



DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

Die Hauptversammlung vor neuen Herausforderungen

Dokumentation des Seminars vom 25. September 2008



Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 41
Herausgegeben von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen
Frankfurt am Main, Dezember 2008

Herausgeber:	Prof. Dr. Rüdiger von Rosen Deutsches Aktieninstitut e.V. Niedenau 13-19 60325 Frankfurt a. M.	Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12 Internet http://www.dai.de
Redaktion:	Cordula Heldt	Tel. 0 69/9 29 15-22 E-Mail heldt@dai.de
	Dr. Claudia Royé	Tel. 069/9 29 15-40 E-Mail roye@dai.de

1. Auflage, Dezember 2008

Alle Rechte vorbehalten

ISBN 978-3-934579-51-4

Die Hauptversammlung vor neuen Herausforderungen

Inhaltsverzeichnis

1.	Vorwort	
	Prof. Dr. Rüdiger von Rosen, Geschäftsführendes Vorstandsmitglied, Deutsches Aktieninstitut e.V.	7
2.	Das Internet-Hauptversammlungsrecht nach dem Entwurf des ARUG	
	Dr. Dirk Zetzsche, LL.M. Toronto, Geschäftsführer des Instituts für Unternehmensrecht, Juristische Fakultät, Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf	11
3.	Rechtssicherer Ablauf der HV	
	Rechtsanwalt Dr. Robert Weber, Partner, White & Case	37
4.	Stimmrechtsvertretung und –ausübung – Heute und in Zukunft	
	Rechtsanwalt Volker Butzke, Syndikus, Deutsche Bank AG	66
5.	Zukunft der Anfechtungsklagen	
	Rechtsanwalt Dr. Stefan Simon, Partner, Flick Gocke Schaumburg	85
6.	Stimmrechtsempfehlungen in der Praxis – Dialog um das Thema Corporate Governance	
	Thomas von Oehsen, Corporate Governance Research (D/A/CH), RiskMetrics Group	102
7.	Rechtliche Grenzen des Shareholder Activism	
	Rechtsanwalt Dr. Cornelius Götze, LL.M., Partner, Gleiss Lutz Rechtsanwälte	119
8.	Market Standards on General Meetings – Ergebnisse der Corporate Actions Joint Working Group	
	Dr. Markus Kaum, LL.M. (Cantab), Rechtsabteilung, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG	141
	Referenten	157

1. Vorwort

**Prof. Dr. Rüdiger von Rosen, Geschäftsführendes Vorstandsmitglied,
Deutsches Aktieninstitut e.V.**

Das Thema Hauptversammlung, die Änderungen ihrer gesetzlichen Rahmenbedingungen, ihre Modernisierung und ihr Veränderungsbedarf beschäftigen Gesetzgeber und Marktteilnehmer nun bereits seit vielen Jahren. Das Deutsche Aktieninstitut ist eng in diese Thematik eingebunden und hat bereits zum fünften Mal hierzu ein Fachseminar veranstaltet. Die Themen sind immer wieder neu und immer wieder spannend, so dass einer Fortsetzung dieser Seminarreihe nichts entgegen steht.

Man muss natürlich sagen, dass uns der deutsche und der europäische Gesetzgeber hierbei geholfen haben, ein interessantes Seminar zu gestalten, um Fragen zur Hauptversammlungspräsenz und zum Umgang mit Anfechtungsklägern diskutieren zu können. Seit Jahren, wenn nicht Jahrzehnten geht die eine oder andere Reform über die Bestimmungen zur Hauptversammlung zu den Stimmrechten und zu den Anfechtungsklagen hinweg. Anzuführen sind hier sicherlich das KonTraG von 1998, das NaStraG von 2000, das UMaG von 2005, das TransPuG vom vergangenen Jahr. Die vollen Namen dieser Gesetze zu nennen, würde nahezu den Rahmen dieses Vorworts sprengen. Nun steht also das ARUG, das Umsetzungsgesetz zur Aktionärsrechterichtlinie, vor der Tür; dieses soll bis August 2009 abgeschlossen sein.

Im Rahmen der genannten Gesetzesreformen wurden und werden wichtige Ziele verfolgt:

- Erleichterung der Ausübung des Stimmrechts, nun auch grenzüberschreitend,
- Erhöhung der Präsenzen bei Hauptversammlungen,
- Erleichterungen und Vereinfachung von Abläufen,

- Eindämmen missbräuchlicher Anfechtungsklagen
- und vieles andere mehr.

Dazu wurde und wird an kleineren und größeren Stellschrauben gedreht, um diesen Zielen näher zu kommen. Die Einführung des Record Date bei der Anmeldung, das Freigabeverfahren bei der Anfechtungsklage und einiges mehr sind hier zu nennen. Letztlich müssen wir uns doch fragen: Wann wird uns hier der große Wurf gelingen und haben wir eigentlich den Mut dazu, dieses umfassend anzugehen?

Wenn wir uns hier auf die Kernfragen konzentrieren, die meines Erachtens im Raum stehen, dann wären das erst einmal folgende: Wie machen wir die Hauptversammlung wieder zu einer tatsächlichen Plattform für die Diskussion? Wie schaffen wir bessere Transparenzen? Ist die Hauptversammlung heute im Wesentlichen eine Versammlung von Pensionären und Belegschaftsaktionären oder finden dort wirklich noch Diskussionen statt?

Ein Gedanke ist sicherlich, dass die Hauptversammlung im Sinne der Gesellschafterversammlung mit tatsächlichen präsenten oder vertretenen Gesellschaftern nicht mehr die heutige Realität heute abbildet. Gerade bei den großen Publikumsgesellschaften ist es auch gar nicht mehr möglich. Man müsste sich nur vorstellen, dass 500.000, 600.000 oder 700.000 Aktionäre zusammenkommen.

Die Hauptversammlung hat die wichtige Funktion, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat einmal jährlich den Aktionären stellen, Rede und Antwort zur Unternehmensstrategie und zu ihren Entscheidungen stehen, auch wenn dies neben den Stimmrechtsvertretern vorrangig Privatanleger und Belegschaftsaktionäre sein mögen. Gleichwohl sollten doch wichtige Beschlussfassungen der Hauptversammlung auf der Grundlage einer breiten Anlegermehrheit zustande kommen. Dazu ist es notwendig, dass mehr Aktionäre die Diskussion und die Abstimmung verfolgen.

Die Frage ist, ob das ARUG hier den Durchbruch schafft. Es sieht - schon alleine in Umsetzung der Vorgaben der Aktionärsrechterrafflinie - Chancen zur Vereinfachung durch elektronische Kommunikationsmedien vor sowie die Möglichkeit für Unternehmen, eine unmittelbare Teilnahme über das Internet einzuführen. Die Praxis steht diesen neuen Instrumenten durchaus kritisch gegenüber, insbesondere dann, wenn auch ein Fra-gerecht erlaubt ist. Man kann es sich vorstellen, dass jemand vom Wohnzimmer aus eine Vielzahl von Fragen „abschießt“. Das würde das Ende der Hauptversammlung bedeuten.

Wichtig scheint es mir, dass die Unternehmen größtmögliche Flexibilität erhalten. Fraglich ist meines Erachtens auch, ob das ARUG im Bereich der Anfechtungsklagen, über die wir ja sehr diskutierten in den letzten Jahren, einen Durchbruch bringt. Es kann nicht angehen, dass ein minimaler Anteilsbesitz die Umsetzung wichtiger unternehmerischer Entscheidungen behindert, um hieraus einen größtmöglichen Eigenvorteil zu ziehen. Wir würden uns sicherlich freuen, wenn der Gesetzgeber hier etwas mehr Mut haben würde. Auch der Regierungsentwurf des ARUG, der mittlerweile vorliegt, geht die grundsätzliche Frage, warum die Klage eines Einzelnen eigentlich die Umsetzung eines Mehrheitsbeschlusses manchmal sogar jahrelang blockieren können soll, nicht an.

Eine weitere Frage ist, welche Straffungsmöglichkeiten sich für die Hauptversammlung noch anbieten. Hier ist zunächst die Rede des Vorstandsvorsitzenden zu nennen, die meines Erachtens in den meisten Fällen durchaus gekürzt werden könnte, da sich vieles schon aus dem Jahresbericht der Unternehmen entnehmen lässt. Auch die Verlesung der Regularien durch den Veranstaltungsleiter ist in dieser Ausführlichkeit sicher nicht erforderlich; hier wäre es an dem Gesetzgeber, Vereinfachungen zu schaffen. Auch ist fraglich, ob die Anwesenheit aller Aufsichtsratsmitglieder sinnvoll ist, denn angesprochen wird in der Regel nur der Versammlungsleiter und gegebenenfalls sein Stellvertreter, aber nicht der gesamte Aufsichtsrat.

So war denn Bestandteil des dokumentierten Seminars zum einen die aktuelle und künftige Gesetzeslage, aber auch andere wichtige Themen rund um die Ausrichtung von Hauptversammlungen, die die Unternehmen bewegen, wie Shareholder Activism und die Arbeit von institutionellen HV-Diensten. Hier bleibt es neben der Dokumentation nun die weitere Entwicklung mit Spannung zu verfolgen und zu begleiten.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Rüdiger von Rosen".

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

2. Das Internet-Hauptversammlungsrecht nach dem Entwurf des ARUG¹

Dr. Dirk Zetsche, LL.M. Toronto, Geschäftsführer des Instituts für Unternehmensrecht, Juristische Fakultät, Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

Übersicht

I.	Rechtspolitischer Kontext	11
II.	Vorfeldinformation	15
1.	Inhaltserweiterung der Einberufung	15
2.	Form der Einberufung	18
3.	Pflichtauslagen	20
4.	Versand der Einberufungsmitteilung	23
III.	Vorfeldkommunikation	24
IV.	Online-Teilnahme und Briefwahl	26
1.	Modelle der ortsunabhängigen Stimmrechtsausübung	26
2.	Online-Teilnahme und Stimmabgabe in absentia	28
V.	Fazit	33

I. Rechtspolitischer Kontext

Die Abkürzung ARUG steht für das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie. Zum jetzigen Zeitpunkt handelt es sich noch um einen Gesetzentwurf. Der Referentenentwurf dieses Gesetzes wurde den Verbänden im Mai 2008 zur Stellungnahme übersandt. Der Regierungsentwurf wurde – wie angekündigt – trotz Subprime-Krise und Notstandsgesetzgebung am 5. November 2008 veröffentlicht.² Das parlamentarische

¹ Stand der Bearbeitung: 15. November 2008. Die Vortragsform wurde beibehalten. Kontakt: Dirk.Zetsche@uni-duesseldorf.de

² Den Regierungsentwurf des ARUG vom 05.11.2008 finden Sie abgedruckt in ZIP 2008, Beilage zu Heft 46, 3 ff; er kann heruntergeladen werden auf der Seite des Bundesjustizministeriums unter http://www.bmj.de/files-/3369/RegE_ARUG.pdf.

Verfahren kann so noch vor der Bundestagswahl im Juni 2009 abgeschlossen werden.

„ARUG“

„Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie“
(ARUG)

⇒ Referentenentwurf (Mai 2008)
⇒ Regierungsentwurf (Nov 2008)
⇒ Abschluss des parlamentarischen Verfahrens
vor der Bundestagswahl (Juni 2009e)

DLS | Düsseldorf Law School 

Warum dieser Zeitdruck? Das ARUG setzt die europäische Aktionärsrechterichtlinie³ um, die ausweislich ihres Art. 15 bis zum 3. August 2009 umzusetzen ist. Daneben nimmt der Gesetzgeber das ARUG zum Anlass, (kleine) Teile der zweiten Kapitalrichtlinie umzusetzen und das Aktienrecht in Randbereichen zu modernisieren und flexibilisieren. Eine grundlegende Reform ist nicht beabsichtigt. Ein solche benötigte Zeit und Überlegung. In diesen hektischen Zeiten, die u.a. von den Gesetzgebungsprojekten des BilMoG,⁴ MoMiG⁵ und des Finanzmarktstabilisie-

³ Richtlinie 2007/36/EG vom 11.07.2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften (ABl. EU Nr. L 184 S. 17; sog. Aktionärsrechterichtlinie).

⁴ Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts, BT-Drs. 16/10067 vom 30.07.2008; s. dazu auch die Kleine Anfrage der FDP-Fraktion zur Aktualisierung der Bilanzrechtsreform in Deutschland aufgrund der Erfahrungen mit der aktuellen Lage an den Finanzmärkten vom 15.10.2008, BT-Drs. 16/10633.

⁵ Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) vom 23.10.2008, BGBl. I (2008), 2026.

rungsgesetzes⁶ geprägt sind, kann und sollte man den großen Wurf nicht über das Knie brechen.

I. Rechtspolitischer Kontext
<ul style="list-style-type: none">▶ Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (bis 3.8.09)▶ Umsetzung der 2. (Kapital-)Richtlinie▶ Modernisierung und Flexibilisierung▶ „Kleine Reform“ des Anfechtungsrechts <p>⇒ Rechtspolitisches Konvolut</p> <p>⇒ Behutsame Reformen</p> <p>⇒ Mindest- statt Maximalansatz</p>


Die Aktionärsrechterichtlinie bezweckt die Erleichterung der grenzüberschreitenden Stimmrechtsvertretung. Primärziel ist nicht die Verbesserung der nationalen Verfahrensabläufe; stattdessen soll internationalen Investoren die Teilnahme an deutschen Hauptversammlungen erleichtert werden. Zumindest bei den großen deutschen (DAX 30-) Aktiengesellschaften stellen diese Aktionäre die Mehrheit des Aktionariats.⁷ Gleichwohl spiegeln Hauptversammlungsrecht und -praxis bislang die nationalen Bedürfnisse wider, wie das Beispiel der Aktionärslegitimation mittels der nationalen Depotbanken belegt.⁸

⁶ Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpaketes zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG) vom 17.10.2008, BGBl. I (2008), 1982.

⁷ Vgl. *Sommer*, Dax-30-Konzerne gehören mehrheitlich Ausländern – Deutsche Firmen in fremder Hand, Handelsblatt-Online, 17.12.2007.

⁸ Vgl. *Zetzsche*, Der Konzern 2007, 181 ff.

Themen des ARUG
<ul style="list-style-type: none">▶ Vorfeldinformation▶ Vorfeldkommunikation▶ Stimmrechtsvertretung (Herr Butzke)▶ Beschlussfassung über das Internet▶ Beschlussanfechtung (Dr. Simon)▶ Flexibilisierung der Kapitalaufbringung

DLS | Düsseldorf Law School 

Im Hinblick auf die enge Umsetzungsfrist wurde alles rechtspolitisch Streitige in die nächste Legislaturperiode verlagert. Als Themen des ARUG bleiben:

1. Die Information im Vorfeld der Hauptversammlung,
2. die Kommunikation der Aktionäre untereinander,
3. die ortsunabhängige Stimmabgabe (sog. Online-Teilnahme und „Briefwahl“),
4. die Stimmrechtsvertretung,
5. eine „Minireform“ des Nichtigkeits- und Anfechtungsrechts und
6. Randkorrekturen bei der Kapitalaufbringung.

Dieser Beitrag widmet sich den ersten drei ARUG-Themen. Die Stimmrechtsvertretung ist Gegenstand des Referats von Herrn Butzke, die Be-

schlussanfechtung behandelt Dr. Simon. Ausgeklammert wird das Kapitalaufbringungsrecht.⁹

Vorfeldinformation, Vorfeldkommunikation und Internet-Teilnahme stehen seit der Jahrtausendwende auf der gesetzgeberischen Agenda. Einschlägig bekannt sind das NaStraG (2001)¹⁰, das TransPuG (2003)¹¹ und das UMAG (2005)¹².

II. Vorfeldinformation

Aus den Gesetzesvorschlägen für die Vorfeldinformation betreffen börsennotierte Emittenten insbesondere die Inhaltserweiterung bei der Einberufung und die Änderung der Einberufungsform.

1. Inhaltserweiterung der Einberufung

Börsennotierte Aktiengesellschaften müssen künftig die Aktionärsrechte in der Einberufung zusammenfassend darstellen (§ 121 Abs. 3 Satz 3 AktG-E). Der inländische Aktionär mag sich mit den §§ 118 ff. AktG auskennen oder zumindest mag er gewohnt sein, damit umzugehen. Dies trifft auf den EU-Investor nicht zu, der die Rechte von 27 Mitgliedstaaten kennen und beachten müsste. Die Einberufung soll für diesen Adressatenkreis das Wesentliche zur grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten - insbesondere zur Stimmrechtsvertretung, Stimmrechtsausübung und zu den Minderheitenrechten - zusammenfassen.

⁹ Dazu näher *Seibert/Florstedt*, ZIP 2008, 2145, 2149; *Zetzsche*, Der Konzern 2008, 321, 329.

¹⁰ Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz - NaStraG) vom 18.1.2001, BGBl. I (2001), 123.

¹¹ Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) vom 19.7.2002, BGBl. I (2002), 2681.

¹² Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) v. 22.9.2005, BGBl. I (2005), 2802.

II. Vorfeldinformation - Einberufung

► **Börsennotierte Aktiengesellschaften:**
Inhaltserweiterung

⇒ Formalia

⇒ Insbesondere:

- Stimmrechtsvertretung & Stimmrechtsausübung
- Minderheitsrechte

Formfehler sind anfechtungsrelevant!

DLS | Düsseldorf Law School 

Die nachfolgende Übersicht zeigt die künftig wiederzugebenden Informationen.

II. Vorfeldinformation – § 121 Abs. 3 S. 3 AktG-E

1. die **Voraussetzungen für die Teilnahme** an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts sowie gegebenenfalls den Nachweistichtag nach § 123 Abs. 3 Satz 3;
2. das **Verfahren für die Stimmabgabe**
 - a) **durch einen Bevollmächtigten**, insbesondere zu den Formularen, die für die Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht zu verwenden sind, und zu der Art und Weise, wie der Gesellschaft ein Nachweis über die Bestellung eines Bevollmächtigten elektronisch übermittelt werden kann, sowie
 - b) **durch Brief oder im Wege elektronischer Kommunikation, soweit die Satzung eine entsprechende Form der Stimmrechtsausübung vorsieht;**
3. die **Rechte der Aktionäre** nach § 122 Abs. 2, § 126 Abs. 1, §§ 127, 131 Abs. 1; die Angaben können sich auf die Fristen für die Ausübung der Rechte beschränken, wenn im Übrigen ein Hinweis auf weitergehende Erläuterungen auf der Internetseite der Gesellschaft aufgenommen wird;
4. die **Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte** im Zeitpunkt der Einberufung;
5. die **Internetseite der Gesellschaft**, über die die Informationen nach § 124a zugänglich sind.

DLS | Düsseldorf Law School 

Die Umsetzung dieses Katalogs könnte Schwierigkeiten hervorrufen. Betrachten wir z.B. die Nr. 1, wonach der Nachweistichtag für Inhaberaktien, jedoch nicht der für Namensaktien anzugeben ist. Ist dieser mit an-

zugeben? Der Record Date für Namensaktien ist nur anzugeben, wenn er über die Stimmrechtsausübung entscheidet. Das ist regelmäßig nicht der Fall, wenn eine Anmeldefrist gem. § 123 Abs. 2 AktG in der Satzung verankert ist, weil die Anmeldefrist i.d.R. länger ist als der Zeitraum zwischen Namensaktien-Record-Date und Hauptversammlung. Letzteres wird zudem häufig nur als „Umschreibestopp“ praktiziert und liegt dann 48 Stunden oder sogar noch kürzer vor der Hauptversammlung. Etwas anderes gilt aber dann, wenn die Satzung keine solche Frist vorsieht oder die Anmeldefrist näher an der Hauptversammlung liegt als der Record Date. Dann ist der Record Date anzugeben.¹³ Sicherlich wird es Gesellschaften geben, die in diesen Fällen die Liste des § 121 Abs. 3 Satz 3 AktG-E abarbeiten und dabei den ausnahmsweise erforderlichen Record Date für Namensaktien außer Acht lassen. Der Fehler ist freilich nur für Aktionäre relevant, die zwischen Einberufung und Record Date verkaufen. Andernfalls hat der Formfehler keine Auswirkung auf die Teilnahmebefugnis.

Grundsätzlich ist gegen diese Formalliste nichts einzuwenden. Nach der auf gesundem Menschenverstand gegründeten Auffassung des europäischen Regelsetzers kann eine Gesellschaft die Teilnahmeformalia unschwer wiedergeben, weshalb ihr dies zur Förderung eines Zusammenwachsens des europäischen Kapitalmarkts auch zumutbar ist. Dabei hatte man nicht das in seiner praktischen Dimension einzigartige deutsche Anfechtungsrecht wegen Formalfehlern im Blick, vgl. § 243 Abs. 1 AktG. Die manchen Landgerichten und Oberlandesgerichten eigene pedantische, teils sogar anmaßende Rechtsauslegung erschwert die Einhaltung von Formvorschriften *in der Praxis*. Der Informationsansatz des europäischen Rechts¹⁴ provoziert deshalb wieder einmal¹⁵ die Frage nach der an-

¹³ Zetzsche, Der Konzern 2008, 321, 322. Ebenso jetzt Seibert/Florstedt, ZIP 2008, 2145, 2147 Fn. 21.

¹⁴ Vgl. Rehberg, Der staatliche Umgang mit Information. Das europäische Informationsmodell im Lichte von Behavioral Economics, in Eger/Schäfer (Hrsg.), Ökonomische Analyse der europäischen Zivilrechtsentwicklung,

gemessenen Rechtsfolge für solche Verfahrensfehler. Die nationale Gesetzgebung ist aufgerufen, die überkommene Doktrin des Anfechtungsrechts zu überarbeiten. Dazu schlug der Ad-hoc-Arbeitskreis Beschlussmängelrecht jüngst vor, auf der Rechtsfolgenseite mehr Flexibilität einzuführen.¹⁶ Dies geht in die richtige Richtung: Wenn Aktionärsrechte durch eine Marginalie nicht ernsthaft leiden, genügt ein Bußgeld als Sanktion der Rechtsmissachtung. So wird Berufsklägern die *causa* genommen, sich auf Kosten der übrigen Aktionäre zu bereichern.

2. Form der Einberufung

Neuerungen gibt es bei der Form der Einberufung. Neben der Einberufung in den Gesellschaftsblättern ist bekanntlich die **Privateinberufung** möglich (§ 121 Abs. 4 AktG). Nach dem Referentenentwurf musste der börsennotierte Emittent dafür Einschreiben versenden (soweit die Satzung nichts anderes bestimmte), die kleine Aktiengesellschaft musste nur die Schriftform beachten. Wodurch sich die unterschiedlichen Anforderungen erklärten, wurde nicht deutlich. Es ist deshalb zu begrüßen, dass der Regierungsentwurf auf diese Differenzierung verzichtet. Es bleibt bei der geltenden Fassung.

¹⁵ 2007, S. 284 ff.

¹⁶ Die Literatur zu diesem Thema ist abundant. Stellvertretend für viele *Baums, Gutachten F* des 63. Deutschen Juristentages, 2000.

¹⁶ AG 2008, 617.

II. Vorfeldinformation - Einberufung

► Inhaberaktien: § 121 Abs. 4a AktG-E:
Zuleitung an *“Medien zur Veröffentlichung ..., bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information in der gesamten Europäischen Union verbreiten.“*

⇒ Europarechtlicher Hintergrund
⇒ Literatur: eBanz genügt
⇒ § 243 Abs. 3 Nr. 1 AktG-E: Keine Anfechtung



DLS | Düsseldorf Law School

Eine für Inhaberaktien relevante Änderung bringt der neue § 121 Abs. 4a AktG: Nach der 1:1 aus der Aktionärsrechterichtlinie übernommenen Formulierung ist die Einberufung künftig Medien zuzuleiten, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information in der gesamten Europäischen Union verbreiten. Wörtlich genommen gibt es solche Medien nicht: Die zu verbreitende Information - die Einberufung - ist nicht so sensationell, dass eine Zeitschrift darüber von sich aus berichten würde, es sei denn, man bezahlt sie dafür. Kein Zeitungskäufer interessiert sich für die Einberufungsformalia von Emittenten der zweiten Reihe.¹⁷ Der Einschaltung von Informationsintermediären kommt in Zeiten des Internets für die bloße *Verbreitung*¹⁸ von Informationen keine eigenständige Funktion mehr zu.

In der Literatur wird zudem vertreten, die Veröffentlichung im E-Bundesanzeiger erfülle bereits dieses europäische Postulat, auf eine Zu-

¹⁷ Näher *Noack*, NZG 2008, 441, 442; *Rastow*, DStR 2007, 1403; *Zetzsche*, NZG 2007, 688.

¹⁸ Anderes gilt für die kritische Hinterfragung und redaktionelle Auswertung derartiger Informationen.

satzmitteilung und deren Verbreitung könne verzichtet werden.¹⁹ Denn an den Bundesanzeiger sind eine Reihe von Informationsdienstleistern angeschlossen, die automatisch die im Bundesanzeiger veröffentlichten Nachrichten auswerten und weiterverbreiten. Mit dieser Auffassung geht kein Anfechtungsrisiko einher (vgl. § 243 Abs. 3 Nr. 2 AktG nF). Der Regierungsentwurf leistet für diese auch von mir vertretene Position Schützenhilfe durch Verzicht auf den noch im Referentenentwurf enthaltenen Verweis auf § 3a WpAIV. Den Emittenten ist ans Herz zu legen, diese zweckorientierte Auffassung zu praktizieren.

3. Pflichtauslagen

Eine praxisrelevante Änderung betrifft die Pflichtauslagen. Gem. § 175 Abs. 2 Satz 4 AktG besteht seit Inkrafttreten des EHUG²⁰ zum Jahresanfang 2007 die Möglichkeit, auf die Auslage der Abschlussunterlagen und die Zusendung einer Abschrift zu verzichten, wenn die Unterlagen ab dem Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung im Internet verfügbar sind. Der ARUG-E dehnt diese Digitalisierungsoption auf sämtliche Pflichtauslagen aus und ersetzt zudem die Auslagepflicht in der Hauptversammlung durch eine Pflicht zur „Zugänglichmachung“ z.B. mittels dort aufgestellter Internetterminals (vgl. für die Nachgründung §§ 52 Abs. 2 Satz 4, 5 AktG-E). Dies gilt nicht nur für die Pflichtauslagen nach dem Aktiengesetz, sondern auch für die nach aktienrechtlichen Nebengesetzen, insbesondere dem Umwandlungsgesetz. Die Aushändigung von Papierversionen erfolgt ausschließlich freiwillig.²¹

¹⁹ Zum Referentenentwurf *Noack*, NZG 2008, 441, 442; *Sauter*, ZIP 2008, 1706, 1707; *Zetzsche*, Der Konzern 2008, 321, 323; kritisch *Horn*, ZIP 2008, 1558, 1560.

²⁰ Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) vom 10.11.2006, BGBl. I (2006), S. 2553.

²¹ *Seibert/Florstedt*, ZIP 2008, 2145, 2148. Zur Dogmatik und zu Folgefragen *Zetzsche*, Der Konzern 2008, 321, 323.

II. Vorfeldinformation - Pflichtauslage

- ▶ **Pflichtauslage: Internet**
(Extension § 175 II 4)
- ▶ **Vor HV: nur Internet**
[≈ mit 3. und 6. RLe vereinbar!]
- ▶ **In HV: Computerterminal**

 DLS | Düsseldorf Law School

Eine vermeintliche Europarechtswidrigkeit ist damit nicht verbunden: Der europäische Aktionär des 21. Jahrhunderts ist, wie dem Geist der Aktionärsrechterichtlinie mehr als deutlich zu entnehmen ist, des Internet-Lesens mächtig. Diese klare Botschaft überlagert die Wortlautauslegung der 30 Jahre alten Verschmelzungs- und Spaltungsrichtlinien.²² Es ist zu begrüßen, dass sich der deutsche Gesetzgeber hier nicht als innovationsfeindlicher Bedenkenträger geriert.²³

Auf angeblich nicht ausgehändigte Pflichtauslagen kann keine Anfechtung mehr gegründet werden, wenn die Unterlagen online zugänglich sind. Damit dürften die unsäglichen Hausbesuche der Berufskläger prominenz im Vorfeld und voluminöse Dokumentenschalter während kritischer Hauptversammlungen ihr baldiges Ende finden. Es ist an der Praxis, diese Chance zu nutzen.

²² A.A. J. Schmidt, NZG 2008, 734 f.

²³ Zustimmend Noack, NZG 2008, 441, 442; Seibert, ZIP 2008, 906, 907; Horn, ZIP 2008, 1558, 1565; Zetzsche, Der Konzern 2008, 321, 323 f.

<p style="text-align: center;">II. Vorfeldinformation - Internetpublizität</p> <p>► § 124a AktG-E: Internet = Pflichtmedium ≈ alle HV-relevanten Unterlagen</p> <p>► Probleme der Abrufbarkeit?</p> <ul style="list-style-type: none">- grds. Anfechtungsrelevanz- Einschränkung aus Zusendung, Treupflicht, Kausalität

 DLS | Düsseldorf Law School

Der damit verbundene Zusatzaufwand ist gering: Die deutschen Emittenten veröffentlichen die relevanten Informationen bereits jetzt aufgrund der Empfehlungen des Corporate Governance Kodex. Der Unterschied zu früher ist: Fehler bei der Online-Veröffentlichung sind grundsätzlich (vgl. aber § 243 Abs. 4 AktG²⁴) anfechtungsrelevant.²⁵ Das war vorher nicht der Fall. Dies ruft die Frage nach der Fehlerfolge von Abrufbarkeitsproblemen hervor. Richtigerweise gibt es keinen Anspruch auf "Sofort" im Aktienrecht. Funktioniert der Abruf beim ersten Mal nicht, muss der Aktionär durchaus ein zweites Mal klicken und sich ggf. direkt an die Emittentin wenden. Dies folgt nicht zuletzt aus der mitgliedschaftlichen Treupflicht. Emittenten können sich durch entsprechende Server-Protokolle absichern, die eine Dokumentation der Vorgänge ermöglichen,

²⁴ Dazu Noack/Zetzsche, ZHR 170 (2006), 218.

²⁵ Zwar ist nach § 243 Abs. 3 Nr. 2 AktG-E eine Verletzung der Pflicht gem. § 124a AktG-E zur Zugänglichmachung von Unterlagen kein Anfechtungsgrund. Jedoch sind die Unterlagen regelmäßig nach anderen Vorschriften „zugänglich“ zu machen, die in § 243 Abs. 3 Nr. 2 AktG-E nicht aufgezählt sind, vgl. z.B. § 52 Abs. 2 Satz 5 AktG-E.

was und zu welcher Zeit abrufbar war. Solche Systeme sind bereits für die Internet-Stimmrechtsvertretung erfolgreich im Einsatz.

4. Versand der Einberufungsmitteilung

Im Schrifttum²⁶ mit Skepsis aufgenommen worden war der Vorschlag des Referentenentwurfs zur Neufassung des § 128 Abs. 1 AktG, wonach die Einberufung a) nur noch digital zuzusenden (im Wortlaut zu „übermitteln“) und b) nur noch an solche Aktionäre zu übermitteln gewesen wäre, die dies im Vorfeld der Hauptversammlung verlangten. Interessanterweise beschränkte sich der Regelungsvorschlag auf Inhaberaktien. Die Emittenten hätten Namensaktionären die Einberufung weiterhin zusenden müssen.

II. Vorfeldinformation - Einberufungsmitteilung

► § 128 Abs. 1 AktG-E: Abschaffung der Zusendung

⇒ Nur noch digitale Zusendung (Übermittlung)

⇒ Adressat?

- Nicht mehr: Aktionärsvereinigungen
- an Aktionäre? nur noch „auf Verlangen“

**Beispiel Niederlande:
Präsenzreduktion um 5%**

 DLS | Düsseldorf Law School

Dieser Vorschlag war weniger problematisch wegen der damit angestrebten Digitalisierung auf Seiten der Depotbanken - diesen Einwänden hätte man durch entsprechende Umsetzungsfristen Rechnung tragen können -,

²⁶ Noack, NZG 2008, 441; Sauter, ZIP 2008, 1706, 1707; Horn, ZIP 2008, 1558, 1563; Zetzsche, Der Konzern 2008, 321, 324 f.

als der damit verbundenen Präsenzminderung: Die Zusendung auf Verlangen hätte einen Wechsel vom geltenden „Push“-System (der Aktionär bekommt die Unterlagen unaufgefordert zugesandt, quasi als Erinnerung an die bevorstehende Hauptversammlung) zum „Pull“-System (der Aktionär muss von der bevorstehenden Hauptversammlung aus anderen Quellen erfahren und sich die Unterlagen aus eigenem Antrieb besorgen) geführt. Aktionäre, die bei entsprechendem Hinweis teilnahmen, ohne jedoch nicht, fielen aus dem Raster. Ein solches „Pull“-System besteht in den Niederlanden. Die Präsenzen des dortigen Blue Chip Indexes liegen im Durchschnitt über fünf Prozent niedriger als die Präsenzen der DAX-Emittenten. Natürlich könnte das mandatorische Versandsystem privatrechtlich substituiert werden. Allerdings zeigt das Beispiel der Niederlande, dass insbesondere solche Emittenten, denen Aktionärseinfluss gut täte, auf privatrechtliche Substitute verzichten. Das Bundesjustizministerium hat diese Bedenken aufgegriffen. Nach dem Regierungsentwurf soll es bei einem „Push“-System bleiben, bei dem die Versandform statutarisch festgelegt wird: Ob die Unterlagen digital oder in Papierform zu versenden sind, entscheiden die Aktionäre künftig selbst.

III. Vorfeldkommunikation

Die Minderheitsrechte auf Tagesordnungsergänzung bzw. Einberufung einer Hauptversammlung sind im deutschen Recht schon lange etabliert. Auf europäischer Ebene war dies bislang nicht in gleichem Maße der Fall.²⁷ Mit der europarechtlichen Fundierung solcher quorengebundener Aktionärsrechte wurde zugleich die Streitfrage (im positiven Sinne) geklärt, ob eine sogenannte beschlusslose Hauptversammlung in Deutschland stattfinden dürfe. Im Fall von Unternehmensübernahmen oder Stra-

²⁷ Vgl. die rechtsvergleichende Untersuchung von sechs Jurisdiktionen in *Zetzsche, Shareholder Interaction Preceding Shareholder Meetings of Public Corporations - A Six Country Comparison*, (2005) 2:1 European Company and Financial Law Review 107 ff. (Entwurf als CBC-RPS 0003 online <http://papers.ssrn.com/abstract=1034176>).

teigeeentscheidungen könnte ein solches nur beratendes Treffen ohne beschlussweise Fixierung des Aktionärssentiments zweckmäßig sein.

III. Vorfeldkommunikation

- ▶ Minderheitsrechte: europarechtlich fundiert
- ▶ Auch beschlusslose Hauptversammlung
- ▶ AktionärsRL: einberufungsbezogene Frist
- ⇒ Fristenlösung in RefE unbefriedigend

DLS | Düsseldorf Law School 

Nach Art. 6 Abs. 3 der Aktionärsrechterichtlinie muss die Frist zur Ausübung der Minderheitsrechte mittels Rückrechnung vom Zeitpunkt der Hauptversammlung an ermittelt werden. Nach geltendem deutschen Recht (§§ 122, 124 Abs. 1 Satz 2 AktG) ist von der Einberufung an vorwärts zu rechnen. Die derzeitige Regelung ist mit Sicherheit kein Glanzstück der Aktiengesetzgebung und ruft zahlreiche Zweifelsfragen hervor. Der Referentenentwurf hatte dieses Problem noch etwas unbeholfen durch eine auf die Ausübungsfisten für die in § 122 AktG genannten Minderheitsrechte beschränkte Regelung zu lösen versucht. Nach dem an dieser Stelle grundlegend überarbeiteten Regierungsentwurf sollen alle in den §§ 118 ff. genannten Fisten und Termine auf eine HV-bezogene Rückwärtsrechnung umgestellt werden.²⁸ Dies schafft umfangreichere, aber praktikablere Vorschriften. Künftig verzichtet wird auf den Einfluss regionaler Feiertage auf die Fristenberechnung: Solche Feiertage sind für

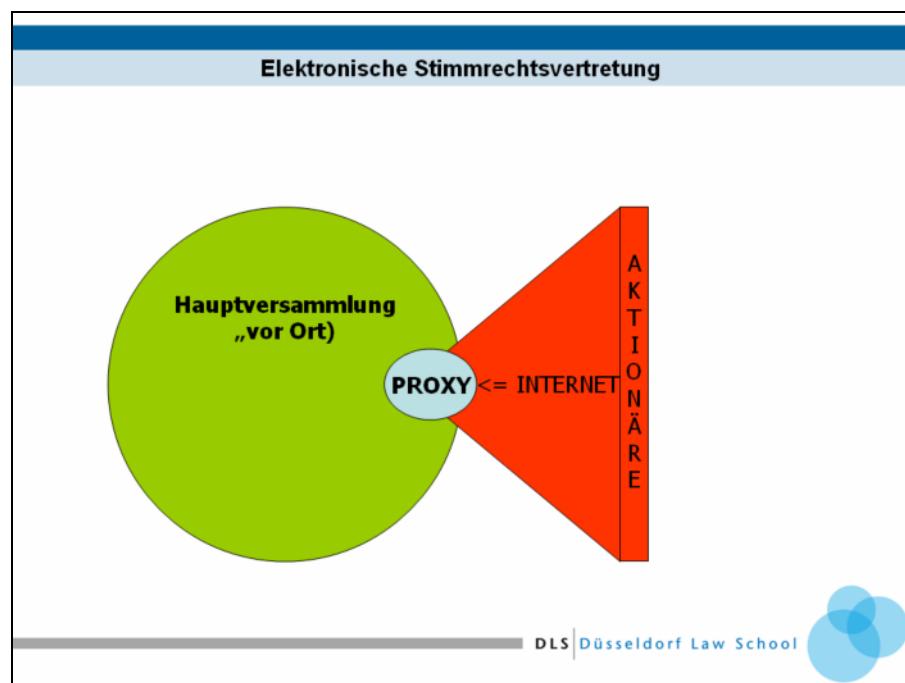
²⁸ Ausführlich Seibert/Florstedt, ZIP 2008, 2148; Florstedt, Der Konzern 2008,

internationale Investoren unbekannter lokaler Kolorit und Ursache mancher Berechnungsschwierigkeit.²⁹

IV. Online-Teilnahme und Briefwahl

1. Modelle der ortsunabhängigen Stimmrechtsausübung

Aus theoretischer Sicht werden drei Modelle der ortsunabhängigen Stimmrechtsausübung unterschieden.³⁰



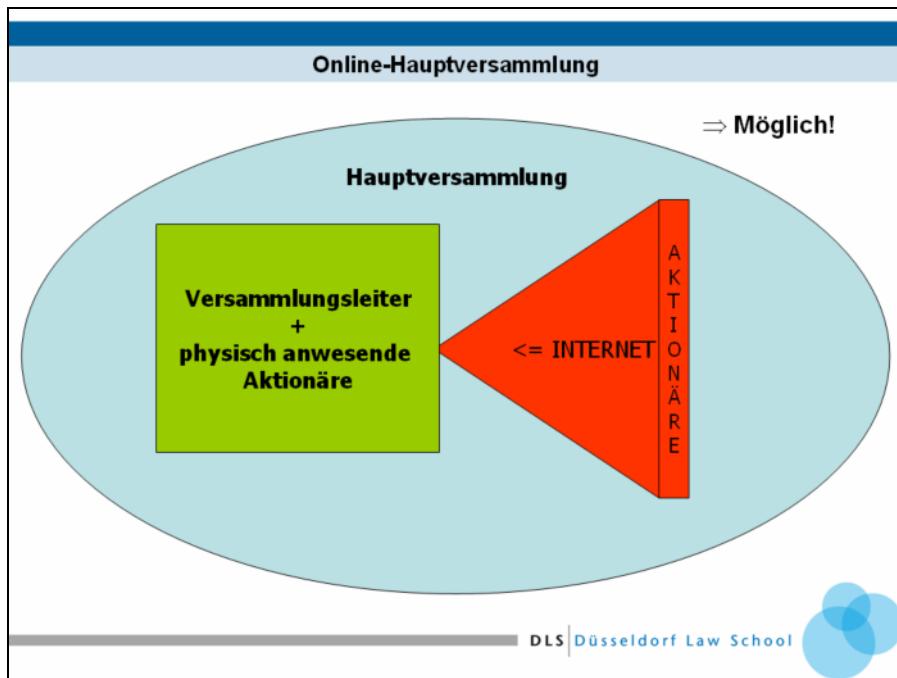
Bei der **elektronischen Stimmrechtsvertretung** kommunizieren der Aktionär und dessen Vertreter, der in der Hauptversammlung vor Ort anwesend ist, via Internet. Der Aktionär steuert seinen Vertreter via Internet. Die elektronische Stimmrechtsvertretung ist Gegenstand der Aktionärs-

504 ff.

²⁹ Vgl. *Florstedt*, Der Konzern 2008, 504, 507 ff.

³⁰ Vgl. *Zetzsche*, BKR 2003, 736 m.w.N.

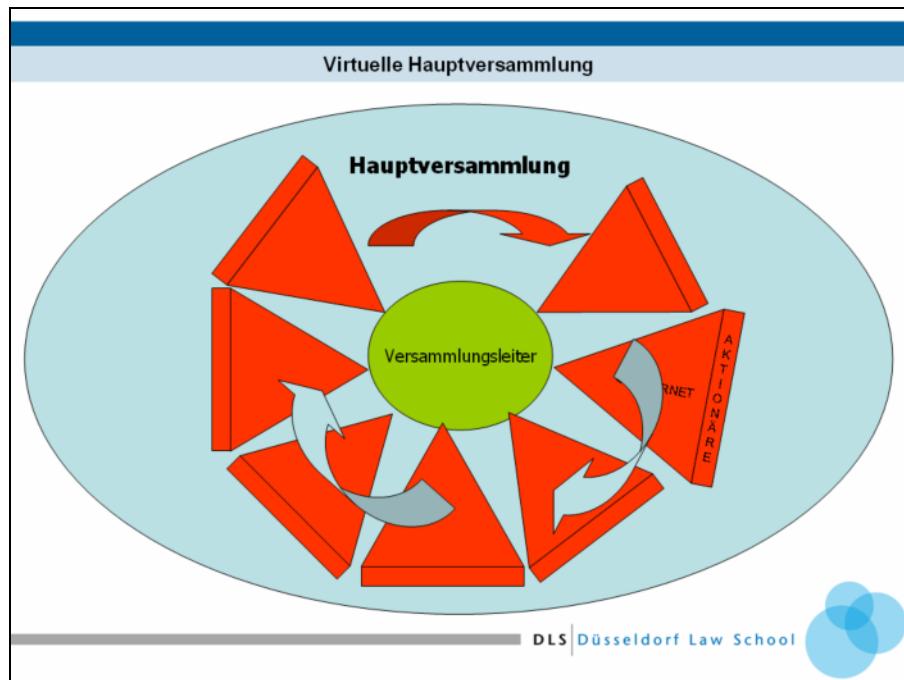
rechterichtlinie (Art. 10, 11 Aktionärsrechterichtlinie)³¹ und hier des Referats von Herrn Butzke.³²



Bei der Online-Teilnahme erfasst der anzuwendende Versammlungsbegriff neben den physisch anwesenden Teilnehmern die online-zugeschalteten Teilnehmer. Wird ein Aktionär via Internet zugeschaltet, nimmt dieser ohne die rechtstechnische „Krücke“ des Stimmrechtsvertreters unmittelbar an der Hauptversammlung teil. Physisch und virtuell „anwesende“ Aktionäre sind gleichermaßen Teilnehmer im Sinne des Hauptversammlungsrechtes. Dieser vom ARUG spezifisch adressierte Bereich wird gleich noch näher behandelt.

³¹ Näher Zetsche, NZG 2007, 686 ff.

³² Vgl. ab S. 66 ff. in dieser Studie.



Bei der **virtuellen Hauptversammlung** gibt es keinen physischen Versammlungsort mehr. § 118 Abs. 1 AktG besagt, Aktionäre übten ihre Rechte „in der Hauptversammlung“ aus. Was „in der Hauptversammlung“ ist, ist im virtuellen Bereich schwierig zu bestimmen. Gleichwohl müssen wir uns darüber jetzt noch keine Gedanken machen, weil die virtuelle Hauptversammlung auch nach Verabschiedung des ARUG noch Zukunftsmusik sein wird.

2. Online-Teilnahme und Stimmabgabe in absentia

Der ARUG-E sieht zwei neue Formen der Online-Teilnahme vor: Die erste wird künftig in § 118 Abs. 1 Satz 2 AktG-E geregelt sein. Die neue Vorschrift sollte nach dem Referentenentwurf wie folgt lauten:

Online-Teilnahme: § 118 Abs. 1 Satz 2 AktG-E

„Die Satzung der Gesellschaft kann vorsehen, dass die Aktionäre an der Hauptversammlung auch ohne Anwesenheit an deren Ort und ohne einen Bevollmächtigten teilnehmen und sämtliche oder einzelne ihrer Rechte im Wege elektronischer Kommunikation ausüben können. Die Satzung kann den Vorstand ermächtigen, Bestimmungen zum Verfahren zu treffen.“



Die Emphase „auch ohne einen Bevollmächtigten“ sucht die Abgrenzung der Online-Teilnahme von der Internet-Stimmrechtsvertretung (s.o.). Das zweite künftig einer öffnenden Regelung unterworfen Modell ist die Stimmabgabe in absentia:

Stimmabgabe in absentia („Briefwahl“), § 118 Abs. 2 AktG-E

„Die Satzung kann vorsehen, dass Aktionäre ihre Stimmen, auch ohne an der Hauptversammlung teilzunehmen, schriftlich abgeben dürfen (Briefwahl). Die Satzung kann den Vorstand ermächtigen, Bestimmungen zum Verfahren zu treffen.“



Diese wird in der Überschrift zu § 118 Abs. 2 AktG-E idF des Referentenentwurfs etwas untechnisch als „Briefwahl“ bezeichnet. Unter Berufung auf eine derartige Satzungsklausel könnten Aktionäre künftig ihre Stimmen per Brief senden wollen. Allerdings dürften die Emittenten kaum begrüßen, dass auf diese Weise der Leerstand in ihren Briefkästen reduziert und später der Vorwurf erhoben wird, Brief-Stimmen seien zugesandt, jedoch nicht ausgewertet worden. Das Verfahren muss in geordneten Bahnen laufen. Eine Option wäre die Umfirmierung der bereits eingesetzten Vertretungssysteme in Briefwahlsysteme. So wäre sichergestellt, dass die bereits etablierten Legitimationsmethoden genutzt werden können und der Aktionär eine Rückmeldung erhält, dass seine „Briefwahl“-Stimmen eingegangen und ausgewertet sind.

Online-Teilnahme <=> Stimmabgabe in absentia	
Online-Teilnahme	Stimmabgabe in absentia
Alle Aktionärsrechte	Stimmrecht
Zugang: Beschluss	Zugang: Eingang
Alle elektr. Kommunikationsmittel	Schrift- = Textform

DLS | Düsseldorf Law School 

Die künftig in § 118 Abs. 1 und Abs. 2 AktG geregelten Formen der Online-Teilnahme unterscheiden sich auf dreierlei Weise. Erstens: Die Stimmabgabe in absentia ist auf die Ausübung des Stimmrechts beschränkt, während die Online-Teilnahme alle Aktionärsrechte erfassen kann. Die Online-Teilnahme kann nach Vorstellung des Gesetzgebers mehr sein als bloße Stimmrechtsausübung. Was im Detail Regelungsgegenstand der Satzung ist, überlässt der Gesetzgeber dem Satzungsgeber,

also: den Aktionären. Zweitens: Die Stimmabgabe in absentia geht meines Erachtens mit Eingang in die Empfangssphäre der Gesellschaft zu und ist damit abgegeben. Dies soll vor der Versammlung erfolgen.³³ Für die Online-Teilnahme gelten dagegen die Regeln für die ordinäre Stimmabgabe. Erst mit Beendigung der Abstimmung in der Hauptversammlung ist die Stimmabgabe final. Bis dahin kann ein Aktionär seine Stimme - vorbehaltlich anderer Satzungsregelung (dazu sogleich) - widerrufen. Drittens: Die Online-Teilnahme kann nach der Gesetzesfassung über alle elektronischen Kommunikationsmittel erfolgen, während die Stimmabgabe in absentia nur „schriftlich“ (gemeint ist die Textform gem. § 126b BGB³⁴) möglich ist. Internet-Chats oder -Foren sind im Bereich der Online-Teilnahme anzusiedeln.

In diesem Kontext stellen sich drei Fragen: 1) Ist das Anfechtungs- und Widerspruchsrecht des Online-Teilnehmers Gegenstand der Satzungsdispositivität? Grundsätzlich ist der Online-Teilnehmer als solcher „erschienen“. Damit wäre er gem. § 245 Nr. 1 AktG anfechtungsbefugt. Ob die Satzung anderes bestimmen können soll, ist umstritten.³⁵ Ebenso stellt sich für die Stimmabgabe in absentia die Frage, ob das Anfechtungsrecht für Nicht-Erschienene nach § 245 Nr. 2 AktG greifen soll.

2) Welchen Umfang hat die Satzungsfreiheit? Dies betrifft mögliche Beschränkungen des Inhalts der Rechtsausübung. Zum Beispiel könnte die Satzung vorsehen, dass nur eine Antwort pro Internet-Aktionär beantwortet wird oder der Umfang von Frage und/ oder Auskunft von vornherein auf 500 Zeichen³⁶ oder Worte beschränkt ist.

³³ Seibert/Florstedt, ZIP 2008, 2145, 2146.

³⁴ Dazu auch Noack, NZG 2008, 441, 445.

³⁵ Für umfassende Satzungsfreitheit z.B. Noack, NZG 2008, 441, 444.

³⁶ An dieser Stelle sei auf die absurd anmutende Diskussion hingewiesen, ob Leerzeichen mitzuzählen wären, dazu Mutter, ZIP 2002, S. 1759.

3) Welche Befugnisse kann die Satzung an den Vorstand delegieren?

Nach der Fassung des Referentenentwurfs durfte der Vorstand nur ermächtigt werden, die Details der Rechtsausübung zu bestimmen. Ob und welche Rechte ggf. per Internet wahrgenommen werden dürfen, musste bei wörtlicher Auslegung die Satzung bestimmen. Die Emittenten hatten daraufhin den Wunsch geäußert, den Vorstand auch bezüglich der Frage des „ob“ ermächtigen zu können. Dieser Wunsch hat durchaus seine Berechtigung. Andernfalls müsste man nach einem erfolgreichen Versuch mit Stimmrechten vor einer Ausdehnung des Versuchs auf das Auskunfts-, Stimmrecht etc. zunächst die Satzung ändern.

IV. Internet-Teilnahme
<p>⇒ 3 Fragen:</p> <ul style="list-style-type: none">▶ Anfechtungsbefugnis?▶ Umfang der Satzungsdispositivität?▶ Delegationsbefugnis: „ob“ oder nur „wie“?


Der Regierungsentwurf hat diese drei Fragen durch Rückgriff auf einen *enabling approach* beantwortet: Erstens wird klargestellt, dass die Satzung die Online-Ausübung jedes Rechts – auch des Widerspruchsrechts – regeln können soll.³⁷ Zweitens haftet die Gesellschaft ausweislich des neuen § 243 Abs. 3 Nr. 1 AktG-E (nur, aber immerhin) bei grober Fahrlässigkeit und Vorsatz. Drittens soll die Satzung die Entscheidung über

³⁷ Seibert/Florstedt, ZIP 2008, 2145, 216.

die Online-Teilnahme respektive Briefwahl ausdrücklich auf den Vorstand übertragen können.

„Gebt Satzungsfreiheit!“ lautet die Prämisse. Es ist den Emittenten überlassen, in Selbstverantwortung Modelle für das 21. Jahrhundert zu entwickeln. Restriktionen sind nur bei Corporate-Governance-widrigen Ergebnissen zu erwarten. Für den Interneteinsatz ist damit das Versuchsteritorium abgesteckt. Nunmehr ist es an den Emittenten, die gebotenen Optionen auch zu nutzen!

V. Fazit

Nach den vorliegenden Entwürfen wird das ARUG das geltende Regime behutsam ergänzen. Eine Radikalreform ist, wie eingangs gesagt, nicht bezweckt. Das Bundesministerium der Justiz wird die von *Wolfgang Zöllner* bereits im Jahr 1994 mit prophetischer Gabe als „Aktienrechtsreform in Permanenz“³⁸ bezeichnete Strategie fortsetzen.

V. Fazit
<ul style="list-style-type: none">▶ Behutsame Ergänzung des geltenden Regimes▶ Problem: Grenzüberschreitende Aktionärslegitimation?▶ Aufgabe der Versammlungsbinding?<ul style="list-style-type: none">⇒ Wandel in Trippelschritten⇒ Fortsetzung der „Aktienrechtsreform in Permanenz“ in 2010

³⁸ *Zöllner*, AG 1994, 336 ff; aufgegriffen und begründet bei *Seibert*, AG 2002, 417.

Zwei Punkte werden uns in der Zukunft beschäftigen. Erstens ist das Problem der grenzüberschreitenden Aktionärslegitimation ungelöst.³⁹ Das derzeit praktizierte System zur Legitimation der Aktionäre – der Nachweis der Stimmberichtigung und die Anmeldung zur Hauptversammlung – bleibt nationale Domäne. So läuft bei Inhaberaktien das Prozedere über die nationalen Depotbanken; für Namensaktien gilt dasselbe in dem häufigen Fall, dass ausländische Investoren ihre Aktien nur durch schuldrechtliche Beziehung zu ihrer Depotbank – als sog. Beneficial Owner – halten. In beiden Fällen ist ausländischen Investoren der Direktkontakt zum Emittenten versperrt. Das ist zu bedauern, aber nicht, weil die hiesigen Depotbanken einen schlechten Job machen – ganz im Gegenteil, sie geben im internationalen Vergleich⁴⁰ ein ausgesprochen gutes und effizientes Bild ab. Allerdings schließt das derzeitige System ausländische Aktionäre von der Hauptversammlung aus, weil ihnen kein Einstieg in unser Depotbanken-System möglich ist: Die ausländische Depotbank ist daran nicht angeschlossen oder verweigert eine – wie hierzulande etabliert – entgeltfreie Mitwirkung. Dies könnte umgangen werden, wenn die Aktionäre ihren Legitimationsnachweis direkt an den Emittenten senden. Aus rechtlicher Sicht spräche schon unter dem geltenden Recht nichts gegen eine derart gestaltete Öffnung der deutschen HV-Praxis.⁴¹

Zweitens naht der Zeitpunkt zur Auflösung der überkommenen Versammlungsbinding deutscher Hauptversammlungen. Die Notwendigkeit scheint mir bei der kleinen AG schon heute gegeben, aber auch die großen Emittenten sollten statt der Risiken die Chancen der Virtualisierung

³⁹ Dazu aus internationaler Sicht Zetzsche, Shareholder Passivity, Cross-Border Voting and the Shareholder Rights Directive, (2008) 8:2 Journal of Corporate Law Studies 289 (Entwurf online als CBC-RPS 0031 unter <http://papers.ssrn.com/abstract=1120915>).

⁴⁰ Vgl. zu den Schwächen der US- und UK-System Paul Myners, *Review of the impediments to voting UK shares – report to the Shareholder Voting Working Group* (1/2004), 14 et seq.; M Kahan & E Rock, “The Hanging Chads of corporate voting,” (2008) 96 *The Georgetown Law Journal* 1227.

⁴¹ Vgl. Zetzsche, Der Konzern 2007, 252 f.

in den Blick nehmen. Nur so kann die Hauptversammlung wieder zu einem funktionierenden Organ *aller* – nicht nur der Schornsteinaktionäre – werden und das aus Corporate Governance-Perspektive zu bedauernde Phänomen der Parallel-Hauptversammlungen (in Form von Analysten- und Investorenkonferenzen) in den gesellschaftsrechtlichen Kontext reintegriert werden.⁴²

Diese beiden Tendenzen lassen einen nächsten Reformlauf erwarten, der wahrscheinlich schon nach der nächsten Bundestagswahl beginnen wird. Positiv ist: Die Zukunft bleibt spannend. Vielen Dank.

Prof. Dr. von Rosen

Die Aussicht, dass die Zukunft spannend bleibt, lässt uns natürlich voller Optimismus in diese Zukunft sehen. Vielen Dank für Ihre Ausführungen. Gibt es direkt Fragen zu dem Referat von Herrn Zetzsche?

Gast

Wenn ich Sie richtig verstehe, heißt das also in Bezug auf die Online-Teilnahme, dass die AGs theoretisch alles so lassen können, wie es immer war?

Dr. Zetzsche

In dieser Hinsicht besteht kein Zwang.

Gast

Für nichts und gar nichts? Die AGs können alles lassen, wie sie wollen, sie können sagen, wir machen es wie bisher; sie können sagen (sicherlich auch einige große AGs), sie machen das überhaupt nicht – das können sie auch so lassen?

⁴² Dazu näher Zetzsche, BKR 2003, 736 ff.

Dr. Zetzsche

Nach dem ARUG-E soll die Satzung über die Online-Teilnahme bestimmen. Ohne entsprechende Satzungsklausel, die einen satzungsändernden HV-Beschluss voraussetzt, besteht kein Zwang zur Ermöglichung der Online-Teilnahme. Die Emittenten werden diesen Punkt wohl eher behutsam angehen. Anderes gilt natürlich – wie soeben ausgeführt – für die Vorfeldinformation, bei der ein gewisser Zwang zur Virtualisierung (vgl. § 124a AktG-E) gegeben ist. Allerdings entspricht dieser „Zwang“ bereits den Vorgaben des Deutschen Corporate-Governance-Kodex und der etablierten guten Praxis.

Dr. Robert Weber

Bei einigen Gesetzesänderungen sollte man schon sorgfältig abwägen, ob Satzungsanpassungen erforderlich sind, gegebenenfalls auch schon im Vorfeld der nächsten Hauptversammlung. Dies gilt insbesondere für die Formanforderungen für Vollmachten (Textform?). Was passiert mit bisherigen Satzungsbestimmungen, die die Schriftform vorsehen? Sind die dann nichtig? Gelten diese fort? Das sind Dinge, über die man sich frühzeitig Gedanken machen und bei dem man die endgültige Gesetzesfassung prüfen sollte.

Dr. Zetzsche

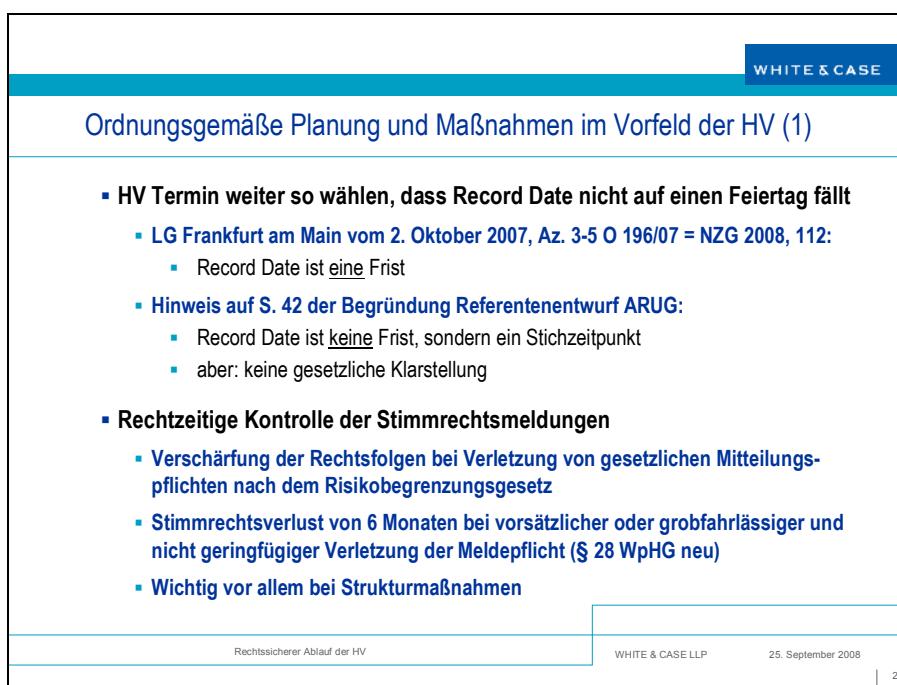
Meine Antwort betraf – der Frage entsprechend – nur die Online-Teilnahme. Wie eingangs gesagt, ist die Reform der Stimmrechtsvertretung Gegenstand des nachfolgenden Referats von Herrn Butzke.

3. Rechtssicherer Ablauf der HV

Rechtsanwalt Dr. Robert Weber, Partner, White & Case

Meine Damen und Herren, ich hoffe, dass mein Vortrag dazu beitragen wird, dass wir in der Zukunft noch mehr rechtssichere HVs erleben werden. In meinem Vortrag werde ich mich daher auf die neuere Rechtsprechung konzentrieren, die für einen rechtssicheren Ablauf einer HV von Bedeutung sein kann.

Bevor wir zum tatsächlichen Ablauf einer HV kommen, lassen Sie mich zunächst kurz auf die **Planung und Maßnahmen im Vorfeld der HV** eingehen. Denn wenn den Unternehmen schon bei der Planung und den Maßnahmen im Vorfeld der HV schwerwiegende Fehler unterlaufen, dann kommt es auf die Frage eines rechtssicheren Ablaufs der späteren HV gar nicht mehr an.



WHITE & CASE

Ordnungsgemäße Planung und Maßnahmen im Vorfeld der HV (1)

- HV Termin weiter so wählen, dass Record Date nicht auf einen Feiertag fällt
 - **LG Frankfurt am Main vom 2. Oktober 2007, Az. 3-5 O 196/07 = NZG 2008, 112:**
 - Record Date ist eine Frist
 - **Hinweis auf S. 42 der Begründung Referentenentwurf ARUG:**
 - Record Date ist keine Frist, sondern ein Stichzeitpunkt
 - aber: keine gesetzliche Klarstellung
- **Rechtzeitige Kontrolle der Stimmrechtsmeldungen**
 - **Verschärfung der Rechtsfolgen bei Verletzung von gesetzlichen Mitteilungspflichten nach dem Risikobegrenzungsgesetz**
 - **Stimmrechtsverlust von 6 Monaten bei vorsätzlicher oder grobfahrlässiger und nicht geringfügiger Verletzung der Meldepflicht (§ 28 WpHG neu)**
 - **Wichtig vor allem bei Strukturmaßnahmen**

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 2

Der **HV-Termin** sollte sicherheitshalber weiterhin so gewählt werden, dass der Record Date nicht auf einen Feiertag fällt. Das Landgericht (LG) Frankfurt am Main hat am 2. Oktober 2007 entschieden, dass der Record

Date eine Frist ist, obwohl es vorher anders lautende Stellungnahmen aus dem Bundesjustizministerium gab. Nunmehr ist dazu auf Seite 42 der Begründung des Referentenentwurfs zum ARUG erneut Stellung genommen worden. Danach ist der Record Date keine Frist, sondern ein Stichzeitpunkt. Was bedeutet das? Wenn der Record Date eine Frist ist und auf einen Feiertag fällt, dann muss man gemäß § 123 Abs. 4 AktG auf den „nächsten“, d.h. den vorausgehenden Werktag weiterrechnen. Ist der Record Date hingegen keine Frist, dann findet § 123 Abs. 4 AktG keine Anwendung und man muss nicht weiterrechnen. Eine gesetzliche Klarstellung im ARUG fehlt. Es gibt derzeit nur eine Klarstellung in der Begründung des Referentenentwurfs zum ARUG. Damit verbleibt eine gewisse Unsicherheit, ob sich die Rechtsprechung dieser Auffassung anschließen wird.

Ein weiterer wichtiger Punkt ist die **rechtzeitige Kontrolle der Stimmrechtsmeldungen** nach §§ 21, 22 WpHG. Hinzuweisen ist auf die Verschärfung der Rechtsfolgen bei Verletzung dieser gesetzlichen Mitteilungspflichten nach dem Risikobegrenzungsgesetz. Die Verletzung kann nach der Neufassung des § 28 WpHG bei vorsätzlicher, grob fahrlässiger und nicht geringfügiger Verletzung der Meldepflichten zu einem Stimmrechtsverlust von sechs Monaten führen. Das bedeutet, dass zumindest bei der Planung von Strukturmaßnahmen die Stimmrechtsmeldungen der Vergangenheit rechtzeitig kontrolliert und ggf. nachgeholt werden sollten, um sich später nach Möglichkeit nicht der Diskussion auszusetzen, ob vorsätzlich oder grob fahrlässig oder nur einfach fahrlässig Stimmrechtsmeldungen übersehen wurden. Das gilt in erster Linie für die Großaktionäre, aber natürlich auch für die Gesellschaft. Der Versammlungsleiter muss letztlich im Rahmen seiner Möglichkeiten auch kontrollieren und sicherstellen, dass nur diejenigen Aktionäre an den Abstimmungen in der HV teilnehmen, die keinem Stimmrechtsverlust unterliegen.

WHITE & CASE

Ordnungsgemäße Planung und Maßnahmen im Vorfeld der HV (2)

- **Richtige Berechnung der Einberufungsfrist (einschließlich etwaiger Berichtigungen im Bundesanzeiger) gem. § 123 AktG**
 - Tag der Hauptversammlung bzw. letzter Anmeldetag zählt nicht mit
 - Rückrechnung von „mindestens 30 Tagen“ = Rückrechnung auf den 31. Tag, weil eine Spanne von vollen 30 Tagen zwischen Tag der Einberufung und letztem Anmeldetag liegen muss (OLG Frankfurt am Main vom 19. November 2007, Az. 5 U 86/06 = AG 2008, 325 und LG Frankfurt am Main vom 14. Januar 2008, Az. 3-5 O 178/07)
- **Richtige Angabe der Bedingungen für Teilnahme und Ausübung Stimmrecht**
 - LG Frankfurt am Main vom 26. August 2008, Az. 3-5 O 339/07 (im Anschluss an OLG Frankfurt vom 15. Juli 2008, Az. 5 W 15/08 und LG Frankfurt vom 4. April 2008, Az. 3-05 O 78/08, abrufbar bei juris.de – Squeeze Out Leica) ➔ **Nichtigkeit**
 - OLG München, Beschluss vom 3. September 2008, Az. 7 W 1432/08 (im Anschluss an LG München I vom 24. April 2008, Az. 5 HK O 23244/07 (Squeeze Out HVB) ➔ **keine Nichtigkeit und keine Anfechtbarkeit**

Rechtsicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 3

Auch auf die **richtige Berechnung der Einberufungsfrist** ist zu achten. Dabei zählen der Tag der HV bzw. der letzte Anmeldetag nicht mit; daran schließt sich eine Rückrechnung von mindestens 30 Tagen an. Das bedeutet allerdings nach der Entscheidung des Oberlandesgericht (OLG) Frankfurt am Main vom 19. November 2007 und jetzt auch aktuell nach der Entscheidung des LG Frankfurt am Main vom 14. Januar 2008, dass eine Spanne von vollen 30 Tagen zwischen dem Tag der Einberufung und dem letzten Anmeldetag liegen muss. Im Ergebnis muss die HV danach also am 31. Tag einberufen werden. Hinzu kommen regelmäßig noch weitere 7 (bzw. volle 6) Tage gemäß § 123 Abs. 2 AktG (so dass nach der Rechtsprechung des OLG und LG Frankfurt am Main regelmäßig auf den 38 Tag weiterzurechnen wäre). Bei der Planung der HV sollte man sicherheitshalber genügend Puffer einplanen, um bei Druckfehlern noch innerhalb der Frist eine Korrekturmeldung schalten zu können. Allerdings zeigen die Erfahrungen aus der Praxis doch, dass dieser Zeitpuffer aus den verschiedensten Gründen oft nicht mehr besteht. Unter diesem Gesichtspunkt sind die erwähnten Entscheidungen sehr relevant.

Ein weiterer wichtiger Punkt ist die **richtige Angabe der Bedingungen für die Teilnahme und Ausübung des Stimmrechts**. Das ist aus meiner Sicht

eines der Hauptthemen der derzeitigen Anfechtungsklagen. Hier sind insbesondere zwei Entscheidungen zu nennen. Die eine ist die Leica-Entscheidung des LG Frankfurt am Main vom 26. August 2008, über die auch bereits in der Presse berichtet worden ist. Was war der Hintergrund der Leica-Entscheidung? Die Satzung der Leica Camera AG enthielt keine besonderen Regelungen zu Stimmrechtsvollmachten. Die HV-Einladung der Leica Camera AG sah vor, dass ein Bevollmächtigter seine Bevollmächtigung durch die Übergabe einer schriftlichen Vollmachtsurkunde an die Gesellschaft zu deren Verbleib nachzuweisen hat. Nach § 135 AktG bedarf aber eine Vollmacht an ein Kreditinstitut oder eine Aktiönnärsvereinigung nicht der Schriftform, und auch das unterschiedslose Verlangen einer schriftlichen Vollmacht zum Verbleib bei der Gesellschaft entspricht nicht der gesetzlichen Regelung. Dies hat nach dem LG Frankfurt am Main die Nichtigkeit und im Übrigen auch Anfechtbarkeit der HV-Beschlüsse zur Folge.

Die Entscheidung des LG Frankfurt am Main hat zu großer Aufregung geführt. Eine gewisse Entspannung ist allerdings durch die Entscheidung des OLG München vom 3. September 2008 in Sachen HVB eingetreten. Allerdings war der von dem OLG München zu entscheidende HVB-Fall nicht ganz mit dem vom LG Frankfurt am Main entschiedenen Leica-Fall vergleichbar: Die HV-Einladung der HVB verlangte für Stimmrechtsvollmachten lediglich unterschiedslos die schriftliche Form, nicht aber darüber hinaus die Übergabe der Vollmacht zum Verbleib bei der Gesellschaft. Das OLG München sah darin keinen Nichtigkeitsgrund und unter Hinweis auf die unklare Formulierung des § 135 AktG auch keine eine Anfechtbarkeit begründende relevante Gesetzesverletzung. Unabhängig davon zeigen die Entscheidungen des OLG München wie des LG Frankfurt am Main, dass der Formulierung der Teilnahmebedingungen in der Einladung zur HV besondere Bedeutung zuzumessen ist.

WHITE & CASE

Ein- und Ausgangskontrolle / Präsenzbereich

- **Ein- und Ausgangskontrolle**
 - Fehlerfreier Tausch von Eintrittskarten gegen Stimmkarten und technische Erfassung der Eintrittskarten als Grundlage der Präsenz (ggf. zeitliche Verzögerungen zwischen Ausgabe von Stimmkarten und technischer Erfassung der dagegen getauschten Eintrittskarten)
 - Vorbereitung auf Problemfälle (fehlende Eintrittskarten, Vorlage unzureichender Vollmachten, fehlende oder unklare Weisungen an den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft etc.)
 - Keine quantitative oder qualitative Überspannung der Sicherheitskontrollen, insbesondere keine Taschenkontrollen (OLG Frankfurt am Main vom 16. Februar 2007, Az. 5 W 43/06 = AG 2007, 357 – Wella)
- **Präsenzbereich**
 - Nicht nur Versammlungssaal, sondern auch Foyer/Sanitärbereich etc.
 - Regelmäßige Kontrolle der Tonübertragung in den gesamten Präsenzbereich

Rechtsicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP 25. September 2008

| 4

Nach der Vorbereitung der HV kommen wir jetzt zu deren eigentlichem Ablauf. Was ist dabei zu beachten? Entscheidende Bedeutung für einen rechtssicheren Ablauf der HV hat zunächst die ordnungsgemäße **Ein- und Ausgangskontrolle**. Wichtig ist hierbei, dass ein fehlerfreier Tausch von Eintrittskarten gegen Stimmkarten erfolgt. Bei kleineren Gesellschaften werden die Eintrittskarten oft zunächst gegen die Stimmkarten getauscht, und erst danach werden die Eintrittskarten in einem Backoffice technisch erfasst. Dadurch entsteht eine gewisse zeitliche Verzögerung zwischen Ausgabe der Stimmkarte und der technischen Erfassung der dagegen getauschten Eintrittskarte. Und während dieser kurzen Zeit kann das Risiko bestehen, dass zwei statt einer Person durch die Eingangskontrolle in die HV gelangen, z.B. einmal durch eine Eintrittskarte und einmal über eine Vollmacht. Wenn dann zwei Stimmkarten statt einer Stimmkarte ausgegeben wurden, steht die Ein- und Ausgangskontrolle vor der Herausforderung, durch Ansprache der betreffenden Personen eine „Doppelteilnahme“ zu vermeiden. Daher geht der Rat dahin, über einen Belegleser die Eintrittskarten beim Tausch gegen die Stimmkarten direkt ohne zeitliche Verzögerung zu erfassen.

Darüber hinaus sollte man sich auf Problemfälle an der Ein- und Ausgangskontrolle vorbereiten. Hierunter fallen z.B. Aktionäre, die ihre Eintrittskarten vergessen haben, die Vorlage unzureichender Vollmachten oder die Bevollmächtigung des von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreters mit fehlenden oder unklaren Weisungen.

Bei Sicherheitskontrollen darf es keine quantitativen oder qualitativen Überspannungen geben. Taschenkontrollen sind, wie das OLG Frankfurt am Main bereits im Jahr 2007 in Sachen Wella entschieden hat, jedenfalls dann unzulässig, wenn keine abschließbaren Schränke oder Aufbewahrungsstellen in einem angemessenen Abstand vor der Eingangskontrolle vorhanden sind.

Der **Präsenzbereich** ist nicht nur der Versammlungssaal, sondern auch das Foyer sowie die Nebenräume, soweit diese hinter der Einlasskontrolle liegen. Eine regelmäßige Kontrolle der Tonübertragung in dem gesamten Präsenzbereich muss gewährleistet sein. Andernfalls besteht die Gefahr, dass ein Tonträger ausfällt und ein Aktionär deshalb die Abstimmung versäumt und seine Stimme nicht abgeben kann.

Person des Versammlungsleiters	
▪ Keine Vorgaben des Aktiengesetzes, regelmäßig Satzungsbestimmung, ansonsten Wahl durch Hauptversammlung	WHITE & CASE
▪ Satzungsbestimmung	
▪ „Den Vorsitz ... führt der Vorsitzende des Aufsichtsrats <u>oder</u> ein anderes ... Aufsichtsratsmitglied“	
▪ ist dahin auszulegen, dass in erster Linie der Aufsichtsratsvorsitzende berufen ist (OLG Frankfurt am Main vom 18. März 2008, Az. 5 U 171/06 = WM 2008, 986)	
▪ Nichtigkeit/Anfechtbarkeit der Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden:	
▪ Behauptung, die Wahl des satzungsmäßigen Versammlungsleiters (Aufsichtsratsvorsitzenden) in den Aufsichtsrat sei nichtig gewesen, ist nicht anfechtungsrelevant (OLG Frankfurt am Main vom 18. März 2008, Az. 5 U 171/06 = WM 2008, 986)	
▪ Auch der anfechtbar gewählte Versammlungsleiter ist bis zur rechtskräftigen Nichtigkeitsklärung seiner Wahl in den Aufsichtsrat das zur Leitung der Hauptversammlung befugte Organ (LG Frankfurt am Main vom 19. Juni 2008, Az. 3-5 O 158/07)	
Rechtssicherer Ablauf der HV	WHITE & CASE LLP 25. September 2008 5

Kommen wir nun zur **Person des Versammlungsleiters**. Das Aktiengesetz enthält insoweit keine Vorgaben. Regelmäßig ist die Frage in der Satzung geregelt. Nur wenn dies ausnahmsweise nicht der Fall ist, findet eine Wahl des Versammlungsleiters durch die HV statt. Einige Satzungsbestimmungen besagen, dass der Vorsitz in der HV und damit die Versammlungsleitung dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats „oder“ einem anderen Aufsichtsratsmitglied zukommt. Bei einer solchen Satzungsbestimmung stellt sich die Frage: Wer ist denn der satzungsmäßig berufene Versammlungsleiter – der Vorsitzende des Aufsichtsrats oder ein anderes Aufsichtsratsmitglied? Ferner stellt sich die Frage: Benötigt man einen Beschluss des Aufsichtsrats zu der Frage, welche Aufsichtsratsmitglieder (einschließlich des Aufsichtsratsvorsitzenden) in welcher Reihenfolge für die Leitung der Versammlung zuständig sein sollen? Das OLG Frankfurt am Main hat am 18. März 2008 entschieden, dass eine solche Satzungsbestimmung dahingehend auszulegen ist, dass in erster Linie der Aufsichtsratsvorsitzende zur Versammlungsleitung berufen ist und nur nach dessen Ausfall ein weiteres Mitglied des Aufsichtsrates. Dennoch ist bei einer solchen Satzungsbestimmung ein Beschluss des Aufsichtsrates zur Person des Versammlungsleiters im Vorfeld der HV dringend zu empfehlen. Denn was ist, wenn der Aufsichtsratsvorsitzende in der HV krankheitsbedingt ausfällt? Welches der übrigen Aufsichtsratsmitglieder dann zur Leitung der Versammlung befugt ist, regelt die genannte Satzungsbestimmung gerade nicht. Und nicht immer ist gewährleistet, dass der Aufsichtsrat in der HV vollständig anwesend ist und ad-hoc ordnungsgemäß Beschlüsse fassen kann.

Der nächste Punkt sind die Auswirkungen einer etwaigen Nichtigkeit bzw. Anfechtbarkeit der früheren Wahl der Person des Aufsichtsratsvorsitzenden in den Aufsichtsrat und damit mittelbar des satzungsmäßigen Versammlungsleiters auf die laufende HV. In dem vor dem LG Frankfurt am Main zu entscheidenden Fall behaupteten die Kläger, die damalige Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden in den Aufsichtsrat sei nichtig gewesen, und deshalb sei die jetzige HV mangels ordnungsgemäßer Leitung

nichtig bzw. anfechtbar. Das LG Frankfurt hat hierzu am 19. Juni 2008 klar entschieden, dass auch der anfechtbar in den Aufsichtsrat gewählte Versammlungsleiter bis zur rechtskräftigen Nichtigerklärung seiner Wahl das zur Leitung der HV befugte Organ ist.

WHITE & CASE

Unterstützung des Versammlungsleiters

- Sprechzettel/Leitfaden für den Versammlungsleiter
- Sprechzettel für besondere Situationen/Sonderleitfäden, z.B.
 - Gegenanträge
 - Abwahl- und Geschäftsordnungsanträge
 - Reaktionen auf Störung bis hin zum Verweis aus dem Präsenzbereich
- Juristische Unterstützung des Versammlungsleiters auf dem Podium bei kritischen Hauptversammlungen

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP 25. September 2008

| 6

Zum rechtssicheren Ablauf der HV zählt auch die **Unterstützung des Versammlungsleiters**. Unterstützt wird der Versammlungsleiter in erster Linie durch einen Sprechzettel/Leitfaden, anhand dessen er durch die HV führt. Ferner benötigt der Versammlungsleiter Sprechzettel/Sonderleitfäden, mit denen er auf besondere Situationen wie z.B. auf Gegen-, Abwahl- und Geschäftsordnungsanträge oder auf Störungen reagieren kann. Die Sprechzettel, Leitfäden und Sonderleitfäden müssen immer auf dem neuesten Stand der Rechtssprechung sein. Bei kritischen HVs ist ferner zu empfehlen, dass ein Jurist in der Nähe des Versammlungsleiters auf dem Podium sitzt und diesen bei Bedarf unterstützt.

WHITE & CASE

Reihenfolge des Aufrufs der Wortbeiträge

- **LG Düsseldorf vom 7. November 2007, Az. 41 O 122/03 – abrufbar bei juris**
 - Aktionär hatte sich unmittelbar nach Öffnung der Hauptversammlung um 9.00 Uhr an zweiter Stelle als Redner angemeldet, Beginn der Generaldebatte um 11.30 Uhr und Aufruf des Aktionärs um 15.30 Uhr
 - **Entscheidung des Gerichts:**
 - Versammlungsleiter ist nicht verpflichtet, Redebeiträge „zwingend“ in der zeitlichen Reihenfolge der Anmeldungen zuzulassen
 - jedoch Verzögerung des Redebeitrags bei Beginn der Generaldebatte um 11.30 Uhr bis 15.30 Uhr ist ermessensfehlerhaft und verstößt gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz
 - Verstoß war aber nicht anfechtungsrelevant, da Kläger letztlich noch ausreichend zu Wort gekommen ist und nach ihm noch 7 Redner aufgerufen wurden
 - **Fazit: Vorziehen der Redebeiträge der Aktionärsvereinigungen üblich und im Übrigen Orientierung an der Reihenfolge der Wortmeldungen**

Rechtsicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 7

Kommen wir nun zur **Reihenfolge des Aufrufs der Wortbeiträge**. Das LG Düsseldorf hatte am 7. November 2007 einen Fall zu entscheiden, bei dem sich ein Aktionär unmittelbar nach Öffnung der HV um 9.00 Uhr an zweiter Stelle der Wortmeldeliste als Redner angemeldet hatte. Die Generaldebatte begann um 11.30 Uhr, aber der Aktionär wurde erst um 15.30 Uhr aufgerufen. Das LG Düsseldorf hat zwar entschieden, dass der Versammlungsleiter nicht verpflichtet sei, die Redebeiträge zwingend in der zeitlichen Reihenfolge der Wortmeldungen zuzulassen. Allerdings hat es auch entschieden, dass die Verzögerung des Redebeitrags ermessensfehlerhaft gewesen sei und gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz verstößen habe. Dieser Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz war nach Ansicht des Gerichts nur deshalb nicht anfechtungsrelevant, weil der Kläger im Ergebnis doch noch ausreichend auf der HV zu Wort gekommen ist und noch sieben Redner nach ihm aufgerufen wurden. Damit stellt sich natürlich die Frage: Wie wäre die Rechtslage, wenn der Aktionär z.B. einen Arzttermin gehabt hätte und deshalb um 15.00 Uhr die HV hätte verlassen müssen und nicht mehr zu Wort gekommen wäre? Dann wäre nach Auffassung des LG Düsseldorf der Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz möglicherweise anfechtungsrelevant gewesen.

Das Fazit, das man aus der Entscheidung des LG Düsseldorf ziehen kann, dürfte sein, dass es sicherlich wie bisher zulässig ist, die Wortbeiträge der Aktionärsvereinigungen an den Anfang der Generaldebatte zu stellen. Im Übrigen sollte sich der Versammlungsleiter allerdings bei der Reihenfolge des Aufrufs der Wortbeiträge im Wesentlichen an der Reihenfolge der Wortmeldungen orientieren.

WHITE & CASE

Behandlung von Geschäftsordnungsanträgen

- **Antrag auf Verlesung der Tagesordnung mit den Beschlussvorschlägen**
 - ➡ Keine Verlesung als Ganzes (bereits OLG Frankfurt am Main vom 8. Februar 2006, Az. 12 W 185/05 = AG 2006, 249)
- **Anträge auf z.B.**
 - Vertagung der HV
 - Absetzung von Tagesordnungspunkten
 - ➡ Grundsätzlich Abstimmung vor den Sachanträgen in einem konzentrierten Abstimmungsvorgang

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP 25. September 2008 | 8

Wie sollte der Versammlungsleiter **Geschäftsordnungsanträge** behandeln? Der Antrag auf Verlesung der Tagesordnung mit den Beschlussvorschlägen als Ganzes kann abgelehnt werden. Das hat bereits das OLG Frankfurt am Main im Ergebnis am 8. Februar 2006 entschieden. Andere Geschäftsordnungsanträge wie der Antrag auf Vertagung der HV oder auf Absetzung von Tagesordnungspunkten müssen nicht sofort zur Abstimmung gestellt werden, sondern über sie kann grundsätzlich nach Ende der Generaldebatte in einem konzentrierten Abstimmungsvorgang vor der Abstimmung über die Sachanträge abgestimmt werden.

WHITE & CASE

Behandlung Anträge auf Einzelentlastung Aufsichtsrat/Vorstand

- **§ 120 Abs. 1 AktG:**
 - **Beschluss der Hauptversammlung (vor den Sachanträgen)**
 - **Minderheitsverlangen: 10 % des Grundkapitals oder anteiliger Betrag Grundkapital von EUR 1 Mio.**
- **OLG München, Urteil vom 23. Januar 2008 – Az. 7 U 3668/07 = ZIP 2008, 742**
 - **Versammlungsleiter darf Einzelentlastung auch von sich aus anordnen**
 - **Gericht neigt dazu, dass es keines zusätzlichen wichtigen Grundes bedarf, konnte dies letztlich offen lassen, weil wichtiger Grund vorlag**
 - **Wichtiger Grund z.B., wenn einzelne AR-Mitglieder während des Entlastungszeitraums aus dem Amt ausscheiden**

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 9

In der HV muss man mit **Anträgen auf Einzelentlastung von Vorstand und Aufsichtsrat** rechnen. Gemäß § 120 Abs. 1 AktG ist über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats einzeln abzustimmen, wenn die HV dies beschließt. Eine solche Abstimmung über die Frage der Einzelentlastung sollte direkt vor der Abstimmung über die Sachanträge in einem konzentrierten Abstimmungsvorgang erfolgen. Anderes gilt, wenn das Verlangen einer Minderheit vorliegt, deren Anteile zusammen mindestens zehn Prozent des Grundkapitals oder einen anteiligen Betrag des Grundkapitals von einer Million Euro erreichen. Dann ist eine Einzelentlastung nach § 120 Abs. 1 AktG durchzuführen, und auf eine Abstimmung der HV über diese Frage kommt es nicht an. Das OLG München hat sich in seinem Urteil vom 23. Januar 2008 noch mit einer dritten Variante beschäftigt. Nach dem OLG München durfte der Versammlungsleiter in dem zu entscheidenden Fall auch von sich aus eine Einzelentlastung anordnen. Das Gericht neigt wohl dazu, dass der Versammlungsleiter dazu keines wichtigen Grundes bedarf, aber das Gericht konnte diese Frage letztlich offen lassen, weil in dem von ihm zu entscheidenden Fall ein wichtiger Grund vorlag. Einzelne Aufsichtsratsmitglieder waren nämlich während des Entlastungszeitraums ausgeschieden

und andere hinzugekommen, und in dem Interesse, bei der Entlastung mit Blick auf die unterschiedlichen Amtszeiten im Entlastungszeitraum leichter differenzieren zu können, sah das Gericht einen solchen wichtigen Grund.

WHITE & CASE

Behandlung Antrag auf Abwahl des Versammlungsleiters (1)

- **§ 241 Nr. 2 i.V.m § 130 Abs. 2 AktG: Nichtigkeit eines Protokolls, das keine „Feststellungen des Vorsitzenden über die Beschlussfassung“ enthält**
- **Beschlussfassung über den Abwahlantrag?**
 - **U.a. LG Frankfurt am Main vom 11. Januar 2005, Az. 3-5 O 100/04 = ZIP 2005, 1176 und LG Frankfurt am Main vom 4. Januar 2007, Az. 3-5 O 200/06**
 - Notwendigkeit einer Abstimmung bei substantiiert dargelegtem wichtigem Grund und Unterlassen der Abstimmung über Abwahl führt zur Nichtigkeit aller in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse wegen Beurkundungsmangel
 - **OLG Frankfurt am Main vom 26. Februar 2007, Az. 5 W 3/07**
 - Keine Nichtigkeit bei Feststellung durch den objektiv nicht berufenen Versammlungsleiter wegen Beurkundungsmangel

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP 25. September 2008

| 10

Ein wichtiger Punkt in der HV sind seit einigen Jahren **Anträge auf Abwahl des Versammlungsleiters**. Aus § 241 Nr. 2 i.V.m. § 130 Abs. 2 AktG geht hervor, dass ein HV-Protokoll nichtig ist, das keine Feststellungen des Vorsitzenden über die Beschlussfassung enthält. Wenn der im Rahmen der Generaldebatte gestellte und mit einem substantiiert dargelegten wichtigen Grund unterlegte Antrag auf Abwahl des Versammlungsleiters nicht – nach Gewährung einer Aussprache – unmittelbar zur Abstimmung zugelassen wird, ist nach den Entscheidungen des LG Frankfurt am Main vom 11. Januar 2005 und 4. Januar 2007 nicht sicher, ob der satzungsmäßig bestimmte Vorsitzende tatsächlich diese Versammlung im Rechtssinne geleitet hat, denn er hätte auch abgewählt werden können. Das LG Frankfurt am Main nahm in diesen Fällen bislang die Nichtigkeit sämtlicher in der HV gefassten Beschlüsse wegen eines Beurkundungsmangels an. Das OLG Frankfurt am Main hat inzwischen allerdings anders entschieden. Nach dem OLG Frankfurt am Main führt die Feststel-

lung der Beschlüsse durch den objektiv nicht berufenen Versammlungsleiter wegen Beurkundungsmangel nicht zur Nichtigkeit der in der HV gefassten Beschlüsse, denn das Protokoll des Notars soll nur die Erklärung des tatsächlichen Versammlungsleiters aufnehmen.

WHITE & CASE

Behandlung Antrag auf Abwahl des Versammlungsleiters (2)

- **OLG Frankfurt am Main vom 18. März 2008, Az. 5 U 171/06 = WM 2008, 986**
 - Es kann dahinstehen, ob sich ein satzungsmäßig berufener Versammlungsleiter überhaupt einem Abwahlverfahren stellen kann (weil ordnungsgemäßer ablehnender Beschluss der Hauptversammlung gegeben war)
- **LG Frankfurt am Main, vom 19. Juni 2008, Az. 3-5 O 158/07**
 - Es kann dahinstehen, ob ein satzungsmäßig berufener Versammlungsleiter durch die Hauptversammlung abberufen werden kann und ob Nichtigkeit sämtlicher Beschlüsse wegen Beurkundungsmangel vorliegt (weil ordnungsgemäßer ablehnender Beschluss der Hauptversammlung gegeben war)

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 11

In einem aktuellen Urteil vom 18. März 2008 hat das OLG Frankfurt am Main vermutlich in die gleiche Richtung gedacht. Dort hat es zumindest die Frage angesprochen, ob sich ein satzungsmäßig berufener Versammlungsleiter überhaupt einem Abwahlverfahren stellen kann. Allerdings brauchte das OLG Frankfurt am Main die Frage nicht zu entscheiden, weil sich der Versammlungsleiter in dem zugrunde liegenden Fall einem Abwahlverfahren stellte und die HV per Beschluss den Abwahlantrag ablehnte. Auch das LG Frankfurt am Main hat in seiner Entscheidung vom 19. Juni 2008 die Frage angesprochen, ob ein satzungsmäßig berufener Versammlungsleiter abberufen werden kann. Allerdings brauchte auch das LG Frankfurt am Main die Frage nicht zu entscheiden, weil in dem zugrunde liegenden Fall ebenfalls ein den Abwahlantrag ablehnender Beschluss der HV vorlag.

WHITE & CASE

Behandlung Antrag auf Abwahl des Versammlungsleiters (3)

- **Gerichtliche Kontrolle des den Abwahlantrag ablehnenden Hauptversammlungsbeschlusses?**
 - **OLG Frankfurt am Main vom 26. Februar 2007, Az. 5 W 3/07**
 - Nichtigkeit/Anfechtung des Ablehnungsbeschlusses wegen Treuwidrigkeit nur bei groben und offenkundigen Pflichtwidrigkeiten
 - **OLG Frankfurt am Main vom 18. März 2008, Az. 5 U 171/06 = WM 2008, 986**
 - Beschluss, mit dem Abwahl zurückgewiesen wird, unterliegt nur beschränkt gerichtlicher Kontrolle
 - Zweifel an der charakterlichen Eignung reichen nicht aus, die Ablehnung des Abwahlantrags als treuwidrig erscheinen zu lassen
- **Fazit:**
 - **Sorgfältige Prüfung, ob ein wichtiger Grund für die Abwahl substantiiert dargelegt ist**
 - **Im Zweifel wohl: Zulassung einer Aussprache und unmittelbare Beschlussfassung über Abwahlantrag**
 - **Hohe Rechtssicherheit eines den Abwahlantrag zurückweisenden Beschlusses der Hauptversammlung**

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP 25. September 2008

| 12

Wenn sich der Versammlungsleiter dem Abwahlantrag stellt und die HV den Abwahlantrag ablehnt, dann stellt sich die Frage, ob man dadurch Rechtsicherheit erlangt und inwiefern diese Entscheidung der HV der gerichtlichen Kontrolle unterliegt. Das OLG Frankfurt am Main hat am 18. März 2008 klar entschieden, dass nur eine eingeschränkte gerichtliche Kontrolle des HV-Beschlusses, mit dem die Abwahl zurückgewiesen wird, in Betracht kommt. Nach der Entscheidung sollen etwa Zweifel an der charakterlichen Eignung nicht ausreichen, die Ablehnung des Abwahlantrags als treuwidrig erscheinen zu lassen.

Was kann man für den rechtssicheren Ablauf einer HV aus den zitierten Entscheidungen für Konsequenzen ziehen? Wird der Antrag auf Abwahl des Versammlungsleiters gestellt, dann sollte man zunächst einmal klären, ob ein wichtiger Grund für die Abwahl substantiiert dargelegt wird oder nicht. Vor dem Hintergrund der zitierten Rechtsprechung wird der Versammlungsleiter durchaus bei der Ablehnung eines substantiiert dargelegten wichtigen Grundes etwas mutiger als bisher sein können und die Beschlussfassung über den Abwahlantrag ablehnen dürfen. Dies wird insbesondere dann der Fall sein, wenn lediglich Verfahrensverstöße des Versammlungsleiters als wichtiger Grund angeführt werden. In anderen

Fällen, in denen ein wichtiger Grund für die Abwahl substantiiert dargelegt wird, wird der Versammlungsleiter aus rechtlicher Vorsicht im Zweifel eine Aussprache und danach eine Beschlussfassung der HV über den Abwahlantrag zulassen. Wird der Abwahlantrag abgelehnt, dann ist für die weitere Leitung der HV durch den Versammlungsleiter ein hohes Maß an Rechtssicherheit geschaffen.

WHITE & CASE

Beantwortung von Fragen (1)

- **Auskunft erteilt grundsätzlich der Vorstand (§ 131 Abs. 1 AktG)**
 - Praxis: Verständigung des Aufsichtsratsvorsitzenden mit Vorstand, dass Aufsichtsratsvorsitzender die den Bereich des Aufsichtsrats betreffenden Fragen beantwortet, und zumindest konkludentes Zueigenmachen
 - Antworten Dritter muss sich der Vorstand ebenfalls erkennbar zu eigen machen (vgl. auch OLG Düsseldorf vom 5. November 1987, Az. 19 W 6/87 = NJW 1988, 1033)
- **Umfang u.a.**
 - Angelegenheiten der Gesellschaft, soweit zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich (§ 131 Abs. 1 S. 1 AktG)
 - Anfechtung nur bei „Wesentlichkeit“ der nicht erteilten Information für die Wahrnehmung der Teilnahme- und Mitgliedschaftsrechte (§ 243 Abs. 4 AktG)

Rechtsicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 13

Der Kernpunkt der Generaldebatte in der HV sind die **Fragen der Aktiönaire und deren Beantwortung**. Wer erteilt die **Auskunft** auf die Fragen? Nach § 131 Abs. 1 AktG ist dies grundsätzlich der Vorstand. In der Praxis gibt es aber regelmäßig eine Verständigung dahingehend, dass der Aufsichtsratsvorsitzende die Fragen beantwortet, die in die Kompetenz des Aufsichtsrats fallen. Antworten Dritter sollte sich der Vorstand erkennbar zu Eigen machen.

Der **Umfang des Auskunftsrechts** umfasst Angelegenheiten der Gesellschaft, soweit diese zur Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung „erforderlich“ sind. Das ergibt sich aus § 131 Abs. 1 S. 1 AktG. Nach § 243 Abs. 4 AktG ist andererseits eine Anfechtung nur bei der „Wesentlichkeit“ der nicht erteilten Information für die Wahrnehmung der Teil-

nahme- und Mitgliedschaftsrechte möglich. Es stellt sich daher die in der Literatur umstrittene Frage, in welchem Verhältnis die Erforderlichkeit gemäß § 131 Abs. 1 S. 1 AktG zur Wesentlichkeit nach § 243 Abs. 4 AktG steht.

WHITE & CASE

Beantwortung von Fragen (2)

- **Beschränkung der Anfechtungsrelevanz auf „wesentliche“ Informationen?**
 - **LG München I, Urteil vom 31. Januar 2008, Az. 5 HK O 19782/06 = ZIP 2008, 555**
 - „Wesentlichkeit“ im Sinne von § 243 Abs. 4 AktG = Relevanz im Sinne der ThyssenKrupp-Entscheidung des BGH (jede nach § 131 Abs. 1 erforderliche Information ist auch anfechtungsrelevant)
 - **LG Frankfurt am Main, Beschluss vom 29. Januar 2008, Az. 3-5 O 274/07 = ZIP 2008, 1180 (Eurohypo); LG Frankfurt am Main, Beschluss vom 19. Juni 2008, Az. 3-5 O 158/07 (Deutsche Bank)**
 - „Wesentlichkeit“ im Sinne von § 243 Abs. 4 AktG ist enger als „Erforderlichkeit“ im Sinne von § 131 Abs. 1 AktG
 - Anfechtung nur, wenn es sich aus Sicht des objektiv urteilenden Aktionärs um eine „wesentliche“ Information handelt, d.h. wenn der objektiv urteilende Aktionär ohne die vorherige ordnungsgemäße Erteilung der Information der Beschlussvorlage nicht zugestimmt hätte
- **Fazit:**
 - **Auslegung des Merkmals der „Wesentlichkeit“ umstritten und unscharf**
 - **Beschränkung der Fragenbeantwortung auf „wesentliche“ Informationen gegenwärtig weder praktikabel noch empfehlenswert**

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP 25. September 2008

| 14

Das LG München hat am 31. Januar 2008 geurteilt: Wesentlichkeit bedeutet Erforderlichkeit. Alles was erforderlich ist, ist auch wesentlich. Das LG Frankfurt am Main hat in seiner Entscheidung vom 29. Januar 2008 und in seiner Entscheidung vom 19. Juni 2008 einen anderen Weg beschritten. Das LG Frankfurt am Main ist der Auffassung, dass die „Wesentlichkeit“ nach § 243 Abs. 4 AktG enger als die „Erforderlichkeit“ nach § 131 Abs. 1 AktG zu sehen ist. Das heißt, das Recht auf Anfechtung ist nach dem LG Frankfurt am Main nur gegeben, wenn es sich aus Sicht des objektiv urteilenden Aktionärs um eine „wesentliche“ Information handelt, d.h. wenn der objektiv urteilende Aktionär ohne die vorherige ordnungsgemäße Erteilung der Information der Beschlussvorlage nicht zugestimmt hätte.

Was ergibt sich damit für den rechtssicheren Ablauf HV? Die Auslegung des Merkmals „wesentlich“ ist unscharf und in der Rechtsprechung um-

stritten. Der Vorstand sollte deshalb in der HV nicht die Auskunftserteilung auf „wesentliche“ Informationen beschränken, sondern Auskünfte möglichst umfassend erteilen. Wenn dann in dem Anfechtungsprozess behauptet wird, dass eine Auskunft nicht erteilt wurde, wird zu prüfen sein, ob diese Auskunft wesentlich war oder nicht.

WHITE & CASE

Beantwortung von Fragen (3)

- **Behandlung umfangreicher Fragenkataloge?**
 - Beantwortung schriftlicher Fragenkataloge im Regelfall nicht erforderlich (OLG Frankfurt am Main vom 19. September 2006, Az. 20 W 55/05, sowie Urteil vom 17. Juli 2007, Az. 5 U 229/05)
 - Fragenkatalog mit 308 Einzelfragen indiziert Missbrauch des Fragerechts (OLG Frankfurt am Main, Urteil vom 17. Juli 2007, Az. 5 U 229/05)
 - Anzahl der Fragen soll aber kein ausreichendes Indiz für Missbrauch des Fragerechts sein, wenn sich Vorstand durch Erteilung einer – ggf. unzureichenden – Antwort auf die Frage einlässt (OLG Frankfurt am Main, Urteil vom 18. März 2008, Az. 5 U 171/06 = WM 2008, 986)
- **Praxishinweis:**
 - Schriftliche Fragenkataloge nach sorgfältiger Prüfung in der Regel zurückweisen
 - Antworten im Übrigen unter Vorbehalt stellen, dass mit Blick auf die Anzahl der Fragen keine umfassende Beantwortung mehr zugesagt werden kann und Beantwortung ein freiwilliges Entgegenkommen darstellt

Rechtssicherer Ablauf der HV WHITE & CASE LLP 25. September 2008

| 15

Wie sind **umfangreiche Fragenkataloge** zu behandeln? Schriftliche Fragenkataloge, die in der HV überreicht werden, müssen im Regelfall nicht beantwortet werden; es gilt das Prinzip der Mündlichkeit. Ein Einlassen auf einen schriftlichen Fragenkatalog mag nach der Entscheidung des OLG Frankfurt am Main vom 19. September 2006 allenfalls dann zu empfehlen sein, wenn dadurch dem Informationsinteresse aller Aktionäre besser entsprochen werden kann, etwa im Rahmen einer Aufstellung, die allen Aktionären zugänglich zu machen ist. Ein Fragenkatalog mit 308 Einzelfragen indiziert einen Missbrauch des Fragerechts. Das hat das OLG Frankfurt bereits am 17. Juli 2007 entschieden. Allerdings soll nach dem Urteil des OLG Frankfurt am Main vom 18. März 2008 die Anzahl der Fragen dann kein ausreichendes Indiz für den Missbrauch des Fragerechts sein, wenn sich der Vorstand durch Erteilung einer – gegebenenfalls unzureichenden – Antwort auf die Frage einlässt. Diese allgemein

gehaltene Aussage des OLG Frankfurt am Main, dessen Tragweite das Gericht möglicherweise nicht vollständig gesehen hat, birgt für den rechtssicheren Ablauf der HV eine nicht zu unterschätzende Gefahr. Lässt sich der Vorstand auf die Beantwortung des umfangreichen Fragenkatalogs ein und kann diesen dann nicht vollständig oder nur unzureichend beantworten, wäre – folgt man dem OLG Frankfurt am Main – der Gesellschaft im Anfechtungsprozess der Einwand der Rechtsmissbräuchlichkeit abgeschnitten. Der **Praxishinweis** geht deshalb dahin, die Beantwortung umfangreicher Fragenkataloge von z.B. mehr als 100 Fragen unter den Vorbehalt zu stellen, dass mit Blick auf die Anzahl der Fragen keine umfassende Beantwortung mehr zugesagt werden kann und die Beantwortung ein freiwilliges Entgegenkommen darstellt. Auch mit Blick auf die Auffassung des OLG Frankfurt am Main spricht dann viel dafür, dass der Gesellschaft dann in einem späteren Anfechtungsprozess der Einwand der Rechtsmissbräuchlichkeit erhalten bleibt.

<p style="text-align: right;">WHITE & CASE</p>	
<h3>Beantwortung von Fragen (4)</h3>	
<ul style="list-style-type: none">▪ Verpflichtung zur Vornahme von Vergleichsrechnungen?<ul style="list-style-type: none">▪ Alternative Rechnung zum Abfindungsbetrag beim Squeeze Out erforderlich<ul style="list-style-type: none">▪ „Berechnen Sie bitte, was sich als Abfindungsbetrag ergeben würde bei einem Basiszinssatz von 5 % und einer Marktrisikoprämie von 4 %, alternativ 6 %.“ (LG Frankfurt am Main vom 27. August 2003, Az. 3-13 O 205/02 = NZG 2003, 1027)▪ Alternative Rechnung zum Ertragswert des Unternehmens bei Verkauf eines wesentlichen Unternehmensteils erforderlich<ul style="list-style-type: none">▪ Frage nach dem Unternehmenswert bei Zugrundelegung eines Risikozuschlags unter anderem von 2 % bei ansonsten unveränderten Beteiligungsparametern – in Anknüpfung an einen Teil der Rechtsprechung mit deutlich niedrigerem Risikozuschlag (LG München I vom 31. Januar 2008, Az. 5 HK O 19782/06 = ZIP 2008, 555)▪ Fazit: Vorsorge für die Beantwortung von Vergleichsrechnungen treffen	
<p>Rechtssicherer Ablauf der HV</p>	<p>WHITE & CASE LLP 25. September 2008</p>
<p style="text-align: right;"> 16</p>	

Insbesondere bei HVs zum Squeeze Out oder anderen Strukturmaßnahmen kommt immer wieder die Frage auf, ob eine **Verpflichtung zur Vornahme von Vergleichsrechnungen** zum Unternehmenswert besteht. Das LG Frankfurt am Main hatte bereits in seiner Entscheidung vom 27. Au-

gust 2003 eine Alternativrechnung zum Abfindungsbetrag bei einem Squeeze Out auf Nachfrage in der HV für erforderlich gehalten. In einer neueren Entscheidung des LG München I vom 31. Januar 2008 ging es um die Frage nach dem Unternehmenswert bei Zugrundelegung eines Risikozuschlags von zwei Prozent bei unveränderten Beteiligungsparametern. Das LG München I entschied, dass die Frage in der HV hätte beantwortet und damit eine Vergleichsrechnung hätte vorgenommen werden müssen. Auch wenn man mit guten Gründen die Auffassung des LG München I nicht teilt, sollte man auf Vergleichsrechnungen jedenfalls bei Strukturmaßnahmen in der HV vorbereitet sein und insoweit Vorsorge für die Beantwortung von diesbezüglichen Fragen treffen.

The slide is titled 'Beantwortung von Fragen (5)' and is part of a presentation by White & Case. It contains two main sections: 'Backoffice:' and 'Organisation'. The 'Backoffice:' section includes a bullet point about a court decision and two sub-points about preparation and availability of staff. The 'Organisation' section includes a bullet point about preparation and availability of staff. At the bottom, there is a footer with the text 'Rechtssicherer Ablauf der HV', 'WHITE & CASE LLP', '25. September 2008', and a page number '17'.

- **Backoffice:**
 - **Einrichtung und ausreichende personelle Besetzung (LG Frankfurt am Main, Urteil vom 22. November 2006, Az. 3/4 O 68/06 = NZG 2007, 197)**
 - Auch wenn Vorstand nicht mit detaillierten Fragen rechnet, muss er Vorkehrungen treffen, um diese Fragen mit Hilfe des Backoffice beantworten zu können
 - Anwesenheit des Personals bis zu später Stunde ist Gesellschaft zumutbar
- **Organisation**
 - Vorbereitete und juristisch geprüfte Q&A-Kataloge
 - Verfügbarkeit der für die Beantwortung von Fragen voraussichtlich benötigten Unterlagen
 - Bildung verschiedener Expertenteams (Team Recht, Team Finanzen etc.)
 - Aufnahme der Fragen, Eingangskontrolle, Fragenbeantwortung, Ausgangskontrolle

Eine ordnungsgemäße Fragenbeantwortung wird üblicherweise durch die **Einrichtung eines Backoffices** gewährleistet. Das LG Frankfurt am Main hat in diesem Zusammenhang bereits am 22. November 2006 eine wichtige Entscheidung gefällt. Danach muss der Vorstand auch dann, wenn er nicht mit detaillierten Fragen rechnet, Vorkehrungen treffen, dass er diese Fragen mit Hilfe eines Backoffices beantworten kann, und insoweit Personal auch noch bis zu später Stunde vorhalten. Insoweit bleibt es bei

der Empfehlung, nicht nur für die „kritische“ HV, sondern auch für die jährliche ordentliche HV ein Backoffice fest einzuplanen.

Was die Organisation eines Backoffices anbelangt, so benötigt dieses vorbereitete und juristisch geprüfte Fragen- und Antwortenkataloge. Die für die Beantwortung von Fragen voraussichtlich benötigten Unterlagen müssen verfügbar sein. Das Backoffice ist mit verschiedenen Expertenteams, z.B. die Teams Recht, Finanzen, etc. besetzt. Die gestellten Fragen werden dann von Stenografen aufgenommen und danach von der Eingangskontrolle an die verschiedenen Teams verteilt. Die Teams beantworten die Fragen und leiten diese dann an die Ausgangskontrolle weiter. Dort prüft u.a. ein Jurist die Antworten, und anschließend werden die Antworten entweder elektronisch oder aber in Papierform auf die Bühne zum Vorstand übermittelt.

WHITE & CASE

Beschränkung des Frage- und Rederechts (1)

- „Beschlüsse am Folgetag“ sind mangels ordnungsgemäßer Einberufung nichtig, wenn Hauptversammlungseinladung den Folgetag nicht fakultativ vorsieht (LG Düsseldorf vom 16. Mai 2007, Az. 36 O 99/06 – abrufbar über juris)
- Klares Konzept für die Straffung der Diskussion, z.B.
 - generelle Redezeitbegrenzung
 - weitere generelle Redezeitbegrenzung
 - Schließung der Rednerliste nach Ankündigung
 - Schließung der Debatte
- Unzulässigkeit von Satzungsbestimmungen nach § 131 Abs. 2 S. 2 AktG, mit denen konkrete Zeitgrenzen für die Rede- und Fragezeit festgelegt werden (OLG Frankfurt am Main vom 12. Februar 2008, Az. 5 U 8/07 = NZG 2008, 432)

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP 25. September 2008

| 18

Ein ganz wichtiger Punkt in der HV-Vorbereitung ist die Erstellung eines Ablaufplans, der mögliche Zeitpunkte für eine etwaige **Beschränkung des Frage- und Rederechts** umfasst. Hintergrund ist u.a. eine Entscheidung des LG Düsseldorf vom 16. Mai 2007, wonach Beschlüsse, die erst nach Mitternacht und damit erst am Folgetag gefasst werden, nichtig sind,

wenn die HV-Einladung nicht fakultativ die Fortsetzung der HV am Folgetag vorsieht. Das heißt, gerade bei umfangreichen HVs benötigt der Versammlungsleiter ein klares Konzept für die Straffung der Diskussion, wenn er die auf einen Tag angesetzte HV vor Mitternacht beenden will. Der Versammlungsleiter muss deshalb darauf vorbereitet sein, abgestuft generelle Redezeitbegrenzungen von 15, 10, 5, vielleicht auch 3 Minuten einzuführen, die Schließung der Rednerliste anzukündigen und, falls erforderlich, anschließend die Maßnahmen zu vollziehen. Mein Eindruck ist, dass ein solch klares und professionell angewendetes Konzept auch von den Aktionären und Aktionärsvertretern akzeptiert wird.

Jede Aktiengesellschaft sollte inzwischen in ihre Satzung eine Bestimmung nach § 131 Abs. 2 S. 2 AktG aufgenommen haben, die es dem Versammlungsleiter zulässigerweise ermöglicht, das Frage- und Rederecht angemessen zu beschränken.

WHITE & CASE

Beschränkung des Frage- und Rederechts (2)

- **LG Frankfurt am Main vom 19. Juni 2008, Az. 3-5 O 158/07 (Deutsche Bank)**
 - **Weiter Handlungsspielraum und Einschätzungsprärogative des Versammlungsleiters bei Gebrauchmachen von einer (zulässigen) Ermächtigung nach § 131 Abs. 2 S. 2 AktG**
 - **Beschränkung des Rede- und Fragerechts keine ultima ratio mehr, sondern normale organisatorische Ausgestaltung der HV**
 - **Gesetzesbegründung gestattet Beschränkung in weitem Umfang**
 - **Bereits anfängliche förmliche Beschränkung der Rede- und Fragezeit auf 5 Minuten wäre im vorliegenden Fall zulässig gewesen**

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 19

Liegt eine zulässige Satzungsbestimmung vor, so gesteht das LG Frankfurt am Main dem Versammlungsleiter einen weiten Handlungsspielraum und eine Einschätzungsprärogative bei der Beschränkung des Frage- und Rederechts zu. Nach der Entscheidung des LG Frankfurt am Main vom

19. Juni 2008 ist die Beschränkung des Rede- und Fragerechts keine Ultima Ratio mehr, sondern zählt zur normalen Ausgestaltung einer HV. Selbst eine anfängliche Beschränkung der Rede- und Fragezeit wäre in dem von dem LG Frankfurt entschiedenen Fall im Ergebnis zulässig gewesen. Es handelte sich um eine sehr lebhafte Publikums-HV einer größeren deutschen Geschäftsbank. Auf der HV gab es eine Vielzahl von Wortbeiträgen. Daher lässt sich meines Erachtens die Entscheidung nicht ohne Weiteres auf andere HVs übertragen. Wenn es nur wenige Wortbeiträge gibt, dann ist es nicht ohne Weiteres angemessen, gleich zu Beginn der HV eine Frage- und Redezeitbegrenzung anzuordnen. Maßgeblich bleiben daher die Umstände des Einzelfalls.

WHITE & CASE

Behandlung von Gegenanträgen / Sachanträgen (1)

- **§ 124 Abs. 4 Satz 1 AktG: Über nicht ordnungsgemäß bekannt gemachte Gegenstände der Tagesordnung dürfen keine Beschlüsse gefasst werden**
- **Nicht ordnungsgemäß bekannt gemachter bzw. von bekannt gemachtem Tagesordnungspunkt nicht gedeckter Sachantrag:**
 - Zurückweisung durch den Versammlungsleiter und keine Abstimmung über den unzulässigen Sachantrag
 - Ansonsten: Anfechtbarkeit eines gleichwohl gefassten Beschlusses

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

20

Wie geht man mit **Gegenanträgen bzw. Sachanträgen** um? Ausgangspunkt ist hier § 124 Abs. 4 S. 1 AktG. Danach dürfen über nicht ordnungsgemäß bekannt gemachte Gegenstände der Tagesordnung keine Beschlüsse gefasst werden. Das heißt, der von einem Aktionär oder Aktionsvertreter in der HV gestellte Gegenantrag bzw. Sachantrag muss noch von einem bekannt gemachten Tagesordnungspunkt gedeckt sein, wenn er zur Abstimmung gestellt werden soll. Andernfalls muss der Ver-

sammlungsleiter die Beschlussfassung über den Antrag ablehnen. Ein dennoch gefasster Beschluss ist anfechtbar.

WHITE & CASE

Behandlung von Gegenanträgen / Sachanträgen (2)

- **Zulässiger Gegenantrag zu einem bekannt gemachten Tagesordnungspunkt:**
 - **Vorrangige Abstimmung über den Verwaltungsvorschlag, bei Annahme des Verwaltungsvorschlags gilt Gegenantrag als abgelehnt**
 - **Ausnahme: Minderheitsverlangen mit mindestens 10 % des vertretenen Grundkapitals auf Wahl eines anderen Aufsichtsratsmitglieds gemäß § 137 AktG: Beschlussfassung über das Minderheitsverlangen vor dem Verwaltungsvorschlag**
 - **I.Ü.: Verwaltung kann sich einen Gegenantrag zu eigen machen und ihn statt des ursprünglichen Verwaltungsvorschlags zur Abstimmung stellen (OLG Frankfurt am Main vom 13. März 2008, Az. 5 W 4/08)**

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 21

Ist der **Gegenantrag zu einem bekannt gemachten Tagesordnungspunkt** dagegen **zulässig**, dann wird der Versammlungsleiter regelmäßig anordnen, dass vorrangig über den Verwaltungsvorschlag abzustimmen ist. Denn wenn der Verwaltungsvorschlag angenommen wird, hat sich der Gegenantrag erledigt. Eine Ausnahme ist das Minderheitsverlangen mit 10 Prozent des vertretenen Grundkapitals auf Wahl eines anderen Aufsichtsratsmitglieds nach § 137 AktG. In diesem Fall ist über das Minderheitsverlangen vor dem Verwaltungsvorschlag abzustimmen. Dies kann zur Folge haben, dass die Stimmrechtsvollmachten an den von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreter ins Leere laufen, weil diese Stimmrechtsvollmachten für diesen Fall keine ausdrückliche Weisung vorsehen. Ein solcher Antrag birgt daher die Gefahr, dass sich auf einer HV andere Mehrheiten bilden und über ein Minderheitsverlangen nach § 137 AktG ein anderes als das von der Verwaltung vorgeschlagene Aufsichtsratsmitglied gewählt wird.

Im Übrigen kann sich die Verwaltung einen Gegenantrag zu Eigen machen und ihn statt des ursprünglichen Verwaltungsvorschlags zur Abstimmung stellen. Wenn z.B. der Großaktionär ersichtlich nicht einem Vorschlag der Verwaltung seine Stimme geben wird und deshalb die für den Verwaltungsvorschlag erforderlichen Mehrheiten offensichtlich nicht erreicht werden können, kann die Verwaltung ihren ursprünglichen Beschlussvorschlag fallen lassen, sich den Gegenantrag des Großaktionärs zu Eigen machen und diesen zur Abstimmung stellen.

WHITE & CASE

Behandlung von Gegenanträgen / Sachanträgen (3)

- **Gegenanträge im Zusammenhang mit Kapitalerhöhung/-herabsetzung:**
 - **Abweichung von dem in der Einladung bekannt gemachten Betrag einer Kapitalerhöhung nach oben ist unzulässig (so bereits OLG Frankfurt am Main vom 22. Juli 2004, Az. 5 W 18/03 = AG 2005, 167)**
 - **Abweichung von dem in der Einladung bekannt gemachten Betrag einer Kapitalerhöhung nach unten ist zulässig (so jetzt: LG Frankfurt am Main vom 14. Januar 2008, Az. 3-5 O 185/07)**
 - **Abweichung von dem in der Einladung bekannt gemachten Betrag einer Kapitalherabsetzung nach unten ist zulässig (LG München vom 29. November 2007, Az. 5 HK O 16391/07 = ZIP 2008, 562)**
 - **Wenn eine Sachkapitalerhöhung bekannt gemacht wurde, darf auf einen Gegenantrag stattdessen eine Barkapitalerhöhung beschlossen werden (LG München vom 29. November 2007, Az. 5 HK O 16391/07 = ZIP 2008, 562)**

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP 25. September 2008 | 22

Insbesondere im Zusammenhang mit **Gegenanträgen zu Kapitalmaßnahmen** haben die Verwaltung und der Versammlungsleiter insoweit eine gewisse Flexibilität. Zwar hat das OLG Frankfurt am Main bereits am 22. Juli 2004 entschieden, dass eine Abweichung von dem in der HV-Einladung bekannt gemachten Betrag einer Kapitalerhöhung nach oben in der HV grundsätzlich unzulässig ist. Anderes gilt bei Abweichungen nach unten. So hat das LG Frankfurt am Main am 14. Januar 2008 entschieden, dass von dem in der Einladung bekannt gemachten Betrag einer bedingten Kapitalerhöhung in der HV nach unten abgewichen werden kann. Jetzt hat auch das LG München in einer Entscheidung vom 29. November 2007 eine Abweichung von dem in der Einladung bekannt

gemachten Betrag einer Kapitalherabsetzung nach unten als zulässig angesehen. Das LG München ist sogar noch einen Schritt weiter gegangen und hat entschieden, dass statt einer mit der HV-Einladung bekannt gemachten Sachkapitalerhöhung in der HV auf einen Gegenantrag hin stattdessen eine Barkapitalerhöhung beschlossen werden kann. Insofern kann man sagen, dass die genannten Urteile dem Versammlungsleiter und der Verwaltung einen weiten Handlungsspielraum eröffnen, um auf Gegenanträge in der HV zu reagieren und rechtssichere Beschlüsse herzuführen.

WHITE & CASE

Sonderprüfungsanträge / Geltendmachung von Ersatzansprüchen

- **Sonderprüfungsanträge (§ 142 AktG)**
 - Antrag ist vom Tagesordnungspunkt Entlastung gedeckt, soweit sich Prüfungs- und Entlastungszeitraum decken
 - I.Ü. Möglichkeit einer Tagesordnungserweiterung nach § 122 Abs. 2 AktG
 - kein Stimmverbot nach § 136 AktG
- **Antrag auf Bestellung besonderer Vertreter zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen (§ 147 AktG)**
 - Antrag ist nicht mehr von Tagesordnungspunkt Entlastung gedeckt
 - anders aber, wenn Sonderprüfungsbericht als Gegenstand der Tagesordnung bekannt gemacht
 - I.Ü. Möglichkeit einer Tagesordnungserweiterung nach § 122 Abs. 2 AktG
 - Stimmverbot nach § 136 AktG gilt

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 23

Zunehmende Bedeutung kommt in der HV-Praxis **Sonderprüfungsanträgen** und **Anträgen auf Bestellung eines besonderen Vertreters zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen** zu.

Ein **Sonderprüfungsantrag** gemäß § 142 AktG ist vom Tagesordnungspunkt „Entlastung“ regelmäßig gedeckt, wenn sich Prüfungs- und Entlastungszeitraum decken. Andernfalls kann eine Minderheit mit 5 % des Grundkapitals oder dem anteiligen Betrag von 500.000 Euro gemäß § 122 Abs. 2 AktG verlangen, dass die Tagesordnung um einen Sonderprüfungsantrag ergänzt wird. Entscheidend für den Sonderprüfungsan-

trag ist, dass das Stimmverbot des § 136 AktG keine Anwendung findet. Der Großaktionär kann grundsätzlich mitstimmen, wenn es um ihn und seine Aufsichtsratsmitglieder im Gremium geht.

Anderes gilt für den **Antrag auf Bestellung besonderer Vertreter zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen**. Der Antrag ist zwar regelmäßig nicht mehr von der Tagesordnung gedeckt, aber es besteht die Möglichkeit, diesen über ein Minderheitsverlangen nach § 122 Abs. 2 AktG mit auf die Tagesordnung setzen zu lassen. Anders als bei einem Sonderprüfungsantrag greift das Stimmverbot des § 136 AktG bei einem Antrag auf Bestellung besonderer Vertreter zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen ein. Der Großaktionär kann dann möglicherweise nicht mitstimmen, wenn der Antrag sich (auch) gegen ihn selbst richtet.

WHITE & CASE	
Sonderprüfungsanträge / Geltendmachung von Ersatzansprüchen	
<ul style="list-style-type: none">▪ Gefahr paralleler Anträge auf Sonderprüfung und Bestellung besonderer Vertreter zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen<ul style="list-style-type: none">▪ Beide Anträge werden auf vergleichbare, allgemein umschriebene Sachverhaltskomplexe gestützt▪ Sonderprüfungsantrag wird mit den Stimmen des Hauptaktionärs zurückgewiesen, aber Antrag auf Bestellung eines besonderen Vertreters wird angenommen, weil Großaktionär wegen Stimmverbot gemäß § 136 AktG nicht mitstimmt▪ Keine Rechtsmissbräuchlichkeit: Kein Rangverhältnis, wonach der Sonderprüfungsantrag vorrangig ist (LG München I vom 4. Oktober 2007, Az. 5 HK O 12615/07 = AG 2008, 92)▪ Fazit: Sachgerechte Abgrenzung von Sonderprüfung und Geltendmachung von Ersatzansprüchen	
Rechtssicherer Ablauf der HV	WHITE & CASE LLP 25. September 2008
	24

Vor diesem Hintergrund sind **parallele Anträge auf Sonderprüfung und Bestellung besonderer Vertreter zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen** zu sehen. Neben dem Sonderprüfungsantrag, der wegen des nicht anwendbaren Stimmverbots des § 136 AktG mit den Stimmen des Großaktionärs abgelehnt wird, wird ein mehr oder weniger inhaltsgleicher Antrag auf Bestellung eines besonderen Vertreters zur Geltendmachung

von Ersatzansprüchen gestellt, bei dem grundsätzlich das Stimmverbot des § 136 AktG für den Großaktionär eingreift. In dem der Entscheidung des LG München am 4. Oktober 2007 zugrunde liegenden Fall stimmte der Großaktionär bei diesem Antrag wegen des Stimmverbots nicht mit der Folge, dass der Antrag von der HV mit der erforderlichen Mehrheit angenommen wurde. Das LG München sah in dem parallel gestellten Sonderprüfungsantrag und Antrag auf Bestellung eines besonderen Vertreters zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen kein rechtsmissbräuchliches Vorgehen. Es gebe kein Rangverhältnis, wonach der Weg über den Sonderprüfungsantrag vorrangig sei.

Daraus ergibt sich die Gefahr, dass materielle Sonderprüfungsanträge „im Gewand“ eines Antrags auf Bestellung eines besonderen Vertreters zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen im Ergebnis erfolgreich sind. Deshalb sollte man aus meiner Sicht unter Anlegung einer echten materiellen Differenzierung sachgerecht zwischen Anträgen auf Sonderprüfung und Anträgen auf Bestellung besonderer Vertreter zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen unterscheiden. Wenn es sich materiell um Sonderprüfungsanträge „im Gewand“ von Anträgen auf Bestellung besonderer Vertreter zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen handelt, dann mag man mit guten Argumenten begründen können, dass das Stimmverbot des § 136 AktG auf derartige Fälle keine Anwendung findet.

WHITE & CASE

Wahl des Abstimmungsverfahrens

- **Subtraktionsverfahren:**
 - Auszählung nur der ENTHALTUNGS- und NEIN-Stimmen und Abzug von der Präsenz
 - Zeitersparnis bei Einsammeln und Auszählen von Stimmabschnitten
 - Fehler bei der Präsenzfeststellung können insbesondere bei knappen Abstimmungsergebnissen zur Angreifbarkeit des Beschlussergebnisses führen
- **Additionsverfahren:**
 - Zählung sämtlicher JA- und NEIN-Stimmen
 - Sicherstes Verfahren, da die festgestellte Präsenz keine zentrale Rolle für die Ermittlung des Ergebnisses spielt
 - Zeitverlust bei Einsammeln und Auszählen von Stimmabschnitten
 - Beschleunigung des Abstimmvorgangs durch Verwendung von Stimmkartenblöcken oder teleVoting möglich

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 25

Bei der **Wahl des Abstimmungsverfahrens** ist zwischen dem Subtraktionsverfahren und dem Additionsverfahren zu unterscheiden. Die Einzelheiten ergeben sich aus der (vorstehenden) Folie, die ich nicht näher zu erläutern brauche.

WHITE & CASE

Beschlussfeststellung

- **LG Frankfurt am Main vom 26. August 2008, Az. 3-5 O 339/07 (im Anschluss an LG Frankfurt vom 4. April 2008, Az. 3-5 O 78/08)**
 - Lediglich Feststellung durch den Versammlungsleiter, dass die HV „wie von Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagen“ dem Squeeze Out Leica zugestimmt hat
 - Nichtigkeit des Squeeze Out-Beschlusses, weil keine hinreichende Konkretisierung
 - Entweder wörtliche Feststellung (Verlesung) oder Bezugnahme auf Bekanntmachung der Tagesordnung erforderlich
- **Konsequenzen für die Praxis:**
 - Keine wörtliche Feststellung (Verlesung) umfangreicher Beschlussvorschläge, weil fehleranfällig
 - Bezugnahme auf im Bundesanzeiger veröffentlichten Beschlussvorschlag und Datum der Veröffentlichung

Rechtssicherer Ablauf der HV

WHITE & CASE LLP

25. September 2008

| 26

Ein wichtiger letzter Punkt ist die **Beschlussfeststellung**. Auch dieser Punkt ist Bestandteil der der Leica-Entscheidung des LG Frankfurt am Main vom 26. August 2008. Der Versammlungsleiter hatte dort lediglich festgestellt, dass die HV wie von Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagen mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer Barabfindung beschlossen hat. Dieser Beschlussfeststellung fehlte nach Auffassung des LG Frankfurt am Main mangels hinreichend konkreter Bezugnahme auf die Beschlussvorschläge die Eindeutigkeit, und dies führte zur Nichtigkeit des Beschlusses. Für die HV-Praxis bedeutet dies, dass entweder der gesamte Beschluss im Rahmen der Beschlussfeststellung wörtlich zu verlesen ist, was fehleranfällig ist. Oder aber es ist in der Beschlussfeststellung auf die Bekanntmachung des Beschlussvorschlags im elektronischen Bundesanzeiger Bezug zu nehmen.

Am Ende der HV ist es die Aufgabe des Versammlungsleiters, die Versammlung förmlich zu schließen. Ich darf mich an dieser Stelle für Ihre Aufmerksamkeit bedanken und zwar nicht die Versammlung, aber doch meine Ausführungen schließen.

4. Stimmrechtsvertretung und –ausübung – Heute und in Zukunft

Rechtsanwalt Volker Butzke, Syndikus, Deutsche Bank AG

Meine Damen und Herren, ich begrüße Sie zu meinem Vortrag. Vielleicht eine kurze Vorbemerkung: Was ich hier sage, sage ich nicht als Mitarbeiter der Deutschen Bank. Ich vertrete also nicht die Bankmeinung, sondern meine eigene. Das Thema meines Vortrags klingt relativ weit, daher will ich mich in zwei Richtungen beschränken.

Ich beschränke mich zum einen auf börsennotierte Aktiengesellschaften. Das zunächst, weil die Aktionärsrechtsrichtlinie sich im Wesentlichen mit börsennotierten Aktiengesellschaften befasst, aber auch weil sich dort in besonderem Maße die relevanten Fragen stellen, während es bei Familiengesellschaften relativ wenige Probleme gibt, mit denen wir uns hier befassen. Das mag sich ändern, wenn man sieht, dass auch bei diesen kritische Aktionäre gelegentlich Einzug halten. Jedenfalls sieht man eine deutliche Differenzierung bereits in der Gesetzgebung zwischen beiden Bereichen.

Ich werde zum Anderen im Wesentlichen Aspekte der Aktionärsrechtsrichtlinie ansprechen und mich nicht zu sehr mit dem Referentenentwurf des ARUG beschäftigen, was auch daran liegt, dass es gerade in diesem Bereich deutliche Signale gibt, dass es vielleicht nicht in jedem Punkt bei dem bleibt, was der Referentenentwurf bisher vorgestellt hat. Insofern wäre der Blick in den Referentenentwurf vielleicht doch eher eine rechtshistorische Betrachtung.

Anfangen möchte ich mit einem kurzen **Rückblick**. Wir sind weit entfernt von den Zeiten als Hauptversammlungen echte Aktionärstreffen waren, in denen sich die großen Kapitaleigner versammelten. Heute haben wir Vertreterversammlungen, bei denen die präsenten Aktionäre nur marginal am Kapital beteiligt sind. Traditionell sind unter diesen Vertretern die Kreditinstitute sehr stark gewesen, was dann zu entsprechender Kritik

unter dem Stichwort "Macht der Banken" führte und den Gesetzgeber auf den Plan rief, der mit dem KonTraG versucht hat - ohne die Kreditinstitute aus der Stimmrechtsvertretung herauszunehmen - Spielregeln vorzugeben, die das Ganze objektivieren. Insbesondere hat er eine strikte Trennung der Stimmrechtsvertretung von sonstigen geschäftlichen Interessen der Kreditinstitute gefordert sowie eine direkte Anbindung an ein Geschäftsleitungsmittel verlangt. Diese, damals neue Entwicklung hat sicher dazu geführt, dass die Transparenz erhöht wurde, aber auch der Aufwand für die Stimmrechtsvertretung bei den Kreditinstituten größer wurde. Das wiederum bewirkte, dass gerade bei den kleineren öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Instituten eine großflächige Absetzbewegung festzustellen war. Im Prinzip wird von diesen Instituten heute eine Stimmrechtsvertretung nicht mehr angeboten. Dies ist in gewissem Maße nachvollziehbar. Wollten sie die gesetzlichen Anforderungen wirklich erfüllen, wäre die Ressourcenbindung einfach so groß, dass dies im Verhältnis zur Institutsgröße oft nicht vertretbar wäre.

Parallel hat sich die Aktionärsstruktur in vielen deutschen Gesellschaften verändert. Wir sehen heute häufig deutlich mehrheitlich ausländische Aktionäre in den Gesellschaften. Dies führte wiederum dazu, dass sich die Präsenzen in den Hauptversammlungen in den letzten Jahren fast kontinuierlich deutlich reduzierten, weil ausländische Aktionäre sich vielfach für Stimmrechtsausübung nicht besonders begeistern und weil eben auch bestimmte Stimmrechtsvertreter ausgefallen sind, was auch aus dem Bereich der Privataktionäre entsprechende Abgänge zur Folge hatte. Wie groß diese Effekte im Einzelnen sind, ist sehr schwer abzuschätzen. Ich würde vermuten, dass die Internationalisierung einen deutlich größeren Effekt hatte als das Ausfallen einiger Privataktionäre aus dem Bereich der öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Kreditinstitute.

Was wir in jüngerer Zeit sehen, ist eine Zunahme des so genannten Shareholder Activism. Beispielhaft sind hier Hedge-Fonds zu nennen, aber auch andere, die versuchen, auch über die Hauptversammlung Einfluss

zu nehmen, was für die Gesellschaften die Brisanz der Frage der Hauptversammlungspräsenzen deutlich erhöht und entsprechende Reaktionen auslöst. Sehr häufig gehen größerer Gesellschaften den Weg der Proxy Solicitation, um wenigstens die Präsenz relativ hoch zu halten in der Hoffnung, dass dann eine relativ große stabile Aktionärsbasis Unterstützung für die Verwaltungspositionen bringt. Zum Teil hat man auch richtige Proxy Fights gesehen, ob das bei der heutigen KUKA, früher IWKA war, oder bei CeWeColor, wo eben wirklich beide Seiten versuchten, auch die letzten Aktionäre zu aktivieren.

Ein anderer Trend, der mit dieser Entwicklung der Reduzierung der HV-Präsenzen einhergeht, auch wenn er zunächst häufig zu einem weiteren Absinken führte, ist der Trend zur Einführung der Namensaktie. Hier kennt die Gesellschaft - meint sie - ihre Aktionäre und hat deswegen deutlich bessere Möglichkeiten, diese zu aktivieren, so die Hoffnung. Das funktioniert sicher noch nicht perfekt, und, wie gesagt, zunächst einmal hatten die Namensaktiengesellschaften mit deutlichen Reduzierungen der Präsenzen zu kämpfen. Auf andere Probleme, die daran anknüpfen will ich später noch eingehen. Denn natürlich verändert sich dadurch auch der Kreis der Stimmrechtsvertreter, weil der Abstimmungsvertreter der Gesellschaft eine sehr viel größere Rolle spielt.

Insbesondere die Internationalisierung der Aktionärskreise hat dann die Europäische Union auf den Plan gerufen. Nach langer intensiver Diskussion über ihre Notwendigkeit wurde die Aktionärsrechterichtlinie verabschiedet, die im Juli 2007 in Kraft getreten ist und uns heute schon ansatzweise beschäftigt hat. Die Aktionärsrechterichtlinie versucht jedenfalls auf europäischer Ebene, allen Aktionären eine faire Möglichkeit, idealer Weise die gleichen Voraussetzungen zu geben, an den Hauptversammlungen der Gesellschaften teilzunehmen. Wie in allen europäischen Ländern, steht auch in Deutschland die Umsetzung an, die bis September 2009 abgeschlossen sein muss. Dies soll durch das ARUG erfolgen.

Ich will zunächst mit dem **Status Quo der deutschen Publikumshauptversammlungen** beginnen. Diese Folie ist mir in dem Zusammenhang ganz besonders wichtig:

HV als Präsenzversammlung

- Abstimmung nur durch Anwesende (Nichtteilnehmende bleiben unberücksichtigt)
- Anträge nur in der HV (anderes ist bloße Ankündigung)
- Vertreter in der HV entscheiden eigenständig und verbindlich über Stimmrechtsausübung
- Ansätze zur Lockerung beim Fragerecht sind in der Praxis weitgehend ohne Resonanz geblieben

Das ist etwas, was sich möglicherweise partiell ändern wird. Heute ist die HV eine reine Präsenzversammlung. Das heißt, wer in den Hauptversammlungen Rechte ausüben will, muss physisch an der Hauptversammlung teilnehmen, selbst oder über einen Vertreter. Abstimmungen können selbstverständlich aus heutiger deutscher Sicht nur durch Anwesende erfolgen. Wer nicht anwesend oder vertreten ist, kann kein Stimmrecht geltend machen. Auch Anträge kann ich zwar im Vorfeld ankündigen, Gegenanträge kann ich der Gesellschaft aufgeben, die werden auch veröffentlicht. Wenn ich sie nicht in der Hauptversammlung stelle, bleiben sie ohne Belang.

Ganz wichtig ist auch der dritte Punkt. Wenn ich über einen Vertreter an der Hauptversammlung teilnehme, dann bestimmt der Vertreter durch sein Abstimmungsverhalten, wie mit meinen Stimmen umgegangen wird. Wenn er versehentlich, absichtlich, wie auch immer, anders abstimmt, als ich die Weisung erteilt habe, dann ist das die wirksame Abstimmung. Es gibt also insoweit eine Sicherung für die Gesellschaft, die sich nicht dem

Risiko aussetzt, ob die Transformationen meiner Stimmabgaben in der Beschlussfassung der Hauptversammlung richtig erfolgten. Sie muss nur prüfen, ob sie die Äußerungen des Vertreters in der Hauptversammlung richtig erfasst hat. Was immer das war, ist dann das für die Gesellschaft Verbindliche. Hat der Vertreter vergessen, auf den Knopf zu drücken oder seine Karten einzuwerfen, macht das nicht die Beschlussfassung in irgendeiner Weise angreifbar, sondern dann hat er einen Fehler gemacht, der möglicherweise rechtliche Konsequenzen für ihn hat. Die Hauptversammlung und die Beschlussfassung bleiben davon unberührt.

Es gibt zu diesem Konzept der Präsenzversammlung erste kleine Lockereien im Randbereich, insbesondere im Bereich des Fragerechts. Hier hat der Gesetzgeber die Möglichkeit vorgesehen, Fragen bereits im Vorfeld zu stellen und gegebenenfalls auch zu beantworten. Die Antworten können ins Internet eingestellt werden, um damit die Hauptversammlung von diesen Themen zu entlasten. Dies will ich nur kurz ansprechen. Es spielt in der Praxis derzeit keine nennenswerte Rolle und hat jedenfalls mit Stimmrechtsvertretung nichts zu tun.

Deswegen gehe ich auch gleich weiter und sehe mir die **Teilnehmerkategorien** an. Da haben wir zunächst einmal in der Hauptversammlung präsente Aktionäre. Dies sind zum Teil Großaktionäre, wenn man welche hat, die meist im Aufsichtsrat präsent sind und auch ansonsten physische Präsenz in der Hauptversammlung zeigen. Weiterhin findet man in vielen Hauptversammlungen, was ich hier HV-Profis genannt habe. Das sind uns allen bekannte Herrschaften, die interessiert die HV verfolgen und sorgfältig beobachten, ob irgendwelche Fehler passieren oder sonst Bedenkliches geschieht, was dann eventuell eine gerichtliche Überprüfung erforderlich macht. Weiterhin finden sich, und das ist die große Zahl, Kleinaktionäre die einen marginalen Stimmenanteil auf sich vereinigen und möglicherweise eher zur Hauptversammlung kommen, weil sie eine interessante Unterhaltung ist. Für das Abstimmungsgewicht spielen sie meist nur eine sehr untergeordnete Rolle, sie sind allerdings für die Stimmung der Hauptversammlung häufig ganz wichtig.

In einer weiteren Kategorie finden Sie nun die großen Stimmenvolumina. Dies sind Aktionärsvertreter, die Stimmrechte von verschiedenen Aktiären bündeln oder nach Weisung ausüben. Bei den Aktionärsvertretern sehen Sie wiederum drei Unter-Kategorien: die Aktionärsvereinigungen, Kreditinstitute und vor allem bei Namensaktiengesellschaften den Abstimmungsvertreter der Gesellschaft.

Wenn man sich die näher ansieht, kann man sagen, dass deren **Verhalten** etwas unterschiedlich zu betrachten ist. Aktionärsvereinigungen üben Stimmrechte üblicherweise auf der Linie der von ihnen vorher veröffentlichten Leitlinien für die Hauptversammlungen aus. In aller Regel machen sie keine HV-individuellen Abstimmungsvorschläge. (Anmerkung: *Die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) wies zu Recht darauf hin, dass sie Abstimmungsvorschläge für die von ihr besuchten Hauptversammlungen veröffentlicht, die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) tut dies für die 30 DAX-Gesellschaften*) Man könnte den Aktionärsvereinigungen im Vorfeld der Hauptversammlung Weisungen erteilen, aber das ist relativ umständlich. In der Regel bekommen sie einfach Stimmenmaterial, um es entsprechend ihren Leitlinien auszuüben. Sie unterliegen kraft Gesetzes keiner starren Weisungsbindung, haben aber, ähnlich wie Kreditinstitute, die Pflicht, wenn sie von ihrem angekündigten Abstimmungsverhalten abweichen, zu informieren.

Der Abstimmungsvertreter der Gesellschaft bietet, wenn Sie so wollen, das extreme Gegenteil. Er liefert keinen Vorschlag zur Abstimmung, kann aber nach meiner Meinung (dies ist im Gesetz nicht ganz klar geregelt, aber es spricht alles dafür, den § 135 Abs. 1 Satz 2 AktG entsprechend anzuwenden) nur auf Grund von Weisungen tätig werden. Das heißt, er ist eigentlich nur sozusagen das Angebot der Gesellschaft, eine Stimmrechtsvertretung in der HV zu erreichen und das Stimmverhalten, das dem Abstimmungsvertreter vorgegeben wird, dann auch in der Hauptversammlung in die Beschlussfassung einfließen zu lassen. Dementsprechend hat er eine starre Weisungsbindung und hat weder die

Möglichkeit, befugt von den Weisungen abzuweichen, noch - und das kann für manche Gesellschaften zum Problem werden - auf Neues zu reagieren. Das heißt, wenn er keine Weisung hat und wenn nicht aus den Umständen klar erkennbar ist, wie er abstimmen müsste, kann er sich eigentlich nur der Stimme enthalten, denn er ist weisungsgebunden. Beispiel: Es kommt ein Sonderprüfungsantrag. Typischer Weise wird er dazu nicht abstimmen können. Gleiches gilt bei der Abwahl des Versammlungsleiters. Der Abstimmungsvertreter hat keine Weisung zu diesem Punkt und kann damit auf die Situation nicht reagieren.

Die dritte große Kategorie der Stimmrechtsvertreter sind Kreditinstitute. Diese liefern ihren Kunden Abstimmungsvorschläge, und folgen grundsätzlich den Weisungen, die sie von ihren Kunden bekommen. Soweit Kreditinstitute Dauervollmachten haben (die nicht mehr ganz so verbreitet sind, wie es früher der Fall war, aber durchaus noch einen wesentlichen Umfang haben), üben sie, wenn sie keine spezifischen Weisungen bekommen haben, die Stimmrechte entsprechend dem Abstimmungsvorschlag aus. In beiden Fällen sind sie nicht starr an das vorgesehene Abstimmungsverhalten gebunden, können auf Neues in der Hauptversammlung reagieren und können in solchen Fällen auch von gegebenen Weisungen abweichen, wenn beispielsweise ein anderes Aufsichtsratsmitglied zur Wahl steht und eine Weisung da war, die Wahl von Herrn A abzulehnen. Dann hat man keine Weisung in Bezug auf Kandidaten B, kann sich dann nach Ermessen entscheiden, ob man Kandidaten B wählen will oder nicht. Auch daran knüpft natürlich eine Informationspflicht nach der Hauptversammlung, um über solche Abweichungen Mitteilung zu machen. Soviel zum Status Quo.

Und jetzt zur möglichen Zukunft, also den **Perspektiven der Stimmrechtsausübung**. Einiges hat Herr Zetsche bereits gesagt.

Es geht darum, dass europaweit eine zuverlässige Information an alle Aktionäre geht. Das soll in erster Linie elektronisch bzw. über die Inter-

net-Seite erfolgen und hilft gerade den ausländischen Aktionären, überhaupt von ihrem Stimmrecht Gebrauch zu machen.

Die Erleichterung der Vertreterbestellung durch Internet-Formulare hatten wir schon kurz angesprochen. Auch dies gibt den ausländischen Aktionären eine bessere Chance, den Zugang zur Hauptversammlung zu finden. Das ist in manchen ausländischen Rechtsordnungen ein größeres Problem, wenn man sich etwa die französischen Formulare ansieht, die man für die Teilnahme an einer Hauptversammlung ausfüllen muss. Dazu bräuchte man eigentlich noch eine Gebrauchsanweisung, um überhaupt den Zugang zu finden.

Ein weiterer Aspekt - und es geht eigentlich immer um den Abbau von Zugangshindernissen - ist die Reduzierung von Formerfordernissen für Vollmachten. Hier wird von der Schriftform abgegangen. Es soll, es muss sogar eine elektronische Form zugelassen werden. Dies gilt sowohl für die Erteilung der Vollmacht als auch für die Übermittlung an die Gesellschaft. Dies ist vorhin schon angesprochen worden und ist im Moment im deutschen Recht anders. Viele Satzungen geben heute das aktuelle deutsche Recht wieder, das eben für Vollmachten grundsätzlich die Schriftform vorsieht, außer bei Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen, und lassen dann gelegentlich Erleichterungen zu. Dass aber heute schon eine Satzung vorsähe, dass man durchweg elektronisch Vollmachten erteilen könnte, wäre mir jedenfalls nicht bekannt. Hier fordert die Richtlinie wiederum im Interesse der Erleichterung des Zugangs zur Hauptversammlung eine deutliche Vereinfachung der Kommunikation des Aktionärs mit der Gesellschaft.

Der Abbau von satzungsmäßigen Vertretungshindernissen ist klar ein Problem, das in anderen Rechtsordnungen eine größere Rolle spielt als in Deutschland. Nennenswerte satzungsmäßige Zugangshindernisse bei börsennotierten deutschen Gesellschaften kenne ich nicht. Das ist gelegentlich bei nicht börsennotierten Gesellschaften ein Thema, die sagen "Ver-

treter müssen Aktionäre sein“, aber wie gesagt, im Großen und Ganzen spielt das in Deutschland keine Rolle.

Der letzte Punkt auf dieser Folie („Anreiz für Kreditinstitute, Stimmrechtsvertretung anzubieten“) ist etwas, was die Aktionärsrechterichtlinie nicht vorgibt. Das basiert letztlich auf einem Vorschlag des DSGV. Dieser wurde u.a. vor zwei Jahren bei dem Hauptversammlungsseminar des Deutschen Aktieninstituts vorgestellt und begegnete dem zunehmenden Druck, wieder die Stimmrechtsausübung anzubieten. Dabei wurde aber auf ein möglichst einfaches Verfahren gedrungen ohne Ansicht der Tagesordnung und Erteilung von Abstimmungsvorschlägen. Idealerweise sollte immer im Sinne der Verwaltung abgestimmt werden können, es sei denn, es würde eine andere Weisung erteilt. Das ist ein einfaches Verfahren, das Kontrollmechanismen über die Geschäftsleiter usw. weitgehend erspart, denn es gibt ein vordefiniertes Abstimmungsverhalten. Dann wäre das Angebot zur Stimmrechtsausübung auch wieder in diesem Bereich praktikabel. Der Gesetzgeber scheint das aufgreifen zu wollen, das ist noch offen.

Das ARUG sieht eine etwas komplizierte Regelung vor, nach der zugleich die Möglichkeit geschaffen oder die Alternative geboten werden muss, entsprechend den Vorschlägen einer Aktionärsvereinigung oder eines sonstigen professionellen Stimmrechtsvertreters abzustimmen. Dies macht es wahrscheinlich für die Kreditinstitute, die diesen Weg gehen wollen, relativ kompliziert. Es spricht auch einiges dafür, dass es dabei nicht bleiben wird, sondern dass man es möglicherweise mit entsprechenden deutlichen Hinweiserfordernissen bei der Möglichkeit lässt, zu sagen, die Basiseinstellung ist die Abstimmung im Sinne der Verwaltung und man kann dies natürlich jederzeit über Weisungen modifizieren. Bei individuellen Vollmachten zu der betreffenden Hauptversammlung wäre eine solche Lösung überhaupt kein Problem, denn wer sich bezogen auf die individuelle Hauptversammlung entscheidet, eine Vollmacht zu erteilen, der weiß genau worauf er sich einlässt.

Bei Dauervollmachten kann man das schon kritischer sehen, weil man da eigentlich die Vorstellung hat, was die Verwaltung vorschlägt, wird schon in Ordnung sein. Ganz kritisch wird es, wenn man im Bereich des § 128 AktG, also der Information der Aktionäre, von Push auf Pull übergeht, denn dann weiß der Aktionär, der seine Vollmacht erteilt hat, häufig noch nicht einmal, dass es überhaupt eine Hauptversammlung gibt. Da, gestehe ich, hätte ich schon etwas Bauchschmerzen, von einer Dauervollmacht noch Gebrauch zu machen, weil ich nicht einmal sicher weiß, dass der Aktionär zumindest die Möglichkeit hatte zu erkennen, wie ich seine Stimme abgeben würde. Dies ist sicher ein Bereich, der sich im ARUG noch ändern wird, und der hoffentlich in ein konsistentes Konzept einmündet. Es sieht so aus, als würde den bisher abstinenten Kreditinstituten eine Möglichkeit eröffnet, wieder in das Stimmrechtsvertretungsgeschehen einzusteigen. Wenn man das mit dem bisherigen Push-Konzept nach § 128 AktG paart, wonach jeder informiert wird, in welcher Form auch immer, ist das sicher etwas, was man guten Gewissens vertreten kann. Welche zusätzlichen Stimmenvolumina damit für eine Hauptversammlung generiert werden können, würde ich mit einem Fragezeichen versehen. Die großen Aktienbestände sind vermutlich nicht dort, sondern eher in anderen Bereichen zu finden. Um diese zu aktivieren, wird man eher über andere Verfahren nachdenken müssen, die allerdings dann auch deutlich riskanter sind.

Ich komme jetzt zu dem Reizwort „**Virtuelle Hauptversammlung**“, das das folgende Thema deutlich überzeichnet. Was der europäische Gesetzgeber vorsieht, ist keine virtuelle Hauptversammlung in Reinkultur, sondern er eröffnet die Möglichkeit für die Gesellschaften oder will sie eröffnen, frei zu wählen, in welchem Umfang sie zusätzlich zur Präsenzversammlung virtuelle Elemente in die Hauptversammlung einfließen lassen wollen. Die Gesellschaften müssen die Möglichkeit haben, sich für eine der hier aufgeführten Optionen zu entscheiden (oder auch von all diesen Möglichkeiten abzusehen):

- Schlichte Übertragung der Hauptversammlung im Internet, das ist Information, aber kein Mitwirkungsrecht.
- Die Abstimmung ohne einen Vertreter vor Ort via Internet, entweder vor der Hauptversammlung und/oder in der Hauptversammlung, und, sozusagen als höchste Form der virtuellen Teilnahme,
- eine 2-Wege-Verbindung in die Hauptversammlung, wo es dann neben der Stimmrechtsausübung auch Antragstellung, Redebeiträge usw. geben kann.

Da hat wiederum der Satzungsgeber, auch nach dem Konzept des ARUG breiten Gestaltungsspielraum. Herr Dr. Zetsche hat dies schon gesagt.

Die Übertragung der Hauptversammlung ist nichts Neues. Der Corporate Governance-Kodex gibt dies in gewissem Maße sogar vor. Zum Teil wird die Übertragung nur auf den ersten Teil der Hauptversammlung, also die Rede des Vorstands und des Aufsichtsratsvorsitzenden erstreckt. Zum Teil wird auch die gesamte Diskussion übertragen.

Auch eine Internet-Abstimmung vor der Hauptversammlung ist gerade bei Namensaktien-Gesellschaften nahezu Standard. Bei Inhaberaktien-Gesellschaften sage ich gleich, was der Unterschied zu dem ist, was wir heute haben. Bei Inhaberaktien-Gesellschaften funktioniert dies zugegebenermaßen noch nicht sehr gut, weil der Weg über den Nachweis der Stimmberechtigung und dann wieder zurück zum Aktionär, damit er dann Weisungen erteilt, einfach zu umständlich ist. Bis man diesen Weg gegangen wäre, hätte man in der Regel dann schon den letzten Zeitpunkt für die Stimmabgabe erreicht. Es ist - jedenfalls aus Sicht des Aktionärs - viel zu umständlich. Dann gibt er seine Weisungen lieber gleich, ehe er dieses Prozedere durchläuft. Im heutigen Konzept ist dies immer eine Abgabe von Abstimmungsweisungen an den Stimmrechtsvertreter, der dann sozusagen als Mediator die Stimmen abgibt. Man schneidet darüber die Risiken aus dem Prozess der Weisungsabgabe ab, weil nur das, was

der Vertreter in der Hauptversammlung erklärt, dann für die Beschlussfassung maßgeblich ist.

Die 2-Wege-Verbindung betrifft nicht nur das Stimmrecht sondern die Kommunikation in die Hauptversammlung hinein und zu dem virtuellen Teilnehmer. Das ist sicher ein „Spielzeug“, bei dem man sich sehr sorgfältig überlegen muss, ob man es wirklich in die Hand nimmt. Die Risiken, die daraus im Bereich der Antragsstellung und noch deutlicher im Bereich des Frage-Antwort-Systems resultieren, sind so hoch, dass ich die Einschätzung teilen würde, dass man hier erst einmal Zurückhaltung übt.

Der eigentliche, auch für Gesellschaften in Deutschland potenziell interessante, weil die Teilnahme deutlich erhöhende Bereich ist die **Stimmabgabe außerhalb der Hauptversammlung**. Das ist etwas, was die Hemmschwelle bei der Teilnahme gerade von ausländischen Aktionären noch einmal deutlich senken könnte.

Die Aktionärsrechterichtlinie sieht zwei Konzepte vor. Hierzu gehört einmal, was als Briefwahl bezeichnet wurde, also ein Konzept schriftlicher Stimmabgabe im Vorfeld der Hauptversammlung. Zweitens ist ein Internet-Voting ohne einen Abstimmungsvertreter in der Hauptversammlung vorgesehen, also praktisch die direkte Abstimmung, ohne ein anderes Medium zur Vorlage von Stimmrechtsausübungen in der Hauptversammlung zu benötigen. Insoweit ist beides sehr eng miteinander verbunden. In beiden Fällen kann ich mir den Vermittler möglicherweise sparen. Die Stimmen, die per Briefwahl oder auch per Internet abgegeben wurden, fließen direkt in die Beschlussfassung ein.

Was sind die Probleme? Aus meiner Sicht ist das größte Problem der Verlust an Aktualität. Das ist ein Phänomen, das Namensaktiengesellschaften sehr gut von ihrem Abstimmungsvertreter kennen. Was übrigens auch dazu führt, dass viele Namensaktiengesellschaften gar nicht unglücklich sind, wenn größere Aktionäre nicht den Abstimmungsvertreter der Gesellschaft bevollmächtigen, weil sie auf diese Wei-

se die Gewissheit haben, dass es zumindest noch ein paar Aktionäre gibt, die außer den bekannten oder möglicherweise auch vor der Hauptversammlung nicht ganz so bekannten potenziellen kritischen Aktionären dafür sorgen, dass auch bei überraschenden Situationen nicht eine eventuell sehr kleine Minderheit das Geschehen dominiert. Das Risiko wird natürlich deutlich verstärkt, wenn man flächendeckend solche Briefwahlmöglichkeiten schafft, die für einen ausländischen Aktionär typischerweise interessant sind, weil er abstimmen kann, ohne sich um eine Vertretung in der Hauptversammlung kümmern zu müssen. Das ist gut zu überlegen. Je kritischer die Hauptversammlung zu werden droht, desto potenziell unglücklicher sind diese Instrumente mit Blick auf die Reaktionsmöglichkeiten in der Hauptversammlung.

Das zweite Thema habe ich schon angesprochen. Die Risiken für die Gesellschaft hinsichtlich der richtigen Umsetzung der abgegebenen Stimmen in dem Hauptversammlungsbeschluss steigen. Man kann sich dann fragen, wo in der Kette die Verantwortung der Gesellschaft ansetzt. Hier kann man jedenfalls beim Zugang ansetzen. Ab dem Zeitpunkt, an dem die Stimmrechtsausübung der Gesellschaft zugeht, muss sie dafür sorgen, dass sie sauber im Abstimmungsergebnis umgesetzt wird. Wenn da Fehler gemacht werden, ist das ein potentieller Anfechtungsgrund.

Bei elektronischen Formen der Übermittlung hat die Gesellschaft wohl auch eine Systemverantwortung, soweit es ihr System betrifft. Wenn also das System den Zugang nicht angemessen, und das heißt sicher nicht jederzeit, aber zumindest mit vertretbarem Aufwand, ermöglicht, ist das ihr Risiko. Wenn da etwas schief läuft, was möglicherweise auch für den Absender gar nicht erkennbar war, drohen der Gesellschaft wiederum Anfechtungsrisiken. Natürlich führt all dieses - man kennt es aus dem amerikanischen System - dazu, dass für die Aktionäre vor Ort die Transparenz der Entscheidungen noch einmal reduziert wird. Dann wird nämlich von außerhalb häufig die große Mehrheit der Stimmen durch die Gesellschaft eingespeist und man erfährt so, wie im Vorfeld der Hauptversammlung die Entscheidungen schon gefällt worden sind.

Der letzte Punkt auf der Liste ist ebenfalls kritisch. Wenn die Gesellschaft im Vorfeld der Hauptversammlung sieht, wie Aktionäre mit bedeutendem Anteilsbesitz abstimmen wollen, kann es natürlich sehr nahe liegen zu versuchen, dieses Abstimmungsverhalten zu modifizieren. Das muss man zumindest mit einem Fragezeichen versehen, es erhöht jedenfalls nicht gerade die Transparenz. Jede Gesellschaft muss sich gut überlegen, ob in dieser Richtung weiter gedacht wird. Die Präsenz wird damit sicherlich erhöht. Ob es für die Hauptversammlung attraktiv wird oder ob man damit die Risiken durch die Maßnahme, dass aus der Präsenzversammlung weiteres Stimmenmaterial abgezogen wird, erhöht, ist die Frage.

Was bleibt als **Fazit**? Ich denke, wir haben ein paar interessante Perspektiven für die Verwaltung, sicher auch für manche Aktionäre, denen die Stimmrechtsausübung erleichtert wird. Wenn man sie nutzt, macht man sich sicher angreifbarer, gerade auch was Zufallsmehrheiten betrifft. Insofern werden die Gesellschaften sorgfältig abwägen müssen, was sie tun wollen. Ich glaube nicht, dass man das verallgemeinern kann. In diesem Zusammenhang möchte ich einen letzten Aspekt ansprechen: Ich hoffe sehr, dass die Kodex-Kommission nicht, wie sie das gelegentlich tut, manche dieser Optionen für Gesellschaften zum guten Corporate Governance Standard erklärt und damit einen Druck auf die Gesellschaften ausübt, Maßnahmen zu ergreifen, die sie vielleicht sonst aus Risikoaspekten nicht unbedingt ergreifen würde.

Vielen Dank.

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Das war ein klares Signal an die Kodex-Kommission, hier nicht in Aktivismus zu verfallen. Die satzungsgemäße Flexibilität der Gesellschaften sollte oberstes Gebot sein, und wir werden dies sehr vertreten. Vielen Dank für Ihre Ausführungen, Herr Butzke. Gibt es hierzu Fragen?

Gast

Ich spreche für die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, aber in diesem Fall auch für die DSW. Ich muss den Punkt Aktionärsvereinigung doch anders kommentieren. Sie sagen, dass wir in der Regel keine gesellschaftsbezogenen Abstimmungsvorschläge machen. Dazu die Information, dass die SdK seit drei Jahren ungefähr zu allen von ihr besuchten Hauptversammlungen begründete Abstimmungsvorschläge zwei Wochen vorher ins Netz stellt. Sie ist damit ein leuchtendes Vorbild für den gesamten Kapitalmarkt, wenn ich das in aller Bescheidenheit sagen kann. Dies ist in keinem Fall zu vergleichen mit der Praxis der Kreditinstitute, die - das ist nur meine Wahrnehmung - in der Regel doch im Sinne der Verwaltung stimmen. Das kann ich nicht als Abstimmungsvorschlag werten, allenfalls im technischen Sinne.

Dann der Hinweis, die individuelle Weisungserteilung sei bei Aktionärsvereinigungen oft schwierig? Nein! Bitte benennen Sie die Probleme. Die individuelle Weisungserteilung ist auf jeder Hauptversammlung, die wir besuchen unser tägliches Geschäft. Erteilen Sie uns die individuelle Weisung und wir führen sie aus, völlig unproblematisch.

Keine starre Weisungsbindung gegenüber der Aktionärsvereinigung klingt so, als würde es sich der Sprecher das regelmäßig anders überlegen. Dies macht er natürlich nicht. Er stimmt ganz automatenmäßig, kostenlos, im Sinne der erteilten Weisung ab. Das ist genau sein Vorgehen und insofern heißt es an der Stelle vielleicht, mehr von Aktionärsvereinigungen zu lernen, als Probleme zu sehen. Jedenfalls aus meiner Sicht!

Die DSW veröffentlicht im Übrigen für die DAX-Gesellschaften. D.h., Sie haben bei den beiden großen Aktionärsvereinigungen vorherige Abstimmungsveröffentlichungen - anders als alle Teilnehmer des Kapitalmarkts und das ist an der Stelle wohl einfach falsch.

Volker Butzke

Vielen Dank für die Information. Dies werde ich dann jedenfalls in der irgendwann erscheinenden schriftlichen Dokumentation entsprechend korrigieren. Was die nicht starre Weisungsbindung betrifft, sollte das keine Kritik sein, sondern das hebt Sie und die Kreditinstitute aus meiner Sicht positiv von den Abstimmungsvertretern der Gesellschaft ab, weil Sie reagieren können, wenn sich was ändert. Mir ist schon klar, dass Sie und auch wir tun, was wir an Weisungen bekommen. Nur wir müssen nicht sklavisch daran festhalten, sondern wir haben eben die Chance zu reagieren und ich glaube, das sind wir in der Verantwortung dann unseren Weisungsgebern schuldig.

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Wann immer Aktionärsvertreter ohne jegliche Interessenskonflikte tätig werden, ist das positiv für die Gesellschaft. Gibt es noch Fragen?

Gast

Dass Vorträge dann besonders schön sind, wenn sie schwarzweiß zeichnen, brauche ich Ihnen, Herr Butzke, nicht zu sagen und dass wir beide uns kennen seit zwei, drei Tagen oder Jahren, das hilft fürs Verständnis. Aber wenn Sie den Ausländern einfach so pauschal entgegenschleudern, sie wollen kein Voting, dann ist Herr Rasinger beleidigt, dass diffamiert ihn, er ist nämlich Ausländer. Dass die Banken dafür verantwortlich sind, dass wir, mit 1984 beginnend und dann fortsetzend, keine Stimmen mehr über die Grenze tragen, das will gar keiner bestreiten. Ich habe das allergrößte Verständnis dafür, warum sie das damals begonnen haben. Es gibt durchaus Ausländer, also Nicht-Deutsche, die bekommen in ihrer Hauptversammlung hundert und mehr Prozent zusammen. Wenn diese wirklich kein Interesse daran hätten - auch jene an deutschen beteiligten Unternehmen -, dann würde das von Ihnen gesagte wirklich nicht stimmen.

Es wäre schön, wenn Sie tatsächlich klar sagen könnten: "Wer an Weisungen gebunden ist, der bleibt an diesen Weisungen gebunden". Der Unterschied ist, wenn Sie einen intelligenten Vertreter in die Hauptversammlung schicken - und jeder Bankvertreter ist auch intelligent -, der in der Lage ist, während der Hauptversammlungsdiskussion auch mit seinen Mandaten zu kommunizieren, der hat dann die intelligentere Variante der Vertretung. Bei den 8,6 Milliarden, die wir dieses Jahr vertreten haben, ist das schon ein ganzer Batzen. Also, ich möchte das nicht so negieren. Aber den Kommentar, wo es die bessere Plattform gibt, möchte ich dann schon loswerden.

Zu den Vorschlägen der Stimmrechtsvertreter der Kreditinstitute möchte ich die Frage laut stellen: Das Entsenderecht des Vorsitzenden oder ehemaligen Vorsitzenden der Kodex-Kommission, in seiner Hauptversammlung in die eigene Satzung hineinzuschreiben, hat da das Kreditinstitut und wenn welches, im Interesse der Kunden dem Entsenderecht zugestimmt oder dem Entsenderecht nicht zugestimmt. Ist das wirklich diskutabel? Und ein letztes obendrauf! Welcher Stimmenvertreter ist letztlich an der Pleite der Aktiengesellschaft Girmes schuld gewesen? Lassen Sie die Antwort im Raum stehen! Es leben noch welche und es sind sogar welche davon im Saal, aber das war ein Bankenvertreter.

Gast

Es wurde hier die Kodex-Kommission angesprochen. Ich glaube, der Anlass zu sagen, ja, das ist Aktionismusverdächtig, der ist nicht so richtig zu finden, denn der Präsident des Deutschen Aktieninstituts selber sitzt ja in der Kommission. Er selber hat auch heftig dafür gesorgt, dass wir im Kodex eine Empfehlung abgeben, dass Hauptversammlungen eben nicht zu lange dauern. Ich würde dringend anraten, eher die Kodex-Kommission zu bitten, z.B. bei der demnächst möglichen Internet-Ausweitung durch das Fragerecht, das Anliegen nämlich vernünftige HV-Dauer nun zu verfolgen, dass man das auch weiter macht. Das ist nicht Aktionismus! Wir haben tausende von Vorschlägen jedes Jahr in dieser Kommission und

einige bringen wir, und wir sind mit diesem Kodex inzwischen sehr gut aufgestellt, wir können uns international sehen lassen. Dass da einiges bestimmten Unternehmensvertretern vielleicht nicht so gefällt, das ist möglich, aber immerhin, die Kodex-Kommission hat einstimmig alles beschlossen. Insofern ist Aktionismus weder eine Sache der Vergangenheit, noch der Zukunft. Ich glaube, gerade dieses Problem 'Fragerecht im Internet' sollte im Kodex vielleicht auch diskutiert werden. Vielen Dank.

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Vielen Dank! Ich glaube, wir müssen Herrn Butzke doch so verstehen, dass er meint, angesichts der derzeitigen prozeduralen Hindernisse fehlt es an der Stimmabgabe aus dem Ausland. Dafür ist das ARUG nun ein erster Schritt. Dass das noch nicht der letzte Schritt sein kann, ich glaube, auch da sind wir uns einig. Wir müssen sicherlich noch viel in der Bankenkette oder in der Legitimationskette verbessern, damit Abstimmen über die Grenze hinweg wirklich so einfach ist wie national. Da muss man der Sache auch Zeit geben. Da sind viele Infrastrukturmaßnahmen innerhalb der verschiedenen Ketten vorzunehmen. Aber ich bin guter Dinge. Wir haben seit 2001 schon viel erreicht.

Nachtrag:

Der Vortrag ist in der Form des gesprochenen Wortes belassen worden und soll hier auch nicht nachgebessert werden. Auch zu den Fragen und Thesen aus der Diskussion soll hier nicht Stellung genommen werden (auch wenn es zum Thema Girmes mit Blick auf die Rolle des langjährigen Herausgebers des Effecten-Spiegel reizen würde).

Kurz zu berichten ist aber über den am 5. November 2008 veröffentlichten Regierungsentwurf des ARUG, der zu der hier behandelten Thematik im Wesentlichen bei der Stimmrechtsvertretung Klärungen gebracht hat. § 135 Abs. 1 AktGE sieht nun gleichwertig nebeneinander die Möglich-

keit des Kreditinstituts vor, einen eigenen Abstimmungsvorschlag zu unterbreiten oder sich generell zur Stimmrechtsausübung im Sinne der Verwaltung zu erbieten. Angesichts der deutlich geringeren Anforderungen bei Nutzung der zweiten Möglichkeit kann man von einer gesetzlichen Verhaltenssteuerung in diese Richtung sprechen. In beiden Fällen muss das Kreditinstitut zugleich die Weiterleitung der Teilnahmeunterlagen an eine Aktionärsvereinigung oder einen anderen Vertreter des Depotkunden anbieten, eine Regelung, die schon heute bei Kreditinstituten weit verbreitet ist.

Bemerkenswert ist, dass § 135 Abs. 7 AktGE vorsieht, dass die vorangehenden Regelungen (einschließlich der Notwendigkeit der Bereitstellung eines Abstimmungsvorschlags) für Aktionärsvereinigungen und geschäftsmäßige Stimmrechtsvertreter (allerdings natürlich nicht für den Abstimmungsvertreter der Gesellschaft) entsprechend gelten sollen. Das wird dazu führen, dass alle Aktionärsvereinigungen, die Stimmrechte einwerben wollen, dem Vorbild der SdK folgen und individuelle Abstimmungsvorschläge vorab zugänglich machen müssen.

5. Zukunft der Anfechtungsklagen

**Rechtsanwalt Dr. Stefan Simon, Partner,
Flick Gocke Schaumburg**

Meine Damen und Herren, ich habe einen aus mehrfacher Sicht delikaten Vortrag und zwar erstens, weil die Reform bzw. Zukunft der Anfechtungsklage natürlich kein neues Thema ist, sondern seit vielen, vielen Jahren diskutiert wird. Die Frage ist also, ob es noch etwas Neues beizutragen gibt. Allerdings ist zu erkennen, dass die Diskussion um Anfechtungsklagen in jüngster Vergangenheit wieder Fahrt aufgenommen hat. Aus einem zweiten Grund ist der Vortrag delikat, weil nämlich die Anfechtungsklage als ein Grundpfeiler des Deutschen Aktienrechts qualifiziert wird, jeder Eingriff also die Grundgesetze des Kapitalgesellschaftsrechts berührt. Ein weiterer Punkt ist, dass wir uns einen kleinen Blick gönnen müssen auf die empirische Ausgangslage von Anfechtungsklagen und das ist ein Themenbereich, zu dem eigentlich nur die wenigsten gerne mal ein offenes Wort sprechen. Ich werde mich bemühen, das im Rahmen meiner Möglichkeiten zu tun.

Meine Damen und Herren, bei der rechtlichen Ausgangslage kann man es ganz kurz machen, weil Ihnen dies alles bekannt ist. Der **Hauptanknüpfungspunkt** ist die **kassatorische Wirkung der Anfechtungsklage**. Der Aktionär kann die Vereinbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen mit Gesetz und Satzung vollumfänglich überprüfen lassen und zwar, ohne dass es einer individuellen Betroffenheit, eines Schadens oder der Verletzung eigener Rechte bedarf. Das heißt, wir haben eine voll umfassende Legalitätskontrolle, auch teilweise als Aktionärspolizei bezeichnet. Aktionäre, die die Frage stellen, ob denn nun bei dem Hauptversammlungsbeschluss alles mit rechten Dingen zugegangen sei, können dies bei Gericht in einem kassatorischen Verfahren überprüfen lassen. Das ist deshalb nicht uninteressant, weil in der momentanen Diskussion eher die an den kassatorischen Rechtsschutz anknüpfende Registersperre im Vordergrund steht, die Erkenntnis also, dass eine ganze Reihe von Hauptver-

sammlungsbeschlüssen zu ihrer Wirksamkeit der Handelsregistereintragung bedürfen, wie etwa Umwandlungsmaßnahmen, Kapitalmaßnahmen etc. Zur Sicherung der kassatorischen Wirkung unterliegen Hauptversammlungsbeschlüsse, die angefochtenen sind, einer Vollzugssperre, die entweder über § 127 FGG faktisch besteht oder gesetzlich angeordnet ist, wie etwa im Umwandlungsgesetz. Wir werden darauf nachher noch einmal zurückkommen.

Wenn wir, um die Reformdiskussion genauer analysieren zu können, einen Blick auf die empirische Ausgangslage werfen wollen:

Wir reden immer von Berufsaktionären oder auch räuberischen Aktionären. Sehr vereinfacht kann man Folgendes feststellen. Es gibt ungefähr drei **Generationen von Berufsaktionären**:

Einen ganz harten Kern, vielleicht 10 bis 15 Leute, die schon seit vielen Jahren im Geschäft sind, und die auch sicherlich zu dem Kern gehören, der am schwersten, in den Griff zu bekommen ist. Dann gibt es eine Generation, die ich mal als die Zweite bezeichnen möchte, die auch schon seit vielen Jahren im Geschäft ist und die zunächst als sog. Trittbrettfahrer bezeichnet wurden, mittlerweile aber auch ernstzunehmende Akteure sind. Und es gibt eine dritte Generation, die auch und insbesondere im Nachgang zum UMAG erst auf den Plan getreten ist. Das sind natürlich alles ganz starke Vereinfachungen, denn es ist auch festzustellen, dass es innerhalb dieser als Berufsaktionäre bezeichneten Gruppierungen, sehr unterschiedliche Entwicklungen gibt. Mal ist man homogener, mal gibt es Rivalitäten; manchmal bekämpft man sich, manchmal tritt man gemeinsam auf. Sie beobachten das Phänomen, dass sich Schriftsätze wortwörtlich gleichen. Es sind mithin Strömungen in diesen Gruppierungen zu erkennen, die aber nicht statisch sind, die können sich sehr schnell auch verändern, innerhalb von wenigen Monaten kann Rivalität auftreten und auch wieder in „Freundschaft“ umschlagen.

Bei dem Thema 'Zusammenarbeit' ist eines interessant: seit einigen Jahren gibt es die Entwicklung, dass im Zusammenhang mit Vergleichsab-

schlüssen „spin doctors“ aktiv sind. Das sind keine Anwälte sondern andere Personen, die sich anbieten, Vergleiche zu schließen bzw. möglich zu machen, d.h. die gewünschte Homogenität herbeizuführen. Das ist ein ganz interessantes Thema, das sie rechtlich kaum in den Griff bekommen, weil diese Leute eben nicht selbst als Kläger auftreten, sondern hinter der Bühne bleiben.

Was sind die **Klageziele** der sog. Berufsaktionäre? Ich glaube, eines der wichtigsten Themen ist die Kostenerstattung nach dem Rechtsanwaltsvergütungsgesetz (RVG). Und hier insbesondere immer wieder der Hebel „Vergleichsmehrwerte“. Als Mehrwert des Vergleichs werden häufig zweistellige Millionenbeträge vereinbart, die dazu führen, dass die Kostenerstattung über RVG nicht selten im sechsstelligen Bereich liegt. Wo bei zu vermuten ist, dass diese Gebühren nicht bei dem Anwalt des Klägers verbleiben, sondern dass es eine Gebührenteilung gibt.

Ein weiteres Klageziel sind die "Kompensations-Leistungen" an alle Aktionäre. Das ist ein ganz wichtiger Punkt. Es wird also immer wieder versucht, eine Kompensationsleistung in einen Vergleich hineinzuverhandeln, die jedenfalls im Grundsatz allen Aktionären zugute kommt. Nicht selten findet sich auch der Fall, dass sehr strenge Voraussetzungen vereinbart werden, um in den Genuss einer erhöhten Kompensationsleistung zu kommen. Etwa mit ganz engen Fristen, die man einhalten muss, um anspruchsberechtigt zu sein. Die Folge kann sein, dass viele potenzielle Anspruchsberechtigte ausfallen, weil sie es nicht schaffen, innerhalb der engen Fristen ihre Anspruchsberechtigung nachzuweisen.

Auch Sondervereinbarungen sind ein ganz wichtiges Thema. Natürlich haben wir nach UMAG das Erfordernis, Vergleiche zu veröffentlichen; gleichwohl gibt es auch nach dem UMAG noch Sondervereinbarungen, die außerhalb des Vergleichs laufen und die mitunter ganz erhebliche Hebelwirkungen zu Gunsten Einzelner entfalten.

Was aber aus meiner Sicht, meine Damen und Herren, auch für die rechtspolitische Diskussion sehr wichtig bleibt, ist, dass man sich nicht

auf diese drei genannten Klageziele beschränken kann. Sondern es ist aus ganz eindeutig zu konstatieren, dass die Anfechtungsklagen auch der sog. Berufsaktionäre selbstverständlich gleichwohl auf Rechtmäßigkeitskontrolle gerichtet sind. Jeder, der solche Klagen mal betreut hat weiß, dass solche Klagen zwar auch eigennützig oder rechtsmissbräuchlich sein können. Gleichwohl werden aber in der Tat auch sehr fein zisierte Rechtsfragen vorgebracht und wenn Sie sich die Rechtssprechung ansehen, dann ist zu erkennen, dass einiges was wir an gerichtlicher Rechtsfortbildung heute haben, auch maßgeblich durch diese so genannten Berufsaktionäre initiiert und nach vorne gebracht worden ist. Die Verwaltungen reagieren und achten immer stärker darauf, möglichst doch die Formerfordernisse des Aktiengesetzes zu erfüllen. Es ist also viel zu kurz gesprungen, hier einfach von rechtsmissbräuchlichen Klagen oder rechtsmissbräuchlichem Vorgehen zu sprechen, man muss das viel differenzierter betrachten. Es werden mit solchen Klagen mitunter auch rechtspolitisch legitime Ziele verfolgt.

Kommen wir zur möglichen **Taktikauswahl** der Berufsaktionäre. „Provokierte Anfechtungsgründe“ sind natürlich der Klassiker. Der Aktionär, der von der Bühne stürzt, der Aktionär, der den Eingang zur Hauptversammlung nicht findet, der Aktionär, der 150 Fragen stellt, Sie kennen die ganzen Spielchen. Provokierte Anfechtungsgründe, um anschließend im Anfechtungsverfahren geltend zu machen, es läge ein Formfehler vor; wegen der drohenden cassatorischen Wirkung des Urteils wird dann ein Vergleich angestrebt.

Auch **parallele Klagen** mehrerer Kläger sind ein taktisches Instrument. Häufig agieren GmbHs, die einem Kläger zuzuordnen sind. Nicht selten findet man, dass einer mit fünf bis acht Vehikeln auftritt, womit wir wieder bei dem Thema RVG-Gebühr sind. Acht Mal 150.000 Euro ist eben attraktiver als einmal 150.000 Euro.

Zustelladressaten im Ausland ist auch ein beliebtes Thema, wir kommen gleich noch einmal darauf zurück. Es geht um Verzögerung der gerichtli-

chen Prozesse, um den Druck zu erhöhen. Und schließlich das **Nachschieben von Nichtigkeitsklagen**, wenn sie schon einen Vergleich geschlossen haben. Kurz vor der Registereintragung wird noch einmal eine (nicht fristgebundene) Nichtigkeitsklage bei Gericht eingereicht.

Neben der Taktik und Zielsetzung der Kläger gilt es aus empirischer Sicht auch, die Effektivität gesetzgeberischer und gerichtlicher Maßnahmen gegen sog. Berufsaktionäre zu betrachten. Nehmen wir etwa die BGH-Entscheidung zur Nebenintervention: Stark verkürzt kommt der BGH zu dem Schluss, dass es keine Kostenparallelität der Nebenintervention im aktienrechtlichen Anfechtungsstreit gibt. Sehr interessant zu beobachten ist, dass es vor dieser BGH-Entscheidung ein sehr großes Gewerbe von Nebenintervention gab. Denn praktisch ohne Kosten-Risiko hatte man die Chance, u. U. sehr ordentliche RVG-Gebühren über Nebeninterventionen abzugreifen. Dieser Trend ist fast vollständig zum Erliegen gekommen. Mit dem Tag, an dem der BGH entschieden hat, es gibt keine Kostenparallelität, partizipiert – vereinfacht – der Nebenintervenient nicht mehr an einer Kostenerstattungen aus einem Vergleich. Seitdem sind aktienrechtliche Nebeninterventionen ganz erheblich zurückgegangen. Das zeigt, dass offensichtlich mit gesetzgeberischen und gerichtlichen Maßnahmen doch auch Steuerungseffekte möglich sind.

Ein Gegenbeispiel ist das UMAG! Ich hatte eben schon auf die Pflicht zur Veröffentlichung von Vergleichen hingewiesen. Das wesentliche Argument dafür war ja – wo Licht ist, gibt es keine dunklen Abreden. Das hat auch sicherlich geholfen, hat aber auch eine nicht unerhebliche Nebenwirkung. Viele Leute haben jetzt erstmals gesehen, was man denn im aktienrechtlichen Verfahren an RVG-Gebühren überhaupt abgreifen kann. Da wurden etwa Kostenregelungen veröffentlicht, aus denen man gesehen hat, dass es etwa aus einem 70 Millionen Euro Mehrwertvergleich ganz erhebliche Gebühren gibt. Und nicht nur Streitwerte wurden veröffentlicht. Für den Laien war auch nicht ganz uninteressant, welche kreativen RVG-Gebührentatbestände man in diesen Verfahren alle kreieren kann. Das sind am Ende ungefähr zweieinhalb oder drei Gebühren. Das

haben einige Leute durch die Veröffentlichung erst gelernt und sind ganz schnell auf diesen Zug aufgesprungen. Damit bleibt festzuhalten: Was man gesetzgeberisch oder gerichtlich macht, muss man sich sehr genau auch in der Folgewirkung überlegen.

Wenn wir uns von diesem empirischen Befund aus einmal anschauen, was die Schlaglichter in der **aktuellen Diskussion** sind. Es gibt verschiedene Strömungen, die man erkennen kann. Ich kann Ihnen jetzt nicht alle Details aufzeigen, es gibt aber drei, vier Strömungen, die ich Ihnen kurz darstellen möchte und auf Basis derer, ich dann noch einige Überlegungen hinzufügen werde.

Die erste große Strömung ist das ARUG! **Das ARUG**, d.h. der Gesetzgeber, geht davon aus, dass der durch das UAG eingeschlagene Weg richtig ist. Man will nicht das Klagerecht der Aktionäre begrenzen, man möchte auch nicht die kassatorische Wirkung der Anfechtungsklage beschränken, sondern man möchte das Verfahren, insbesondere das Freigabeverfahren beschleunigen. Das Argument ist, wenn die Gesellschaften die Möglichkeit haben, schnell mit einem Freigabeverfahren eine Registersperre zu überwinden, sinkt der Druck, Vergleiche abzuschließen. Man geht also auf dem bisher gefundenen Weg voran und ergänzt diesen mit dem ARUG um zwei wesentliche Maßnahmen. Die erste ist das eben schon erwähnte Thema **„Zustellungsadressaten“**. Schwierigkeiten bei der Zustellung von Freigabeanträgen sollen vereinfacht werden, indem die Prozessbevollmächtigten der Anfechtungsklage gesetzlich auch im Freigabeverfahren empfangsbevollmächtigt sind. Der vom Kläger bestimmte Prozessbevollmächtigte vor dem Landgericht ist, wenn die Gesellschaft gegen die Klage das Freigabeverfahren beantragt, Zustellungsadressat. Die Zustellung erfolgt also nicht an den Kläger, sondern an dessen Prozessbevollmächtigten. Dadurch soll das Verfahren beschleunigt werden.

Kern der Beschleunigung des Freigabeverfahrens ist aber sicherlich die Adjustierung der **Voraussetzungen für einen Freigabebeschluss**. Und zwar erstens, indem eine De-Minimis-Schwelle eingezogen wird. Der

Freigabebeantrag ist auch dann begründet, wenn die anteilige Beteiligung des Klägers an der Gesellschaft nach Einberufung der HV unter 100 Euro gesunken ist. Bei einer Gesellschaft mit Ein-Euro-Stückaktie muss der Kläger also mindestens mit 100 Aktien mal Börsenkurs investiert sein. Das ist das Eine. Das Andere ist eine Adjustierung des überwiegenden Vollzugsinteresses, als der dritten Alternative für die Begründetheit eines Freigabeverfahrens. Dabei soll künftig, der wesentliche Nachteil, den die Gesellschaft erleidet, gegen den Nachteil des Klägers und die Schwere der Rechtsverletzung abgewogen werden. Daraus erhofft sich der Gesetzgeber eine leichte Stärkung der Interessen der Gesellschaft.

Was ist von diesen Maßnahmen zu halten? Aus meiner Sicht ist das bedingt Erfolg versprechend. Sicherlich ist eine Beschleunigung des Freigabeverfahrens etwas, was den Druck zum Vergleichsabschluss potenziell senkt. Allerdings beseitigt es nicht das materielle Drohpotential, d.h. es kann auch nach dem ARUG noch erheblichen Vergleichsdruck geben, und insofern glaube ich – und das muss man vielleicht über alle diskutierten Ansätze sagen – dass es nicht die eine Lösung für das Problem gibt. Es gibt lediglich Einzelmaßnahmen, die das Problem mindern, aber es gibt nicht den allein selig machenden Schritt.

Neben diesem Ansatz des ARUG gibt es einen **zweiten Ansatz**, der insbesondere ganz breit von der Literatur vertreten wird. Es ist das Einziehen eines **Quorum für die Anfechtungsberechtigung**. Nicht jeder Kleinaktionär mit seiner einzelnen Aktie soll mit einer kassatorischen Wirkung bzw. Registersperre eine Maßnahme verhindern können. Es werden etwa ein Quorum von einem Prozent des Grundkapitals oder hunderttausend Euro des Grundkapitals und auch Beteiligungen oder Quoten vom Free Float diskutiert.

Was ist davon zu halten? Ich glaube, auch so etwas wäre bedingt Erfolg versprechend. Bei einem Quorum muss man sich allerdings über verschiedene Dinge im Klaren sein. Erstens: Jedenfalls den harten Kern der Berufsaktionäre werden Sie damit aller Voraussicht nach nicht erreichen

können. Denn diese Leute sind häufig so stark investiert, dass sie jedenfalls die bisher diskutierten Schwellenwerte überschreiten können; teilweise alleine, teilweise durch Bündelung ihrer Aktien. Es gibt auch innerhalb dieser Kreise Tendenzen, sich zu bündeln, z.B. in Shareholder Activism-Fonds. Selbst wenn Sie einen fünf Prozent Schwellenwert einführen würden, wäre meine Prognose, dass Sie den harten Kern damit nicht abschütteln können. Wenn Sie aber ein Quorum einführen, heißt das natürlich umgekehrt auch, dass Sie die **Legitimität der Klage** erhöhen. Wenn dann ein Kläger behaupten kann, er hat den Schwellenwert überschritten, sind zwar die von ihm vorgebrachten Argumente nicht juristisch, wohl aber in ihrem wirtschaftlichen und rechtspolitischen Gehalt belastbarer als von einem Kleinaktionär, der nur eine Aktie hat, dem der Makel des möglichen Rechtsmissbrauch eher anhaftet, als jemandem der das Quorum überschreitet. Quoren wäre also nur wirksam, wenn sie – was sicherlich nicht gewollt ist – so hoch angesetzt werden, dass sie potentiell alle Berufsaktionäre erreichen. Ansonsten können sie auch eine fatale Verstärkung des Problems bedeuten.

Weiterhin ist zu erkennen, dass ein Quorum auch eine materielle Begrenzung der Verwaltungsrechte darstellt. Nehmen Sie den Fall, dass die Gesellschaft, d.h. die Verwaltung, die Aktionärsrechte vielleicht nicht mutwillig, aber zumindest grob fahrlässig missachtet. Ein Mindestquorum für die Klageberechtigung bedeutet, dass man dem Aktionär materiell das Recht nimmt. Man kann auch formulieren, wenn Du nicht ein Prozent hälst, dann hast Du eigentlich kein Rede- und Fragerecht (mehr). Denn wenn es dir genommen wird, bleibt es sanktionslos. Ob das richtig ist, darüber kann man sicherlich diskutieren. Dem liegt die Annahme zu Grunde, dass ein Anlegeraktionär, d.h. ein Kleinaktionär, der das Quorum nicht erreicht, eigentlich weniger Bedarf und Interesse an seinen Verwaltungsrechten hat. Dieser wird als Investor behandelt, wobei das Argument ist: „Wenn es dir nicht gefällt, wie die Verwaltung dich behandelt, dann verkauf doch“. Das ist zwar ein ganz vereinfachtes Argument, ob das allerdings richtig ist, wage ich zu bezweifeln. Denn man wird wohl

zugeben müssen, dass auch ein Investor zum Beispiel Interesse an Informationen hat. Warum soll also ein Anlegeraktionär eigentlich nicht so einen großen Bedarf am Rede- und Fragerecht haben? Auch das Argument, er brauche die Information nicht, wenn es ihm nicht gefalle, könne er ja verkaufen, trägt kaum. Denn der Anleger würde schon gerne wissen, in welche Gesellschaft er investiert, ob er investiert bleiben soll, und ob es günstig oder ungünstig ist, jetzt zu verkaufen. Vergleichen Sie das einmal mit einem Fremdkapitalgeber. Jede gute Bank möchte von demjenigen, dem sie ihr Geld leihst auch gewisse Informationen haben. Nach dem Konzept der Anlegeraktionäre müsste derjenige, der nur Geld leiht eigentlich kein Interesse an Informationsrechten haben. Das halte ich zumindest für diskussionswürdig. All dies hat natürlich, Herr von Rosen hatte eben schon darauf hingewiesen, enge Verbindungen zu der Diskussion auf dem Deutschen Juristentag 2008. Ist es sinnvoll, zwischen kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaften und nicht-kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaften zu unterscheiden – in unserem Kontext also zwischen Anleger-Aktionären und echten mitgliedschaftlich ausgerichteten Aktionären.

Ein **dritter Vorschlag**, meine Damen und Herren, geht dahin, das **Freigabeverfahren zu straffen** und zwar durch eine **erstinstanzliche Zuständigkeit beim OLG**. Das ist der Vorstoß von Baden Württemberg und Sachsen. Freigabeverfahren und Spruchverfahren sollen erstinstanzlich beim OLG angesiedelt werden und das Rechtsmittel zum BGH soll nur in Grenzen möglich sein. Dies ist ähnlich, wie der gedankliche Ansatz des ARUG, eine Beschleunigung des Freigabeverfahrens zur erreichen, um den Vergleichsdruck zu mindern. Auch hier ist meine Einschätzung, dass dies sicherlich eine Maßnahme wäre, die dazu beitragen kann, Teile des Problems zu entschärfen, die aber sicherlich keine grundsätzliche Veränderung herbeiführen würde.

Ein **vierter** und insoweit letzter **Vorschlag**, der insbesondere von Herrn Prof. Assmann formuliert wurde, ist, auf die Registersperre insgesamt zu verzichten. Wenn also ein Hauptversammlungsbeschluss angefochten ist,

kann gleichwohl umgesetzt werden. Wenn der Aktionär mit seiner Klage Erfolg hat, gibt es eine materielle Kompensation in Form eines Schadensersatzes oder einer Abfindung. Ich komme in etwas anderem Kontext gleich noch mal darauf zurück. Das ist deshalb nicht unproblematisch, weil sich natürlich sofort die Frage stellt, worin denn der Schaden insbesondere bei Formfehlern liegt? Wenn etwa die Gesellschaft das Rede- und Fragerecht missachtet, hat der Aktionär daraus zunächst einmal keinen Schaden. Ob er aus dem gefassten Beschluss einen Schaden hat, wäre im Einzelfall zu diskutieren. Aber in dieser Form wird der Vorschlag aus meiner Sicht dazu führen, dass eben ein Großteil von Formmängeln sanktionslos bleibt. Dann könnte man im Grunde genommen auch gleich ins Aktienrecht hineinschreiben, Kleinaktionäre, wie auch immer diese zu definieren sind, haben diese (Verwaltungs-)Rechte nicht (mehr).

Meine Damen und Herren, soviel zum Stand und zur Bewertung der aktuellen Diskussion. Ich möchte Ihnen nun noch einige eigene Überlegungen dazu vorstellen. Ich habe bei dem Folgenden versucht, die skizzierte Reformdiskussion zu verarbeiten, aber auch andere Diskussionsansätze aufzugreifen. Man könnte unterscheiden zwischen der Art des geltend gemachten Beschlussmangels, nämlich ob es sich um einen materiellen oder einen formellen Beschlussmangel handelt.

Materielle Beschlussmängel: Ich nehme mal den Klassiker einer - falschen Umtauschrelation bei einer Verschmelzung. Sie kennen das: Aktionäre oder Anteilsinhaber des übernehmenden Rechtsträgers können diesen Mangel mit der Anfechtungsklage geltend machen. Bei solchen materiellen Mängeln scheint es mir richtig zu sein, auf eine Abfindung oder einen Schadensersatz, d.h. eine materielle Kompensation, zu setzen, die dann auch nur im Spruchverfahren geltend gemacht werden kann und damit nicht mehr mit der kassatorischen Wirkung einer Klage belegt wäre.

Dies ist im Grunde nichts anderes als die Aufnahme der Reformdiskussion um die Ausweitung des Spruchverfahrens. Dabei geht es im Wesentlichen um drei Themenbereiche: Die Bewertungsfrage der Anteilsinhabern des übernehmenden Rechtsträgers bei der Verschmelzung oder der Spaltung und schließlich die Bemessung des Ausgabebetrages bei Kapitalerhöhung, insbesondere bei Sachkapitalerhöhungen, Stichwort § 255 Abs. 2 AktG. Zu diesen Punkten gibt es umfassende Diskussionen, die ich hier nicht aufgreifen kann. Man wird aber konstatieren können, dass jedenfalls in der Literatur weitgehend Einigkeit herrscht, dass solche Mängel auch aus der Anfechtungsklage herausgenommen und auf eine materielle Kompensation im Spruchverfahren verwiesen werden können. Der Gesetzgeber ist davon bisher noch nicht ganz überzeugt. Gleichwohl sollte man auf diesem Weg weiter gehen und die genannten materiellen Beschlussmängel aus der Anfechtungsklage heraushalten.

Schwieriger wird es bei **formellen Fehlern** im Rahmen des Hauptversammlungsbeschlusses. Und hier, meine ich, sollte man differenzieren, zwischen schwerwiegenden und nicht so schwerwiegenden Mängeln. Schwerwiegende Mängel sind vereinfacht die Dinge, die wir heute bei der Nichtigkeit finden, wobei sicherlich auch der Nichtigkeitskatalog noch einmal kritisch hinterfragt werden muss. Dazu nur einmal das Stichwort "Teilnahmebedingungen", das heute Vormittag auch schon diskutiert wurde. Gleichwohl ist es sicherlich sachgerecht, dass es so schwerwiegende Formfehler gibt, bei deren vorliegen man nicht in das Handelsregister hineinkommt. Hier muss der Mechanismus der Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage erhalten bleiben.

Nehmen Sie mal ein Beispiel ad absurdum: Die Hauptversammlung ist einberufen, die Gesellschaft hat aber keine Lust, bekannt zu machen an welchem Ort die Hauptversammlung stattfinden soll. Es liegt auf der Hand, dass so etwas auch kassatorisch geahndet werden muss.

Bei nicht so schwerwiegenden Mängeln, bei **leichteren Formmängeln**, wird es dann etwas interessanter, und ich meine da könnte man in der

Tat – und dazu gibt es auch einen ersten Vorschlag des Arbeitskreises Beschlussmängelklage – doch von einer cassatorischen Wirkung weggehen und eher auf eine Feststellungswirkung abstellen. Das könnte so aussehen, dass das Gericht einen Formmangel feststellt und dieser Formmangel, d.h. diese Entscheidung, auch dem Kapitalmarkt bekannt gemacht wird. Die Idee dahinter ist, wenn laufend immer der gleiche Emittent am „Schwarzen Brett“ hängt, dann wird der Kapitalmarkt das irgendwann einmal ahnen und die Verwaltung sich hoffentlich etwas besser benehmen.

Man kann und sollte aber auch darüber nachdenken, ob nicht der klagende Aktionär eine Art **pauschalierten Aufwendungsersatz** bekommt. Denn er macht mit seiner Feststellungsklage die Verletzung von Aktiönsrechten geltend. Obwohl er sich also für sein Investment einsetzt, bekommt er gleichwohl keinen materiellen Ausgleich. Deshalb könnte es durchaus sachgerecht sein, dem Aktionär eine pauschalierte Entschädigung für den Aufwand zu gewähren, den er hatte.

Man könnte dieses Instrument auf Seiten der Gesellschaft nutzen, um auch ein **Unwerturteil** damit zu verbinden. Zum Beispiel könnte das Gericht ermächtigt werden, innerhalb eines Kataloges zu entscheiden, dass abhängig von der Schwere der Rechtsverletzung der Gesellschaft dieser pauschale Aufwandsersatz verschuldensunabhängig auferlegt wird. Das könnte etwa ein Betrag zwischen fünf- und hunderttausend Euro sein, je nach Schwere der Rechtsverletzung. Dann könnte man auch daran denken, dass es einen **Innenregress** der Gesellschaft gegen die Verwaltung gibt, wenn diese verschuldensabhängig, sozusagen mutwillig, die Aktiönsrechte verletzt hat. Man könnte auch an einen **Eskalationsmechanismus** etwa der Gestalt denken, dass ein Emittent, der innerhalb bestimmter Zeiträume mehrfach auf dem „Schwarzen Brett“ gelandet ist, dann irgendwann vielleicht doch mal wieder einer cassatorische Anfechtungsklage statt einer reinen Feststellungsklage ausgesetzt ist.

Unabhängig von solchen Rechtsfolgen einer Aktionärsklage wäre es sicherlich noch wirksamer, an der **Kostenerstattung** anzusetzen. Auch das ist sicherlich kein allein selig machendes Instrument. Wenn man sich aber die schon beschriebenen Außenwirkungen der BGH-Entscheidung zur Nebenintervention anschaut, bin ich ganz sicher, dass man mit einem scharfen Einschnitt in die Kostenerstattung sehr viel Entspannung bei Berufsklagen herbeiführen kann. Insbesondere müsste man bei den **Vergleichsmehrwerten** ansetzen. Man könnte daran denken, im RVG Vergleichsmehrwerte für aktienrechtliche Klagen und im Spruchverfahren generell auszuschließen. Solche können dann auch nicht mehr vereinbart und auch vom Gericht nicht festgesetzt werden. Das wäre ein ganz erheblicher Hebel, weil – vereinfacht – bestimmt 75 Prozent der RVG-Gebührenerstattungen mit einem Schlag wegfallen würden. Einem großen Teil der Kläger würde damit die wirtschaftliche Motivation genommen.

Man könnte flankierend auch daran denken, die allgemeinen Streit- und Geschäftswerte von derzeit in der Regel 500.000 Euro abzusenken. Dies ginge zwar auch zu Lasten der Anwälte, was aber hinnehmbar ist. Solche Adjustierungen bei der Kostenerstattung wären Sofortmaßnahmen, die sehr schnell Wirkung zeigen würden.

Meine Damen und Herren, haben Sie herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit und vielleicht gibt es in der Diskussion nicht nur freudige, sondern auch kritische Anmerkungen dazu.

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Vielen Dank, die Aufforderung ist gegeben, Sie können auch Kritik üben.

Gast

Herr Dr. Simon, erst mal freudige Zustimmung zu einigen Punkten, die Sie da insbesondere im Bereich "Bußgelder" zum Beispiel genannt haben. Das finde ich sinnvoll. In der Tat gibt es ja Beteiligte, die wirklich an der Rechtmäßigkeitskontrolle interessiert sind. Da mag manchmal das schar-

fe Schwert, dass der Beschluss dann einfach nicht gilt, zu hart sein, aber es muss einen wirksamen Mechanismus geben, um hier auf die Einhaltung der Rechtmäßigkeit zu dringen. Das finde ich sehr diskutabel. Das kann ich in der Schnelle noch nicht wirklich überblicken, fand ich aber spannend.

Ich würde die verheerende Wirkung des § 246a AktG doch etwas brutaler sehen, auch gerade vor dem Hintergrund des auf dem letzten Seminar hier Ausgeführten. Es ist hier jedoch Absicht des Gesetzgebers, eine pauschalierte Waage zu Ungunsten der Aktionäre aufzustellen. Wir haben in dieser Aufhebung der Registersperre durch das Freigabeverfahren auf der einen Seite den Finanzvorstand, der unter Glaubhaftmachung von Milliardenschäden argumentiert, dass die Maßnahme durchgeführt werden muss, und wir haben auf der anderen Seite den Aktionär, der auch bei größtem Investment sicherlich keine Milliardenschäden geltend machen kann. Die Berücksichtigung der Rechtmäßigkeit ist hier in das freie Ermessen des Gerichtes gestellt, was bei einem vorläufigem Rechtsschutzverfahren letztlich auf eine Vorwegnahme der Hauptsache hinausläuft. So ist es ja! Es steht im § 246a AktG am Schluss auch, dass eine Rückgängigmachung nicht möglich ist.

Es ist gesetzlich so atypisch, dass ich sogar die Verfassungswidrigkeit dieser Regelung für möglich halte. Ein Richter, der Rechtsverletzung nur noch nach freiem Ermessen berücksichtigt, ist ein ganz untypisches Instrument. Das würde ich einfach ergänzen wollen, weil Sie da im Vortrag schnell zu Ihren Vorschläge wollten und da mag es sein, dass hierdurch schon viel erledigt wird und sich die Aktiengesellschaften das nicht klar machen, aber nicht in einem gutem Sinne. Denn diese Rechtmäßigkeitskontrolle muss erhalten bleiben. Danke!

Gast

Ich möchte Ihre Sympathie für die Bußgelder – aus Sicht des Emittenten – etwas in Frage stellen. Ich kenne keinen Vorstand einer deutschen Aktiengesellschaft, der Freude daran hätte, rechtswidrige Beschlüsse auf

seiner Hauptversammlung vorzuschlagen. Insofern weiß ich nicht, welches Bild Sie von den Verwaltungen in den deutschen Aktiengesellschaften haben, dass Sie glauben, mit einem Bußgeldkatalog könnte man da etwas machen. Wir alle halten die Abzocke auf den Straßen in Deutschland für sinnlos, 20 Euro für irgendwo mal stehen, aber das ist etwas ganz anderes als in deutschen Hauptversammlungen. Ich glaube, der Ansatz über die Gebühren, den Sie gebracht haben, ist wahrscheinlich der richtige. Denn wir sehen ansonsten in der Wirtschaft auch eine Korrelation von Investitionen und die Abwägung von Risiken und Chancen. Wenn ich eine Aktie habe für 100 Euro und weiß, ich kann diese 100 Euro umwandeln in 100.000 Euro Gebühren, dann ist da etwa falsch daran. Deshalb glaube ich, der erfolgversprechende Weg ist in der Tat, über die Gebühren anzusetzen und zum anderen, ihn anzuwenden, zu verbieten, einen Teil der Gebühren an diese Leute abzugeben. Nach meinem Verständnis und ich bin mit großer Freude Anwalt, ist das grob standeswidrig und ich glaube, da sollte sich dann eine Standessanktion anknüpfen. Wenn jemand seine Zulassung los ist, der so etwas macht, dann macht er das nicht mehr. Ich glaube der Gebührenaspekt hat auch den Vorteil, das System als solches nicht anzugreifen, denn jede Beschränkung der Rechte des Aktionärs ist eine Beschränkung seiner Gesellschafterrechte. Auch mit einer Aktie ist man Gesellschafter und hat insofern bestimmte Rechte. Auch ich selber habe schon bei der einen oder anderen Gesellschaft, bei der ich ein paar Aktien habe, überlegt, ob ich etwas tun soll, einfach weil ich den Eindruck hatte, dass es vielleicht nicht richtig gewesen ist, was da war. Ich habe es dann wegen der finanziellen Folgen gelassen. Aber ich würde ungern hören: "nein, nein, sie sind nicht hoch genug investiert", nur irgendwelche anderen Leute, die dann für große Fondsgesellschaften oder Hedge-Fonds arbeiten, die dürfen das dann machen. Das würde nur zu einer weiteren Entfremdung der Aktionäre von ihrer Aktionärsstellung führen, wenn das nur über Internetmediäre noch möglich ist, die wiederum irgendein Geld von irgendwoher in der Welt anlegen.

Gast

Herr Simon, ich habe eigentlich viel Zustimmung zu Ihrer Idee, die ich auch schon in zwei Schriftsätzen von Prof. Hopt und Prof. Krieger gefunden habe, nämlich die Anfechtungsklage einfach ihrer kassatorischen Wirkung zu entkleiden und überzugehen auf das Transparenzsystem, nämlich: Öffentlich machen des Rechtsverstoßes, kombiniert möglicher Weise mit Strafen, Ordnungsgeldern, wie Sie hier angeregt haben, im Wiederholungsfalle. Bei schweren Verletzungen von Aktionärsrechten insbesondere materiellen Rechten, komme ich gleich auf das Argument im letzten Wortbeitrag zurück, auch die Feststellung einer Schadensersatzpflicht gegenüber dem Aktionär. Dann können die Aktionäre sozusagen im Nachgang zum Verfahren ihre Schadensersatzansprüche geltend machen. Den Weg zu einer unterschiedlichen Behandlung verschiedener Aktionärsklassen hat doch schon das Bundesverfassungsgericht in seiner Squeeze Out-Entscheidung geöffnet, in der die Richter ganz eindeutig gesagt haben, es gibt den kleinen Aktionär, der hat nur Interesse an der Versilberung seinen Aktionärsbesitzes, sprich: dem Börsenkurs, und den Großaktionär, der über seine Beteiligung auf das Verwaltungsrecht und auf die Verwaltungsstrukturen, auch der Gesellschaft selber Einfluss nimmt. Die Idee, die heute auf dem Juristentag diskutiert wurde, zu unterscheiden zwischen der börsennotierten, kapitalmarktorientierten Gesellschaft und der privat orientierten Aktionärgesellschaft, die noch die gesellschaftsrechtlichen Bindungen hat, und der Großkapitalbeteiligten, die liegt schon sozusagen auf dem Tisch. Daran, denke ich, sollte man anknüpfen und dann auch entsprechend für die kassatorische Wirkung die Schlussfolgerung daraus ziehen.

Dr. Stefan Simon

Vielleicht eine Anmerkung zum Thema Bußgeld! Ich habe eher den Schwerpunkt darin gesehen, dass der Kläger, der nun ein Feststellungsurteil erwirkt, einen Ausgleich seines immateriellen Aufwands erhält. Die Kehrseite dessen ist vielleicht auch eine Bußgeldfunktion, wobei ich mir schon im Klaren darüber bin, dass die meisten Verwaltungen sehr be-

müht sind, alle Formalien zu erfüllen und es dann immer mal sein kann, dass man was nicht erfüllen kann oder übersieht. Es gibt aber auch sicherlich Gesellschaften, die sehr locker mit dem Aktiengesetz umgehen, insofern würde ich es schon für richtig halten, wenn man zumindest die Möglichkeit hat, da auch ein bisschen Druck auszuüben, wenn das im Einzelfall denn mal nötig sein sollte.

6. Stimmrechtsempfehlungen in der Praxis – Dialog um das Thema Corporate Governance

Thomas von Oehsen, Corporate Governance Research (D/A/CH), RiskMetrics Group

Meine Damen und Herren, herzlich willkommen zu meinem Vortrag "Stimmrechtsempfehlungen in der Praxis - Dialog um das Thema Corporate Governance". Worüber möchte ich mit Ihnen heute sprechen? Im Wesentlichen möchte ich mit Ihnen über unsere Richtlinien sprechen. Zum einen möchte ich Ihnen kurz darlegen, wie wir überhaupt dazu kommen, Richtlinien zu formulieren, zu aktualisieren, Ihnen aber dann konkrete Beispiele geben, wie diese aussehen, und auch über Themen sprechen, die eventuell für die Hauptversammlungs-Saison 2009 interessant werden könnten. Zum Schluss gebe ich Ihnen gerne noch einige Hinweise zum Dialog mit uns sowie zu Transparenzfragen.

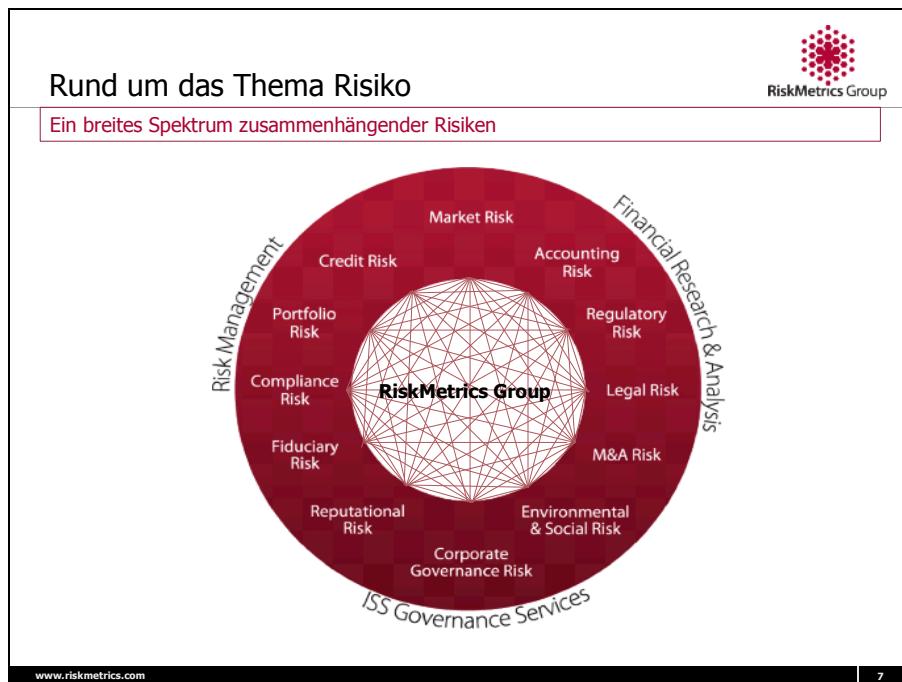
Beginnen aber möchte ich mit einer kurzen **Vorstellung der RiskMetrics Group**, da ich glaube, dass uns nicht alle so genau kennen. Die RiskMetrics Group ist ein führender Anbieter von Produkten und Dienstleistungen rund um das Thema Risiko. Wir setzen uns dafür ein, Risiko transparent zu machen, und wollen durch unsere Expertise Zugang zu den Finanzmärkten verschaffen und Investoren verbinden. Wir haben drei Geschäftsbereiche: Erstens den Bereich Risk Management, wo wir uns mit quantitativem Risikomanagement und Portfolio Analytik befassten. Zweitens den Bereich Corporate Governance, früher bekannt unter dem Namen ISS, die im letzten Jahr von der RiskMetrics Group übernommen wurde, und drittens den Bereich Financial Research & Analysis, wo wir juristische und regulatorische Nachforschungen, M&A-Analysen und vieles mehr betreiben.

Wir sind zurzeit global auf vier Kontinenten mit 19 Büros präsent. Unser Hauptsitz ist in New York und unsere deutsche Zentrale ist hier in Frankfurt. Wir beschäftigen etwa 1.200 Mitarbeiter weltweit, die Hälfte davon

im Bereich Corporate Governance und beraten rund 2.300 institutionelle Investoren sowie etwa 1.000 Unternehmen in 50 Ländern.

Diese 2.300 institutionellen Investoren repräsentieren ein Anlagevermögen von etwa 35 Billionen US-Dollar. Auf unserer Webseite können Sie genauer sehen, wie diese Kundenstruktur in etwa aussieht. Nach Regionen aufgeteilt ist es so, dass die Mehrheit unserer Erträge nach wie vor aus den USA kommt, aber Europa ist mit einem Drittel der Erträge immerhin der mit Abstand am stärksten wachsende Markt für uns und deshalb natürlich auch besonders interessant für die Zukunft.

Die Frage mag natürlich jetzt sein, wie ergeben so unterschiedliche Bereiche wie Risikomanagement, Corporate Governance und Financial Research ein sinnvolles Ganzes? Dieses Bild soll versuchen, eine Antwort darauf zu geben, denn wir glauben, dass Investoren potenziell unterschiedlichsten Risiken ausgesetzt sind, nämlich zum Beispiel Marktrisiken, Kreditrisiken, Portfolio-Risiken oder aber auch Corporate Governance-Risiken, über die wir jetzt sprechen wollen. Des Weiteren sind es Bilanzierungsrisiken, regulatorische Risiken, rechtliche Risiken, die alle auftreten können. Wir versuchen, diese transparent zu machen, damit unsere Kunden umfassend sensibilisiert werden und entsprechend ausgereifte Entscheidungen treffen können.



Heute sprechen wir über **Corporate Governance**, daher ein kurzes Update zu diesem Bereich. Wir sind seit mehr als 20 Jahren im Geschäft, vormals als ISS. Die vielleicht bekannteste Arbeit, die wir verrichten, ist die Erstellung von Analysen mit Abgabe von Stimmempfehlungen für Hauptversammlungen auf Basis unserer Richtlinien, die wir jährlich überarbeiten. Daneben bieten wir auch kundenspezifische Analysen mit Stimmempfehlungen an, so genannte Custom Policies, u.v.m, was ich jetzt hier nicht alles erwähnen möchte. Dies können Sie auch auf unserer Internetseite www.riskmetrics.com nachlesen.

Weltweit decken unsere Analysen etwa 30.000 Unternehmen mit rund 38.000 Shareholder Meetings ab, davon etwa 1.500 in den deutschsprachigen Ländern.

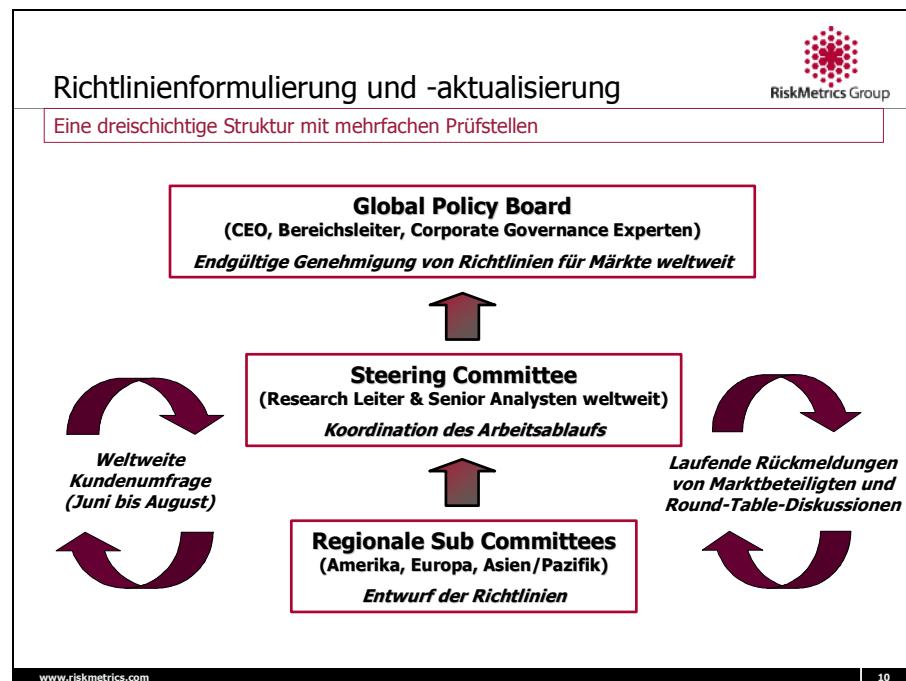
Aber kommen wir jetzt zu unseren **Abstimmungsrichtlinien** und da zunächst zu der Frage, inwieweit formulieren oder aktualisieren wir die Richtlinien? Wir haben Prozesse entwickelt, die wir Jahr für Jahr auszurüsten und zu verbessern versuchen. Diejenigen, die uns kennen, werden

feststellen, dass wir auch in diesem Jahr wieder kleine Änderungen vorgenommen haben. Zum Beispiel auf der untersten Ebene dieses dreischichtigen Prozesses, dem wir uns jedes Jahr unterstellen. In der Vergangenheit war es so, dass wir nur ein Sub-Committee hatten. Das war ein Committee von Analysten, die auf Basis der Erfahrungen aus der jeweils letzten Hauptversammlungssaison versucht haben herauszufinden, wo man neue Richtlinien entwickeln, aktualisieren, anpassen oder gegebenenfalls auch streichen könnte. In diesem Jahr haben wir es anders gemacht. Wir haben dieses Committee in insgesamt acht Fach- und Regional-Committees unterteilt. Eines davon ist ausschließlich zuständig für den europäischen Markt. Dadurch versuchen wir, noch mehr lokale Expertise in diesen Prozess hinein zu bringen. Diese Sub-Committees übermitteln ihre Vorschläge auf eine zweite Stufe dem so genannten Steering Committee. Dieses setzt sich aus Research Leitern und Senior Analysten weltweit zusammen. Das Steering Committee koordiniert den Arbeitsablauf unter anderem danach, ob die eingebrachten Richtlinien Sinn machen und man sie durchsetzen kann. Auch werden die Formulierungen angepasst und vieles mehr. Das Steering Committee achtet aber z.B. auch darauf, dass wir die Bedürfnisse unserer Kunden berücksichtigen, die global aktiv sind. Wir wollen nicht mit 100 verschiedenen Richtlinienkatalogen für jeden Markt arbeiten, den wir abdecken, sondern wir versuchen eine globale Perspektive hineinzubringen, zumindest aber eine europäische, ergänzt durch nationale Besonderheiten, so weit das erforderlich ist.

Parallel dazu führen wir jedes Jahr im Sommer unsere weltweite Kundenumfrage durch. Dieses Jahr haben wir zum ersten Mal nicht nur unsere institutionellen Kunden mit einbezogen, sondern haben auch US-Emittenten zu ihren Corporate Governance-Standpunkten befragt. So weit ich das herausfiltern konnte, war die Resonanz positiv und wir überlegen sehr ernsthaft, im nächsten Jahr auch europäische Unternehmen mit einzubeziehen. Das heißt, Sie hätten dann die Möglichkeit, im nächsten Sommer Ihre Stimme bezüglich unserer Richtlinien zu erheben.

Parallel dazu erhalten wir laufend Rückmeldungen von Marktbeteiligten, z.B. durch Round-Table-Diskussionen, so geschehen gerade in der letzten Woche, in der wir unsere jährliche Kundenkonferenz durchgeführt und dort auch mit Kunden direkt über Vorschläge diskutiert haben. Einige davon werden Sie im weiteren Verlauf kennenlernen und entsprechend Einsicht erhalten.

In einem letzten Prozess werden die koordinierten Richtlinien an das Global Policy Board weitergeleitet. Dort sitzen die erfahrensten Führungspersönlichkeiten unseres Unternehmens sowie externe Corporate Governance-Experten, die dann endgültig unsere Richtlinien für die Märkte weltweit genehmigen oder eben auch nicht.



Wie setzen sich diese Richtlinien zusammen oder anders gefragt, was sind die Einflussfaktoren, die Grundlagen? Es sind verschiedene Dinge, zum einen landesspezifische Best Practice Codes, z.B. der Deutsche Corporate Governance Kodex, gesetzliche Vorschriften, aber natürlich auch

die tatsächliche Praxis. Wir sehen uns an, wie sich eine Richtlinienveränderung auf unsere Stimmempfehlung auswirken würde. Die Kundenumfrage mit dem Feedback unserer institutionellen Kunden und der US-Unternehmen habe ich diesbezüglich schon angesprochen. Wir überprüfen natürlich, dass sich keine Interessenskonflikte ergeben und beziehen auch empirische Studien, akademische Literatur und andere Expertenquellen mit ein. Neue Richtlinien werden einmal im Jahr ca. Mitte November veröffentlicht und gelten bei uns immer für Hauptversammlungen, die ab dem 1. Februar des folgenden Jahres stattfinden.

Um konkret auf einige unserer Richtlinien einzugehen, schlage ich vor, über **typische Abstimmungspunkte einer Hauptversammlung** hier in Deutschland zu sprechen. Dazu zähle ich die Verwendung des Bilanzgewinns, die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, Wahlen in den Aufsichtsrat, Kapitalmaßnahmen mit und ohne Bezugsrechte, Aktienrückkaufsprogramme, Satzungsänderungen und die Wahl des Abschlussprüfers.

Wie bewerten wir solche Punkte konkret? Sie werden gleich sehen, es gibt Punkte, die weniger kritisch und deshalb einfacher sind, aber auch Bereiche, bei denen wir schon seit einiger Zeit bestehende Richtlinien haben und anwenden, die aber dennoch immer wieder Anlass zur Diskussion geben. Schließlich möchte ich auch solche Bereiche ansprechen, bei denen wir uns für das nächste Jahr oder darüber hinaus überlegen, Veränderungen zu schaffen.

Fangen wir mit den einfachsten Punkten an. Nach einer typischen Tagesordnung sind das die Fragen nach der **Gewinnverwendung**, nach **Satzungsänderungen** und dem **Abschlussprüfer**. Hier ist es grundsätzlich so, dass wir diese Punkte in der Regel unterstützen, es sei denn, folgende Ausnahmen liegen vor, bei denen wir etwas detaillierter in die Analyse einsteigen würden. Bei der Gewinnverwendung wäre das zum Beispiel die Frage, ob die Ausschüttungsquote beständig, d.h. in der Regel mehr als drei Jahre unter 30 Prozent liegt, ohne dass es dafür eine hinreichend

überzeugende Erklärung gibt. Anders herum stellt sich die Frage natürlich auch, wenn die Ausschüttungsquote angesichts der finanziellen Lage eines Unternehmens völlig überhöht erscheint und wir den Punkt entsprechend kritisch betrachten müssten.

Auf Grund der Vielzahl möglicher Satzungsänderungen kann ich natürlich nur eine grobe Richtung vorgeben, wie wir diese in der Regel bewerten würden. Ein unkritischer Punkt wäre z.B. dann gegeben, wenn in der Schweiz in einer Generalversammlung vorgeschlagen wird, den Verwaltungsrat um ein, zwei Mitglieder aufzustocken oder zu reduzieren. Dies ist in der Regel unproblematisch für uns und wir würden uns nicht allzu streng damit auseinander setzen. Anders wäre es allerdings, wenn wir merken, dass sich durch eine Satzungsänderung die tatsächliche Position der Aktionäre verschlechtern würde. Wenn zum Beispiel Ihre Satzung derzeit eine einfache Mehrheit der Hauptversammlung für bestimmte Beschlüsse vorschreibt und Sie diese jetzt auf drei Viertel mit der Begründung erhöhen wollen, so stehe es im Aktiengesetz, dann ist das natürlich rechtlich in Ordnung. Wir sagen aber, dass es für Aktionäre jetzt schwieriger wird, Veränderungen zu schaffen, weil sie eine höhere Schwelle überschreiten müssen, um diese Veränderungen durchzusetzen und würden so einen Punkt z.B. deutlich kritischer sehen.

Die Wahl des Abschlussprüfers ist in Deutschland eigentlich kein Problem, weil Name und/oder Honorare hier immer offen gelegt werden. Anders ist es z.B. in Österreich, wo man in der Regel diese Informationen nicht vorliegen hat. Aus der Einladung ist meistens nicht erkenntlich, wer der Abschlussprüfer ist und auch im Geschäftsbericht werden die Honorare oft nicht offen gelegt. Wir empfehlen aufgrund fehlender Informationen zumindest für die großen Unternehmen, die im MSCI-Index und/oder ATX gelistet sind, gegen diese Punkte zu stimmen, weil wir von diesen Unternehmen mehr Transparenz erwarten. Gleicher gilt zum Beispiel bei Aufsichtsratswahlen, wo in Österreich ebenso oft Informationen fehlen bzw. für uns zu spät kommen, weil wir unsere Analysen etwa 14 Tage vor einer Hauptversammlung verschicken. Die vom österreichi-

chischen Kodex empfohlenen sieben Tage sind für uns und unsere internationalen Kunden zu knapp bemessen.

Kommen wir zu einem weiteren Thema, der **Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat**. Hierüber diskutieren wir zur Zeit recht intensiv. Zum Hintergrund, und das werden Sie wissen, ist dieser Punkt rechtlich eigentlich weniger relevant. In Deutschland ist er eher ein Vertrauensvotum, mit einer praktischen De-Facto-Relevanz, die uns doch ungleich höher erscheint. Das haben wir im Austausch mit unseren Kunden auch so erfahren. Hier einfach mal ein paar Punkte dazu: Zum einen ist es so, dass die Entlastung mit die meisten Rechtsstreitigkeiten in Verbindung mit einer Hauptversammlung verursacht und durchaus mediale und öffentliche Aufmerksamkeit erregt. Zum Zweiten haben wir eine vergleichsweise hohe Nicht-Zustimmung zu Entlastungsbeschlüssen in Deutschland im europäischen Vergleich festgestellt. Woher wissen wir das? Wir haben im Sommer die für uns wichtigsten 17 europäischen Märkte, die alte EU 15 plus Schweiz und Norwegen, anhand der 10 wichtigsten Abstimmungspunkte miteinander verglichen und dafür die Unternehmen der höchsten Indizes, in Deutschland DAX 30 und MDax 50, herangezogen. Wir haben z.B. bei der Entlastung geprüft, wie oft Aktionäre diese nicht mitgetragen haben. Deutschland war bei der Ablehnung an zweiter Stelle. Das alles zeigt, dass hier immer mehr Gegenwind von Seiten der Aktionäre kommt. Des Weiteren haben wir festgestellt, dass in der letzten HV-Saison vermehrt solche Beschlüsse von der Unternehmensseite vor einer kritischen Hauptversammlung verschoben wurden. Schließlich wird nicht nur der Dialog zwischen uns und deutschen Emittenten über dieses Thema immer intensiver, sondern auch immer mehr Aktionäre entdecken die symbolische Bedeutung der Entlastung und fordern sie als Wert guter Corporate Governance ein.

Mit dem Thema Entlastung setzen wir uns deshalb so intensiv auseinander, weil wir zurzeit nur in sehr eng begrenzten Fällen die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat nicht unterstützen. Wir tun dies nur dann, wenn schwere Anschuldigungen gegen Mitglieder dieser Gremien

vorliegen, die bewiesen oder so gut wie bewiesen sind, ferner bei sehr ernsthaften Mängeln der internen Kontrolle, alles schwerwiegende Anschuldigungen und große Ausnahmen, bei denen wir negative Stimmempfehlungen ausgegeben haben. Dadurch hatten Aktionäre in der Vergangenheit jedoch keine Möglichkeit, den Punkt der Entlastung als Warnsignal zu nutzen, wenn zwar erhebliche Zweifel und Anschuldigungen im Raum stehen, diese aber noch nicht bewiesen, aber wie gesagt, erheblich sind. Im Ergebnis erscheinen die Richtlinien in den Augen vieler unserer Kunden doch sehr beschränkt.

Wir diskutieren deshalb eine Ausweitung dieses Ansatzes auf weitere Sachverhalte, die ein Warnsignal an das Unternehmen rechtfertigen könnten. Wir haben in der Kundenumfrage, über die ich erst abstrakt ge- redet habe, folgende Frage gestellt: "Würden Sie einen ausgewogeneren und abgestufteren Ansatz bei der Entlastungsabstimmung unterstützen?" Mit „sehr wahrscheinlich“ oder „wahrscheinlich“ haben weit über 80 Prozent abgestimmt. Dies war insbesondere der Fall bei Verfehlungen im Rahmen von Compliance und/oder Aufsicht bei illegalem Verhalten, wie Preisabsprachen, oder bei bedenklichen Corporate Governance-Praktiken. Dagegen gab es keine Mehrheit bei unterdurchschnittlicher Unternehmensleistung.

Hierzu muss man sagen, dass wir den Begriff der bedenklichen Corporate Governance-Praktiken natürlich konkretisieren müssen, das ist ganz klar. In diesem Prozess befinden wir uns gerade und Details hierzu sind noch offen und werden diskutiert. Allerdings werden wir diesen Punkt definitiv nicht zu einem Protestforum verkommen lassen, wo jeder Investor, der mit irgendetwas unzufrieden ist, uns zu einer negativen Stimmempfehlung bringen wird. Das wird definitiv nicht geschehen. Aber wir überlegen uns, die Entlastungskriterien weiter auszudehnen auf erhebliche Fälle. Zur anschaulicherer Erklärung lassen Sie mich kurz in die Welt des Fußballs überschwenken. Bislang ist es eher so, dass unsere im Moment aktuellen Richtlinien bei der Entlastung vorsehen, erst dann gegen diesen Punkt zu empfehlen, wenn man über so schwere „Fouls“ spricht,

die bildlich gesprochen eine rote Karte rechtfertigen würden. Jetzt überlegen wir uns, vielleicht in einigen Fällen auch mal die gelbe oder besser gesagt, die „dunkelgelbe“ Karte zu ziehen, wenn das angebracht ist. Aber wie gesagt, hierüber wird noch diskutiert, aber für 2009 könnte dieser Ansatz durchaus in Frage kommen.

Ein anderer Punkt ist die **Wahl in den Aufsichtsrat**: Dort ist es so, dass unsere Richtlinien in den meisten europäischen Ländern eine Unabhängigkeit von 50 Prozent im Aufsichtsrat oder einem vergleichbaren Board of Directors einfordern. Deutschland ist eine Besonderheit, das wissen Sie. Durch die Arbeitnehmermitbestimmung ist das Erreichen dieser Schwelle kaum möglich, insbesondere nicht bei den großen Publikums-gesellschaften, sodass wir bei Unternehmen, die der Mitbestimmung oder Drittelpartizipation unterliegen, es als ausreichend erachten, dass ein Drittel der Mitglieder unabhängig sind.

Kriterien für Nicht-Unabhängigkeit sehen Sie hier und können auch auf unserer Internetseite abgerufen werden. Lassen Sie mich folgende herausgreifen: Als nicht-unabhängig sehen wir z.B. solche Mitglieder an, die zugleich bedeutende Aktionäre oder Vertreter solcher mit einem mindestens zehnprozentigen Aktienanteil sind. Des Weiteren trifft das für Mitglieder zu, die Dienstleistungen für das Unternehmen erbringen, die einen Wert von mehr als 10.000 US-Dollar ausmachen. Auch exekutiv tätige Mitglieder, die in Anlehnung an die Kodex-Empfehlung mehr als fünf Mandate in Aufsichtsräten oder Board of Directors gelisteter Unternehmen haben, fallen darunter. Aber auch die Arbeitnehmervertreter zählen wir mit, weshalb wir auch die geringere Grenze von nur einem Drittel unabhängiger Kandidaten für Deutschland festgelegt haben. Die Konsequenz wäre in diesen Fällen, dass wir unseren Kunden nur dann empfehlen würden, gegen sämtliche von uns als nicht-unabhängig klassifizierte Aufsichtsratskandidaten zu stimmen, wenn der gesamte Aufsichtsrat das Mindestfordernis von einem Drittel unabhängiger Kandidaten nicht erreicht hat. In allen anderen Fällen würden wir die Wahlen mittragen und dies unseren Kunden auch so mit auf den Weg geben. Bei

den kleineren Gesellschaften ohne Arbeitnehmervertretung gilt die 50-Prozent-Grenze, weil dort andere Voraussetzungen gegeben sind.

Sie wissen, dass der Deutsche Corporate Governance Kodex empfiehlt, Einzelwahlen durchzuführen, und das sehen wir auch so. Wir empfehlen unseren Kunden daher grundsätzlich gegen gebündelte, bzw. gegen Gesamtwahlen zu stimmen. Nun ist es in Deutschland leider so, dass die HV-Einladungen hierzu oft nicht sehr präzise sind. In vielen Fällen ist es nicht klar, ob Gesamtwahlen oder Einzelwahlen vorgesehen sind. Wir müssen dann von Gesamtwahlen ausgehen und würden hier negative Stimmempfehlungen herausgeben. Wenn Sie Einzelwahlen durchführen wollen, schreiben Sie einfach nur den Satz hinzu, dass Einzelwahlen durchgeführt werden sollen. Das wäre für uns als Klarstellung völlig ausreichend.

Worüber diskutieren wir bei diesem Punkt? Wie bereits erwähnt ist der Richtlinienprozess noch voll im Gang, aber wir überlegen uns grundsätzlich, den direkten Wechsel eines Vorstandsvorsitzenden in den Aufsichtsratsvorsitz abzulehnen. Wir beabsichtigen dies in einen europäischen Kontext einzufassen, wo eben nicht nur Deutschland, sondern auch andere Länder in vergleichbaren Situationen miteinbezogen werden. Wir würden Ausnahmetatbestände offen lassen, diese aber nur in zwingenden Fällen. Gründe, wie die Know-how-Sicherung oder solche, die auf ein komplexes Geschäftmodell hinweisen, würden wir dann wohl nicht als ausreichend anerkennen. Aber auch das ist noch offen und wird sich in den nächsten zwei Monaten entscheiden.

Kapitalmaßnahmen und **Bezugsrechte** sind ein Thema, das sich eigentlich nicht verändert hat, aber über das wir immer sehr intensiv mit Emittenten sprechen. Deswegen möchte ich Ihnen hierzu einige Informationen geben: Unsere Richtlinien sehen Obergrenzen hinsichtlich der maximalen Verwässerung für bedingte und genehmigte Kapitalien vor, nämlich 100 Prozent des Grundkapitals sofern Bezugsrechte für bestehende Aktionäre eingeräumt werden sollen, bzw. 20 Prozent bei einem

möglichen Ausschluss der Bezugsrechte. Das Hauptproblem ist hier für viele unserer Kunden ein Bezugsrechtsausschluss gegen Sachleistungen zum Erwerb von Unternehmen usw., da Aktionäre bei Transaktionen kein zwingendes Abstimmungsrecht haben, was doch immer wieder, zumindest auf internationaler Seite, für Kritik sorgt.

Letztes Jahr haben wir in unserer Kundenumfrage die Frage gestellt, und einige von Ihnen werden das vielleicht auch schon mal gesehen haben, ob die Grenzen von 100 Prozent, bzw. 20 Prozent angemessen sind? Zwei Drittel haben das jeweils bejaht, ein weiteres Viertel hätte sich sogar striktere Grenzen gewünscht, und nur weniger als 10 Prozent haben die Grenzwerte von 100 und 20 Prozent als zu strikt empfunden. Bei einer über 90prozentigen Zustimmung unserer Kunden besteht für uns derzeit kein Anlass, da etwas zu verändern, wohl wissend, dass das deutsche Aktiengesetz natürlich höhere Grenzen erlaubt.

Sprechen wir noch über **Aktienrückkaufsprogramme**. Auch das ist ein Thema, das uns beschäftigt. In der Vergangenheit haben wir unseren Kunden eigentlich immer empfohlen, für Aktienrückkaufsprogramme zu stimmen. In Deutschland, wie auch in vielen europäischen Ländern, war und ist dies ein Routine-Abstimmungspunkt für uns, den wir von ein paar Ausnahmen abgesehen stets mittragen. Durch eine EU-Richtlinie aus dem Jahr 2006, die jetzt ihre ersten Auswirkungen auf europäischer Seite zeigt, ist aber Bewegung in das Thema hineingekommen. Diese Richtlinie betrifft eine ganze Menge von Themen. Im Bereich der Aktienrückkaufsprogramme ist es so, dass sie für Mitgliedstaaten u.a. die Abschaffung der Obergrenze von zehn Prozent des Grundkapitals sowie eine Gültigkeit von fünf Jahren anstatt, wie bisher, 18 Monaten erlaubt. In den Niederlanden wurde die Richtlinie bereits umgesetzt, und dort sind mittlerweile 50 Prozent rechtlich erlaubt. Dagegen bleiben die Publizitätsanforderungen und die Pflicht zum HV-Beschluss erhalten. Das heißt, wir müssen uns neu überlegen, auch wenn ich für Deutschland kurzfristig keine Veränderung erwarte, wie wir dieses Thema in Zukunft behandeln. Wir erleben jetzt erste Anzeichen aus einigen europäischen Län-

dern, die natürlich die Frage aufkommen lassen, ob wir die zehnprozentige Obergrenze behalten oder nicht. In den Niederlanden müssen sich das unsere Kollegen schon sehr ernsthaft fragen. Allerdings sind zehn Prozent in fast allen EU-Staaten, nämlich 24 von 27, fest verankert und auch die Mehrheit unserer Kunden sieht diese Grenze als richtig an.

In dem Zusammenhang kann man sich natürlich auch fragen, ob man die maximale Überschreitung des Erwerbspreises in Bezug zum Aktienkurs festlegen sollte, was z.B. schon in Großbritannien, Irland und Zypern mit maximal fünf Prozent gesetzlich geregelt ist. Unsere Kunden haben in der letzten Umfrage zu 41 Prozent gesagt, „nein, man sollte der Marktpraxis folgen“; 33 Prozent nannten den Marktpreis, während elf Prozent angaben, dass eine Überschreitung bis zehn Prozent in Ordnung sei. Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob man den außerbörslichen Erwerb auf europäischer Sicht vielleicht kritischer sehen sollte, der in vielen EU-Staaten, wie z.B. Italien und Spanien, gar nicht möglich ist. Auch das ist zumindest eine Frage, zumal Aktionäre sich mangels Transparenz oft ungleich behandelt fühlen.

Die 18-monatige Zeitbegrenzung wird demnächst in Polen und Estland aufgehoben, die ersten EU-Länder, in denen fünf Jahre möglich sein werden. Unserer Meinung nach erlaubt der 18-monatige Rahmen aber ein regelmäßigeres Überprüfen im Vergleich zu den fünf Jahren. Von daher würde ich jetzt keine Veränderung für Deutschland in diesem Punkt erwarten.

In dem Zusammenhang möchte ich auch noch ein anderes Thema ansprechen, nämlich Aktienrückkaufsprogramme unter Einsatz von Derivaten. Wie viele DAX-Unternehmen haben ein solches in diesem Jahr beantragt? Es waren elf der 30 DAX-Unternehmen. Sie wissen vielleicht, dass unsere gegenwärtigen Richtlinien den Einsatz von Derivaten bei Aktienrückkäufen auf fünf Prozent des Grundkapitals beschränken. Wir haben noch weitere Anforderungen, die z.B. besagen, dass ein unabhängiges und qualifiziertes Finanzinstitut für den Handel mit Derivaten ein-

gesetzt werden soll. Wenn, wie zum Beispiel in einer Großbank interne Abteilungen dies abdecken können, dann ist dem aus unserer Sicht genüge getan. Des weiteren sehen wir uns auch den historischen Einsatz von Derivaten an, sofern wir entsprechende Informationen haben. So haben wir insbesondere im letzten Jahr oft über dieses Thema diskutiert, letztendlich von den elf Fällen aber nur in einem Fall feststellen müssen, dass keine dieser Voraussetzungen in der Einladung erkennbar war und wir empfohlen haben, den entsprechenden Punkt abzulehnen. Die anderen zehn Fälle haben wir dagegen unterstützt.

Zum Schluss vielleicht noch einige **Hinweise zum Dialog mit uns**, den Sie gerne führen können. Wir kommunizieren vor Hauptversammlungen regelmäßig mit Unternehmensvertretern, aber auch mit institutionellen Investoren, kritischen Aktionären und anderen Parteien, um tiefere Einblicke in wichtige Schlüsselfragen zu erhalten. Grundsätzlich ist Dialog mit uns immer möglich. Wenn es sich aber um einen allgemeinen Informationsaustausch (Kennenlernen) handelt, dann ist die Hauptversammlungsaison, also der Zeitraum von März bis Juni nicht ideal, schlicht und ergrifend, weil wir in diesem Zeitraum sehr stark ausgelastet sind.

Was können Sie von uns erwarten? Wie gesagt, wir sprechen gerne mit Ihnen über Entwicklungen im Bereich Corporate Governance, erklären unsere Richtlinien, beantworten Ihnen Fragen und versuchen Ihnen zur Seite zu stehen; was allerdings nicht heißt, dass wir Ihnen Ratschläge oder Garantien für positive Stimmempfehlungen geben können. Das tun wir nicht!

Was wir allerdings in begründeten Fällen tun, und es kommt durchaus vor, dass man auch mal mit unterschiedlichen Meinungen auseinander geht, ist, Ihre Auffassung in der Analyse zu berücksichtigen, so dass ein Anleger sich überlegen kann, dieser zu folgen. Denn, und das möchte ich zum Schluss noch einmal klarstellen: Wir geben Empfehlungen ab. Wir sind nicht diejenigen, die letztlich abstimmen, das machen nach wie vor unsere Kunden.

Wie können Sie Transparenz zeigen und uns das Leben leichter machen?

Geben Sie ausführliche Informationen im Vorfeld einer Hauptversammlung. Ich habe das Thema 'Einzelwahl' angesprochen und gesagt, dass dieser Bereich leider oft sehr unklar ist. Auch Hintergrundinformationen zu Aufsichtsratskandidaten könnten vertieft werden und einiges mehr. Wenn Sie nachträglich noch weitere Informationen zu Ihrer Hauptversammlung bereitstellen, machen Sie es am Besten über das Internet, damit alle Aktionäre diese einsehen können. Zusammengefasst sind es einfache Dinge, mit denen man Transparenz zeigen kann.

Wie können Sie den Dialog beginnen? Ganz einfach, indem Sie uns eine E-Mail schreiben oder anrufen. Für den Moment danke ich Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Vielen Dank. Mit dem Dialog starten wir gleich.

Gast

Herr von Oehsen, erstmal herzlichen Dank für die Ausführung. Eine Frage gleich vorweg. In einem der letzten Punkte, die Sie angesprochen haben, geht es um die maximale Überschreitung des Erwerbspreises in Bezug zum Aktienkurs. Je nachdem, ob es über ein öffentliches Angebot erfolgt oder Sie über die Börse kaufen, unterschiedliche Schwellen letztendlich in den HV Beschlüssen festgelegt werden, zehn bzw. zwanzig Prozent. Das ist eine Regelung, die von Ihnen in der Vergangenheit nicht kritisiert worden ist. Gerüchte besagen, dass Sie daran etwas ändern wollen. Können Sie jetzt schon etwas dazu sagen?

Thomas von Oehsen

Ja, ich habe versucht, dass eben auch in den Punkt mit einzubeziehen. Wie gesagt, auf Grund europäischer Entwicklungen diskutieren wir diesen Punkt und, wie Sie schon gesagt haben, wir haben diesen immer unterstützt. Definitiv kann ich dazu noch nichts sagen, weil wir uns noch

im Richtlinienprozess befinden und unsere Diskussion daher voll im Gange ist. Es ist eine Frage, die allgemein unter diesem Aspekt für uns aufgekommen ist, ähnlich wie die Zehn-Prozent-Obergrenze, die meiner Meinung nach völlig Sinn macht. Zur Zeit ist das ganze Thema ernsthaft in der Diskussion. Wie gesagt, der Prozess dauert noch bis Mitte November und die Richtlinien würden dann auch erst im nächsten Jahr in Kraft treten.

Gast

Kurz zum Thema Aktienrückkäufe: In der Spezialsituation, dass ein Großaktionär 70 oder 80 Prozent hat, halte ich eine Zustimmung zu Aktienrückkäufen auf jeden Fall für "empfehlungsfalsch", weil hier die Erreichung der Grenze der 95 Prozent im Raum steht und Abfindung in der Regel nicht so sein sollte. Dies wollte ich gleich mal als Anregung sozusagen in dieses Thema bringen. Dankeschön!

Gast

Ich habe eine Frage, nämlich wie läuft denn der Entscheidungsprozess im Detail ab? Gibt es z.B. die Heranziehung wissenschaftlicher Erkenntnisse, das meine ich jetzt nicht nur aus eigenem Interesse, sondern auch deshalb, weil es – aus Sicht der Aktionäre – hilfreich sein könnte, wenn die Entscheidungen abgesichert sind, empirisch z.B. Vielleicht wäre es gut, wenn man die Emittenten damit nicht überraschen würde, sondern im Vorfeld der HV-Saison, so ähnlich wie es eine Kodex-Konferenz gibt, vielleicht eine Empfehlungskonferenz macht, wo man dann öffentlich begründet, warum das eine oder andere geändert wird, so dass sich die Emittenten frühzeitig einstellen können.

Thomas von Oehsen

Ja, das versuchen wir dadurch zu machen, dass wir unter anderem heute hier sind. Das ist aber auch nicht der letzte Besuch, den wir Ihnen als Emittenten abstatten werden. Die Möglichkeit wird in Zukunft wahr-

scheinlich noch weiter ausgebaut. Zum Beispiel mit der Kundenumfrage, in der zukünftig auch Emittenten einbezogen werden sollen. Ferner ist es natürlich immer möglich, Ihr Feedback an uns weiterzuleiten. Wenn Sie jetzt zu einzelnen Punkten spezielle Meinungen haben, schicken Sie uns diese zu. Es ist nicht so, dass wir das nicht ernst meinen, ganz im Gegenteil.

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Aber es ist eine Zweibahnstraße, auf die ich da hinweisen möchte. Die Qualität wächst aus dem Dienstleistungsangebot insgesamt. Wenn es nicht mehr nachgefragt würde, wäre das Geschäftsmodell kaputt. Insofern gehört es einfach dazu, dass man eben nicht nur aufeinander hört, sondern den Dialog aktiv sucht. Was wir bei unserem nächsten Thema letztlich genauso versuchen: der 'Shareholder Activist' ist nicht nur einer, der zwischen 0,5 und 24 Prozent der Aktien hält und dann über Bande spielt, wie wir das jetzt gerade erneut in spektakulären Fällen erlebt haben. Ich glaube allerdings, dass es viel mehr nicht in der Öffentlichkeit stehende aktive Aktionäre gibt, die ein Interesse an dem Unternehmen, an der Vermehrung des Unternehmenswertes usw. haben, und dazu werden wir gleich etwas von Herrn Götze hören. Noch einmal vielen Dank! Das Angebot, ich will das noch einmal betonen, zum dauerhaften Dialog ist natürlich wichtig. Es steht immer wieder ein wenig die Sorge im Raum, dass junge 23-jährige Analysten sich ein kleines Modell aufbauen und versuchen, dann ganz fürchterlich die Unternehmen in die Enge zu treiben. Das kann es natürlich nicht sein.

Thomas von Oehsen

Für die 23 Jahre bedanke ich mich!

7. Rechtliche Grenzen des Shareholder Activism

**Rechtsanwalt Dr. Cornelius Götze, LL.M., Partner,
Gleiss Lutz Rechtsanwälte**

Meine Damen und Herren, als ob es noch eines Beleges für die Aktualität des Themas bedurft hätte, haben die Aktivitäten aktivistischer Aktionäre pünktlich zum DAI-Seminar wieder einmal zugenommen. Bei der *Deutschen Börse* wurde in der Presse über eine bevorstehende Umbesetzung des Aufsichtsrats spekuliert, aber auch über Maßnahmen wie Sonderdividenden, verstärkte Aktienrückkäufe oder eine Abspaltung von Geschäftsbereichen. Ursprünglich war hier die Clearstream im Fokus, zwischenzeitlich sind in der Presse aber auch andere Bereiche genannt worden. Bei *Daimler* geht es um die Zukunft der Truck Division.

Shareholder Activism: begriffliche Klärung

“Wake up and smell the napalm!”

(Guy Wyser-Pratte, Ex-U.S. Marine Corps)

“Wir attackieren solche Leute aggressiv, die mit dem Geld der Aktionäre schlecht umgehen.”

(Colin Kingsnorth, Laxey Partners)

“Wir treffen uns lieber mit dem Management, damit es erst gar nicht zu einer Konfrontation kommt.”

(Neil Brown, Threadneedle)

Gleiss Lutz

Gleiss Lutz in association with
Harcourt Smith and Silbtec

3

Bevor wir uns mit den rechtlichen Mitteln und Beschränkungen befassen, die „Activist Shareholders“ bei der Durchsetzung solcher Ziele einsetzen können bzw. zu beachten haben, kommen wir zunächst zu einer kurzen begrifflichen Klärung: Betrachtet man die Selbst-Charakterisierung einschlägiger „Players“, werden unterschiedliche Temperamente erkennbar,

die auch in der Biografie des einen oder anderen von ihnen begründet sein mögen.

Shareholder Activism: begriffliche Klärung

- **Begriffskern**

- interventionistisches, teilweise aggressives Einwirken institutioneller Investoren ...
- ... auf Führung, Strategie und Kapitalstruktur von Portfolio-Gesellschaften ...
- ... mit dem Ziel der (individuellen) Renditemaximierung

- **Abgrenzungen**

- Berufsopponenten (Akteure, Ziele, Mittel)
- politisch engagierte Gruppierungen (Akteure, Ziele, Mittel)

Als Begriffskern lässt sich festhalten, dass Shareholder Activism das interventionistische, teilweise aggressive Einwirken institutioneller Investoren auf Führung, Strategie und Kapitalstruktur von Portfolio-Gesellschaften bezeichnet, und zwar mit dem Ziel der Steigerung des individuellen Shareholder Value, der Renditemaximierung. Anhand dieser Typisierung lassen sich auch Abgrenzungen zu verwandten Erscheinungen vornehmen, die natürlich nicht immer trennscharf sein können. Zu nennen sind in diesem Zusammenhang die so genannten Berufsopponenten oder räuberischen Aktionäre. Von diesen unterscheiden sich die aktiven Aktionäre ebenso nach Anlegertyp, Zielen und Mitteln wie von den klassischen politisch engagierten Gruppierungen. So sind die Berufsopponenten in der Regel private Klein- oder sogar Kleinstaktionäre, denen es vorrangig, ich sage das jetzt einmal ungeschützt, um Obstruktion statt um Gestaltung geht und die demgemäß typischerweise auch andere Mittel einsetzen. Schlagwortartig kann man sagen, dass die Waffe des räuberischen Aktionärs die Anfechtungsklage und die des aktiven Aktionärs der Gegenantrag ist.

Beispiele für Shareholder Activism in Deutschland

- **Deutsche Börse (2005/2008)**
 - Ausschüttung von Liquidität statt Übernahme LSE / Auswechselung AR- und Vorstandsvorsitzender (2005)
 - Neubesetzung AR / Verkauf von Geschäftsbereichen? (2008)
- **IWKA/KUKA (2005/2006)**
 - Verkauf Verpackungstechnik / Auswechselung Vorstandsvorsitzender
- **CeWe Color (2007)**
 - Auswechselung Vorstand / Sonderdividende (gescheitert)
- **TUI (2006-2008)**
 - Auswechselung AR- und Vorstandsvorsitzender (gescheitert) / Verkauf Containerschifffahrt?
- **Daimler (2008)**
 - Verkauf Nutzfahrzeugsparte?

In Deutschland ist Shareholder Activism immer noch ein verhältnismäßig junges Phänomen, wie ein kurzer Blick auf die prominentesten Fälle zeigt. Diese Fälle sind Ihnen bekannt, ich muss darauf nicht näher eingehen.

Welches sind nun die Gründe für die Entwicklung einer aktiveren Aktiöns-Kultur in Deutschland? Üblicherweise wird dafür eine ganze Reihe von Ursachen verantwortlich gemacht.

Gründe für gesteigerte Aktionärsaktivität

- Hedge Funds als neue Investorengruppe mit aggressiven, häufig kurzfristigen Anlagestrategien
- Zerschlagung der „Deutschland AG“ → Besetzung des Vakuums durch internationale Investoren mit z.T. aktiverem Selbstverständnis
- sinkende Bedeutung des Depotstimmrechts → abnehmende HV-Präsenzen → erleichterter Aufbau von Stimmrechtseinfluss
- erhöhte Aktivität professioneller „proxy advisors“
- Einführung des „record date“-Konzepts

Da ist einmal das Aufkommen von Hedge Funds als einer neuen Investorengruppe mit aggressiven, häufig kurzfristigen Anlagestrategien. Übrigens steht nach einer Studie von J.P. Morgan aus dem Jahr 2006 nur etwa fünf Prozent des (gesamten) Hedge Funds-Vermögens aktivistischen Hedge Funds zur Verfügung.

Ein weiterer Faktor ist das Ende der so genannten Deutschland AG. Hierunter ist das lange Zeit vorherrschende System wechselseitiger Kapital- und Konzernverflechtung deutscher börsennotierter Gesellschaften unter Einschluss ihrer Kreditgeber bei gleichzeitig entsprechend geringem Streubesitz zu verstehen. Das durch die Auflösung dieser Strukturen entstandene Vakuum wurde nicht nur durch Hedge Funds, sondern auch durch andere international-orientierte Investoren mit zum Teil aktiverem Selbstverständnis gefüllt.

Einfluss hatte zunächst sicher auch die über Jahrzehnte schwindende Bedeutung des Depotstimmrechts der Banken, die zu abnehmenden HV-Präsenzen und damit zu einem erleichterten Aufbau von Stimmrechtseinfluss führte. Der Trend sinkender HV-Präsenzen hat sich allerdings in den letzten Jahren abgeschwächt und sogar umgekehrt. Dies

zeigt eine Übersicht der DSW, die Sie im Anhang finden. Sie belegt, dass sich die HV-Präsenzen in den letzten Jahren von um die 50 Prozent wieder in Richtung 60 Prozent bewegen. Das sind natürlich trotzdem keine Quantensprünge, und wir sind weiterhin deutlich unter der 60 Prozent-Marke.

Über die erhöhten Aktivitäten professioneller Proxy Advisors haben wir heute schon gehört. Auch die Einführung des Record Date-Konzepts, also eines Stichtagsprinzips für die Teilnahmeberechtigung an der Hauptversammlung, mag zur Aktionärsaktivität beigetragen haben. Denn die bisherige Hinterlegungsregelung hat gerade bei internationalen Investoren dem Vernehmen nach immer wieder zu Missverständnissen im Sinne einer Sperrung der Aktien geführt.

Ziele und Strategien aktiv(istisch)er Aktionäre (1)

- **Ziel: kurz- bis mittelfristige Maximierung des individuellen „Shareholder Value“**
- **kurzfristige Strategien („cash-orientiert“)**
 - Ausschüttung von Liquidität (Sonderdividenden, Aktienrückkäufe, ggf. unter Auflösung von Rücklagen und/oder Erhöhung der Verschuldung)
[→ Deutsche Börse 2005]
 - Erzeugung außerordentlicher Gewinne (Hebung stiller Reserven durch Verkauf von Anlagevermögen)
 - Aufspüren „abfindungsnaher“ Situationen (Unternehmensverträge, Squeeze-Out, Delisting)

Kommen wir nun zu den typischen Zielen und Strategien aktiver Aktionäre. Denn nur an diesen Zielen lassen sich die rechtlichen Durchsetzungsmöglichkeiten sinnvollerweise messen. Meine Einteilung in kurz- und mittelfristige Strategien bitte ich als vereinfachende Typisierung zu verstehen. Außerdem kann es natürlich durchaus sein, dass ein aktivisti-

scher Shareholder in ein und derselben Portfolio-Gesellschaft mehrere Strategien nebeneinander verfolgt.

Zu den kurzfristigen Strategien zähle ich:

- die Ausschüttung von Liquidität im Allgemeinen, beispielsweise im Wege von Sonderdividenden oder Aktienrückkäufen, dies gegebenenfalls unter Auflösung von Rücklagen oder einer Erhöhung der Verschuldung,
- die Erzeugung außerordentlicher Gewinne, z.B. im Wege der Hebung stiller Reserven durch Verkauf von Anlagevermögen, aber auch
- die Ausnutzung abfindungsnaher Situationen, wie z.B. des Abschlusses von Unternehmensverträgen, eines Squeeze Outs oder eines sich abzeichnenden Delisting.

Ziele und Strategien aktiv(istisch)er Aktionäre (2)

- **mittelfristige Strategien („value-orientiert“)**
 - Änderung einer zur Unterbewertung beitragenden Strategie (Trennung von Randaktivitäten, Beseitigung eines Konglomeratsabschlags)
[→ IWKA, TUI, Daimler]
 - (meist parallel) Auswechselung eines als schwach oder renitent empfundenen Managements
[→ CeWe Color, TUI]
 - Widerstand gegen (potentiell) wertverwässernde Maßnahmen (Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht, genehmigtes Kapital)
[→ Hypo Real Estate, Continental]

Unter die mittelfristigen Strategien fallen nach meiner Einteilung die Änderung der zur Unterbewertung beitragenden Strategien, etwa die be-

rühmte Trennung von Randaktivitäten und die Beseitigung eines Konglomeratsabschlags, der auch jüngst wieder in der Diskussion steht.

Daneben steht die meist parallel dazu betriebene Auswechselung eines als schwach oder zumindest renitent empfundenen Managements und schließlich, auch das wurde heute schon erwähnt, der Widerstand gegen potenziell wertmindernde Maßnahmen, wie eine Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht oder die Schaffung von genehmigten Kapitalia.

Typische Zielunternehmen

- **breiter Streubesitz**
- **niedrige HV-Präsenzen**
- **hohe Liquidität**
- **unterbewertete Vermögensgegenstände**
- **heterogene Geschäftsfelder**
- **unklare strategische Positionierung**
- **umstrittenes Management**

Mit der Beschreibung dieser Ziele sind auch die typischen Zielunternehmen identifiziert. Ob Ihres dazugehört überlasse ich Ihrer Beurteilung. Mehr als zwei Kreuzchen sind kritisch.

Auf das taktische Instrumentarium der aktivistischen Aktionäre kommen wir später zurück, sodass ich zur Kernfrage komme, nämlich der nach den rechtlichen Grenzen des Shareholder Activism.

Shareholder Activism: rechtliche Grenzen

- **Frage 1:**

- „Was *kann* der Aktionär?“
- Frage nach den (aktien)rechtlichen Durchsetzungsmöglichkeiten der Ziele aktiv(istisch)er Aktionäre

- **Frage 2:**

- „Was *darf* der Aktionär?“
- Frage nach den (v.a. aktien- und kapitalmarkt-)rechtlichen Schranken des Instrumentariums des Shareholder Activism

Dazu möchte ich zwei Fragen unterscheiden, nämlich Frage 1: „Was kann der Aktionär?“ Das ist die Frage nach den aktienrechtlichen Durchsetzungsmöglichkeiten der Ziele aktivistischer Aktionäre. Die Frage 2: „Was darf der Aktionär?“ ist die Frage nach den vor allen aktien- und kapitalmarktrechtlichen Schranken des Instrumentariums des Shareholder Activism.

Kommen wir zunächst zum rechtlichen Können. Ich erspare Ihnen an dieser Stelle eine Aufzählung aller Aktionärsrechte und der dazugehörigen Quoren, sondern möchte das Thema anhand eines Durchgangs durch die in diesem Zusammenhang typischerweise virulenten Sachverhalte mit Ihnen besprechen.

Shareholder Activism: rechtliches Können (1)

- **Sonderdividende**

- auch Sonderdividende kann nur aus Bilanzgewinn stammen (§ 57 III AktG)
- HV kann auf Höhe des Bilanzgewinns keinen Einfluss nehmen (§ 174 I 2 AktG)
- Gegenanträge sind daher auf Umverteilung eines bereits fixierten Ausschüttungsvolumens beschränkt
- Schaffung eines höheren Ausschüttungsvolumens erfordert Einwirkung auf Verwaltung im Vorfeld

Beginnen wir mit der Sonderdividende. Hierbei handelt es sich um eine Dividende, die zur Betonung des Ausnahmearakters der Ausschüttung als Sonderdividende bezeichnet wird. Sie wird typischerweise ermöglicht durch außerordentliche Erträge oder durch die Auflösung von Rücklagen.

Wichtig ist, dass auch die Sonderdividende nur aus dem Bilanzgewinn gespeist werden kann. Die Hauptversammlung kann über diesen Bilanzgewinn zwar beschließen, ist dabei aber an den in der Regel durch die Verwaltung festgestellten Jahresabschluss gebunden. Das bedeutet, dass die Hauptversammlung auf die Höhe des Bilanzgewinns keinen Einfluss nehmen kann. Gegenanträge sind daher auf die Umverteilung eines bereits fixierten Ausschüttungsvolumens beschränkt. Die Hauptversammlung kann insbesondere nicht verhindern, dass die Verwaltung Teile des Bilanzgewinns in Gewinnrücklagen einstellt. Umgekehrt kann sie die Verwaltung nicht zwingen, Rücklagen aufzulösen. Die Schaffung eines höheren Ausschüttungsvolumens erfordert daher eine Einwirkung auf die Verwaltung im Vorfeld der Hauptversammlung, was bei einigen institutionellen Investoren in der Vergangenheit erfahrungsgemäß doch zu Erstaunen geführt hat.

Shareholder Activism: rechtliches Können (2)

- **Aktienrückkauf**

- Ermächtigung, nicht Verpflichtung zum Erwerb eigener Aktien (§ 71 I Nr. 8 AktG)
- Folgepflicht des Vorstands ggü. HV-Beschlüssen – aber nur, soweit HV zuständig (§ 83 II AktG)

- **Verkauf von Anlagevermögen / Unternehmensteilen**

- Entscheidung der HV zu GF-Fragen nur auf Verlangen des Vorstands (§ 119 II AktG)
- auch in „Holzmüller“/„Gelatine“-Fällen Initiative beim Vorstand

Ein weiteres Thema: der Aktienrückkauf. Auch hier sieht das deutsche Recht eine Befassung der Hauptversammlung vor. Es besteht die Möglichkeit einer Ermächtigung, nicht aber einer Verpflichtung zum Erwerb eigener Aktien. Auch das ist in einigen ausländischen Rechtsordnungen anders. Von daher verwundert es nicht, dass die Erwartungshaltung mancher ausländischer Investoren in diesem Punkt ebenfalls von Fehlvorstellungen geprägt ist.

Zum Verkauf von Anlagevermögen oder Unternehmensteilen: Hier ist zu bemerken, dass eine Entscheidung der Hauptversammlung zu Geschäftsführungsfragen nur auf Verlangen des Vorstands erfolgen kann, wie § 119 Abs. 2 AktG ausdrücklich klarstellt. Dies ist im Ergebnis nur die Kehrseite der Pflicht zur eigenverantwortlichen Leitung des Vorstands der Aktiengesellschaft. Auch in „Holzmüller“/„Gelatine“-Fällen, in denen die Hauptversammlung einzuschalten ist, liegt die Initiative zur Umstrukturierungsmaßnahme, um die es in solchen Fällen geht, im Grundsatz beim Vorstand. Er muss die Entscheidung, eine solche Umstrukturierungsmaßnahme zu treffen, in eigener Verantwortung treffen. Nur am Rande sei erwähnt, dass auch nicht geklärt ist und vom BGH tendenziell

sogar verneint wird, dass der Verkauf von Anlagevermögen oder Unternehmensteilen überhaupt ein „Holzmüller“/„Gelatine“-Fall sein kann.

Shareholder Activism: rechtliches Können (3)

• Sitz im Aufsichtsrat

- AR-Mitglieder der Aktionäre werden von HV mit einfacher Mehrheit gewählt (§ 101 I AktG) und können ohne wichtigen Grund vorzeitig abberufen werden (§ 103 I AktG)
- bei 5% Anteilsbesitz Recht des Aktionärs, Einberufung HV oder Erweiterung TO zu verlangen (§ 122 I, II AktG)
- Beschlussvorschlag des AR (§ 124 III 1 AktG), der sich am Unternehmensinteresse zu orientieren hat
- Repräsentanz bedeutender Aktionäre wird häufig im Unternehmensinteresse liegen
- Entsprechendes gilt bei Bestellung durch Gericht auf Antrag Vorstand od. AR (§ 104 II AktG)

Kommen wir zur Besetzung der Organe, zunächst zum Aufsichtsrat. Die Aufsichtsratsmitglieder der Aktionäre werden von der Hauptversammlung gewählt, und zwar mit einfacher Mehrheit, und können ohne wichtigen Grund vorzeitig abberufen werden - auch das nach den meisten Satzungen (in zulässiger Abweichung von den gesetzlichen Regeln) mit einfacher Mehrheit. Ein Minderheitsaktionär kann zwar bei fünf Prozent Anteilsbesitz die Besetzung eines Aufsichtsratssitzes betreiben, indem er die Einberufung der Hauptversammlung oder die Erweiterung der Tagesordnung verlangt. Ein Recht auf beteiligungsproportionale Vertretung im Aufsichtsrat kennt das deutsche Recht aber nicht. Allerdings muss zu Aufsichtsratswahlen ein Beschlussvorschlag des Aufsichtsrats erfolgen, der sich am Unternehmensinteresse zu orientieren hat. Und die Repräsentanz bedeutender Aktionäre wird häufig im Unternehmensinteresse liegen. Entsprechende Grundsätze gelten auch bei einer Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern durch das Gericht auf Antrag der Verwaltung. Zusammengefasst heißt das, dass ein Sitz im Aufsichtsrat für Minderheitsaktionäre zwar rechtlich nicht erzwingbar ist, de facto aber eine be-

gründete Erwartung auf eine beteiligungsangemessene Repräsentation besteht.

Shareholder Activism: rechtliches Können (4)

• Auswechselung Vorstand

- vorzeitige Abberufung aus wichtigen Grund (nur) durch AR (§ 84 III 1 AktG)
- wichtiger Grund u.a. Vertrauensentzug durch HV (§ 84 III 2 AktG); kann nach hM bekanntmachungsfrei im Rahmen des TOP „Entlastung“ beantragt werden
- de facto erfolgt Vorstandsauswechselung meist mittels Amtsniederlegung oder einvernehmlichen Rücktritts

Nächster Punkt: die Auswechselung des Vorstandes. Diese Maßnahme, personell natürlich zentral, liegt in der deutschen Aktiengesellschaft bekanntlich von vornherein nicht in der Kompetenz der Hauptversammlung, sondern wiederum in der des Aufsichtsrats. Allerdings kann die Hauptversammlung durch ein Misstrauensvotum die Grundlage für eine vorzeitige Abberufung eines Vorstandsmitglieds aus wichtigem Grund legen. In der Praxis ist das allerdings die absolute Ausnahme. In der Regel erfolgt die Vorstandsauswechselung durch Amtsniederlegung oder noch häufiger durch einvernehmliche Beendigung des Amtes. Es bleibt also bei der zentralen Rolle des Aufsichtsrats.

Shareholder Activism: rechtliches Können (5)

- **Fazit**

- Aktienrecht gibt dem Aktionär einiges Obstruktions-, aber wenig Gestaltungspotential
- das gilt insbesondere für den Zugriff auf Gesellschaftsvermögen
- Schlüssel ist Besetzung und Einflussnahme über Aufsichtsrat (v.a. qua Personalkompetenz)
- aber auch Aufsichtsrat hat keine Weisungsrechte gegenüber Vorstand
- damit rückt Zulässigkeit der Einwirkung auf Vorstand im Vorfeld angestrebter Maßnahmen ins Blickfeld

Damit ein kurzes Fazit zu diesem natürlich nicht vollständigen Überblick. Das Aktienrecht gibt dem Aktionär in der Frage 1 „Was kann er?“ einiges Obstruktions-, aber wenig Gestaltungspotential. Das gilt insbesondere für den Zugriff auf Gesellschaftsvermögen. Der Schlüssel ist die Besetzung und Einflussnahme über den Aufsichtsrat, vor allen Dingen wegen dessen Recht zur Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder. Aber auch der Aufsichtsrat hat keine Weisungsrechte gegenüber dem Vorstand.

Damit rückt die Zulässigkeit der Einwirkung auf den Vorstand im Vorfeld angestrebter Maßnahmen ins Blickfeld, und somit Frage 2: „Was darf der Aktionär?“

Shareholder Activism: rechtliches Dürfen (1)

- **Gespräche mit Vorstand**

- aktienrechtliche Grenzen:

- Gleichbehandlungsgrundsatz (§ 53a AktG)
 - Verschwiegenheitspflicht des Vorstands (§ 93 I 3 AktG)
 - Nachinformationsrecht in der HV (§ 131 IV AktG)
 - Verbot schädigender Einflussnahme (§ 117 I AktG)

- kapitalmarktrechtliche Grenzen:

- Verbot der Weitergabe von Insiderinformationen (§ 14 I Nr. 2 WpHG)

- sonstige rechtliche Grenzen:

- § 823 II BGB iVm § 240 StGB

Die nahe liegende Art und Weise der Einwirkung auf den Vorstand liegt in der Führung von Gesprächen. Viele aktive Aktionäre bezeichnen den Dialog mit dem Management selbst als wichtigstes und übliches Mittel, um sich Gehör zu verschaffen. Aktienrechtlich wird in diesem Zusammenhang häufig die Schranke des Gleichbehandlungsgrundsatzes angeführt. § 53a AktG verbietet aber nur willkürliche Ungleichbehandlungen. Der Vorstand darf bei der Entscheidung, ob er mit bestimmten Aktionären in einen Dialog eintritt, daher durchaus nach sachlichen Kriterien wie Stimmrechtsanteil oder Langfristigkeit des Engagements unterscheiden. In der Regel steht der Gleichbehandlungsgrundsatz Gesprächen mit einzelnen aktiven Shareholdern daher nicht im Weg.

Schwieriger wird es bei der Frage, ob der Vorstand im Rahmen solcher Gespräche auch Unternehmensgeheimnisse preisgeben darf. Die Offenlegung solcher Geheimnisse, obwohl grundsätzlich pflichtwidrig und sogar strafbar, ist nach herrschender Meinung bei Bestehen eines objektiven Offenlegungsinteresses der Gesellschaft nicht ausgeschlossen. Man denke in diesem Zusammenhang nur an die Diskussion zur Informationsweitergabe anlässlich einer Due Diligence im Rahmen von M&A-Transaktionen. Dem Vorstand ist zu raten, die Verschwiegenheitspflicht

sehr ernst zu nehmen, denn im Streitfall trifft ihn die Beweislast für das Vorhandensein eines objektiven Offenbarungsinteresses. Hinzu kommt, dass Geschäftsgeheimnisse bei börsennotierten Unternehmen in der Regel gleichzeitig Insiderinformationen darstellen und damit unter das ebenfalls strafrechtlich sanktionierte Verbot der Weitergabe solcher Informationen fallen. Hier werden tendenziell noch restriktivere Anforderungen an eine ausnahmsweise befugte Weitergabe gestellt, wenn darauf abgestellt wird, dass der Informationsempfänger die Information zur Erfüllung seiner Aufgaben benötigt oder die Informationsweitergabe nicht nur im Interesse der Gesellschaft liegt, sondern unerlässlich ist. In der Regel ist daher die Preisgabe von Unternehmensgeheimnissen im Rahmen des Dialogs mit aktiven Aktionären verboten, und jeder Vorstand ist gut beraten, sich an diese Maxime zu halten.

Der Vollständigkeit halber sei in diesem Zusammenhang auch noch auf die wenig praxisrelevante Vorschrift des § 117 Abs. 1 AktG hingewiesen, die es einem Aktionär, aber auch jedem Dritten verbietet, „vorsätzlich unter Benutzung seines Einflusses auf die Gesellschaft ein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats (...) dazu zu bestimmen, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre zu handeln“. Eine Verwirklichung dieses Tatbestands liegt im vorliegenden Zusammenhang schon deshalb nicht nah, weil der Aktionär regelmäßig nicht mit dem Vorsatz handeln wird, der Gesellschaft einen Schaden, d.h. einen Vermögensschaden, zuzufügen, da er sich hierdurch ins eigene Fleisch schneiden würde.

Noch fernerliegend ist eine theoretisch denkbare Haftung des Aktionärs wegen Nötigung. Selbst wenn der Vorstand im Gespräch unter Druck gesetzt wird und es dabei auch zu einer „Drohung mit einem empfindlichen Übel“ kommt, z.B. mit einer Auswechselung des Vorstands, wird es meistens an der Verwerflichkeit der Zweck-Mittel-Relation im Sinne des § 240 Abs. 2 StGB fehlen, solange das angestrebte Ziel nicht rechtswidrig ist, was in der Regel nicht der Fall sein wird.

Shareholder Activism: rechtliches Dürfen (2)

- **öffentliche Kampagnen**

- aktienrechtliche Grenzen:
 - Treuepflicht gegenüber Gesellschaft und Mitaktionären
- kapitalmarktrechtliche Grenzen:
 - Marktmanipulation (§ 20a WpHG)
- sonstige rechtliche Grenzen:
 - § 823 II BGB iVm § 186 StGB od. § 240 StGB
 - § 826 BGB

Falls der Dialog mit dem Management nicht fruchtet, folgt als nächste Eskalationsstufe nicht selten der Start einer öffentlichen Kampagne gegen das Management. Aus aktienrechtlicher Perspektive steht eine Beschränkung solcher Methoden durch die gesellschafterliche Treuepflicht im Raum, die nach der Rechtsprechung des BGH bekanntlich auch Minderheitsaktionäre trifft. Problematisch ist allerdings, dass die Treuepflicht vorrangig ein Korrektiv bei der Ausübung von Aktionärsrechten ist, das zur Rücksichtnahme auf die Interessen der Gesellschaft und der Mitgesellschafter verpflichtet und grob eigennütziges bzw. rücksichtsloses Verhalten verbietet. In der Öffentlichkeit ausgetragene Auseinandersetzungen bewegen sich aber außerhalb der verbandsrechtlichen Sphäre, weshalb man sich schon fragen kann, ob einem potenziell schädigendem Verhalten eines Aktionärs insoweit nicht eher nur nach Maßgabe des allgemeinen Deliktsrechts begegnet werden kann: Ist es ein Verstoß gegen die Treuepflicht, wenn ein Aktionär die Hauptverwaltung der Gesellschaft in Brand steckt, oder ist dies „nur“ ein Delikt und die Verwirklichung eines Straftatbestandes? Der Unterschied zur öffentlichen Kampagne liegt natürlich darin, dass bei dieser der Bezug zur verbandsrechtlichen Ebene deutlich enger ist, weil mit diesem Vorgehen ja gerade ein

bestimmter Einfluss auf die Verbandsorgane ausgeübt werden soll. Dennoch handelt es sich bei der Treuepflicht um eine Generalklausel. Ein Verstoß wird nur bei krass unsachlichen Kampagnen in Betracht kommen, und diese Blöße werden sich die Betroffenen kaum je geben – ganz abgesehen davon, dass sich dann immer noch die nächste Frage stellt, ob durch das fragliche Verhalten ein Schaden entstanden ist.

Interessant ist auch hier wieder ein Blick auf das Kapitalmarktrecht, und zwar in diesem Fall auf das Verbot der Marktmanipulation nach § 20a WpHG. Danach ist es – etwas verkürzt gesagt – verboten, unrichtige oder irreführende Angaben über Umstände zu machen, die für die Bewertung eines Finanzinstruments erheblich sind. Das betrifft insbesondere sogenannte „Insider-Enten“, also die wahrheitswidrige Behauptung von Tatsachen, die dann, wenn sie wahr wären, Insidertatsachen wären, also beispielsweise bevorstehende Liquiditätsengpässe oder ein personelles Revirement in der Führung der Gesellschaft. Auch die gezielte Streuung von Gerüchten kann das Verbot der Marktmanipulation verletzen.

Shareholder Activism: rechtliches Dürfen (3)

- **Austausch / Allianzenbildung mit anderen Investoren**
 - aktienrechtliche Grenzen:
 - Treuepflicht gegenüber Gesellschaft und Mitaktionären
 - kapitalmarktrechtliche Grenzen:
 - „acting in concert“ (§ 22 II WpHG, § 30 II WpÜG)
 - erfordert bewusste Verhaltenskoordination
 - betreffend Stimmrechtsausübung oder (RisikobegrG) in sonstiger Weise mit dem Ziel der dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten
 - vorbehaltlich Einzelfallausnahme

Untersuchen wir am Ende noch das Thema "Meinungsaustausch und Allianzenbildung mit anderen Investoren". Ein Rekurrieren auf die Treuepflicht erscheint in diesem Zusammenhang nicht abwegig. Denn immerhin hat der BGH in der sog. „Girmes“-Entscheidung ausgesprochen, dass die Treuebindung für Minderheitsaktionäre jedenfalls dann relevant wird, wenn sie sich auf eine einheitliche Stimmrechtsausübung verständigt haben und dadurch eine Sperrminorität oder ein Antragsquorum erreichen. Trotzdem bedeutet das natürlich nicht, dass die Minderheitsaktionäre bei der Abstimmung regelmäßig einem ohnehin nur schwer zu bestimmenden Gesellschaftsinteresse den Vorrang vor ihren eigenen Interessen einzuräumen haben oder stets Rücksicht auf die gesellschaftlichen Belange ihrer Mitaktionäre nehmen müssen. Es bedarf vielmehr richtigerweise einer Betrachtung des Abstimmungsgegenstands im Einzelfall, um zu entscheiden, wie weit die Pflicht zur Rücksichtnahme jeweils reicht.

In der Praxis wird sich wiederum nicht zuletzt wegen der Unbestimmtheit des Begriffs nur in krassen Fällen einer rücksichtslosen Verfolgung von Sonderinteressen ein Verstoß gegen die Treuepflicht durch ein bestimmtes Abstimmungsverhalten oder die sonstige Ausübung von Aktiönnärsrechten feststellen lassen.

Wenn wir abschließend auch zu diesem Thema einen Blick auf das Kapitalmarktrecht werfen, muss in dem Zusammenhang natürlich das Stichwort „acting in concert“ fallen. Dieses Konzept ist gerade durch das Risikobegrenzungsgesetz erweitert worden, so dass die Kooperation mit anderen Investoren nun im größeren Umfang als bisher einer Mitteilungspflicht nach dem WpHG unterliegt. Wichtig ist, dass ein „acting in concert“ zwar nicht länger auf die Ausübung von Stimmrechten bezogen sein muss, aber nach wie vor eine bewusste Verhaltenskoordination erfordert. Eine solche ist nach richtiger Auffassung bei einem reinen Informationsaustausch oder bei einem einseitigen Anschließen an eine zuvor öffentlich bekannt gemachte Stimmempfehlung oder ein Stimmverhalten zu verneinen. Hier treten vor allen Dingen Beweisfragen in den

Vordergrund. Wichtig ist außerdem, dass nach wie vor der Vorbehalt der Einzelfallausnahme gilt, wobei die Voraussetzungen für das Eingreifen dieser Ausnahme weiterhin umstritten bleiben.

Shareholder Activism: rechtliches Dürfen (4)

- **Fazit**

- keine (praktisch erheblichen) Beschränkungen aktien- oder allgemein-zivilrechtlicher Natur
- aber kapitalmarktrechtliche Beschränkungen (Verbot der Weitergabe von Insiderinformationen, acting in concert)

Kommen wir auch hier zum Fazit der Antwort auf die Frage 2: „Was darf der aktive Aktionär?“ Ergeben sich in der Praxis wesentlichen Beschränkungen aktien- oder allgemein-zivilrechtlicher Natur? Nein, wenn man einmal von einer auf vorsätzliche Schadenszufügung ausgerichteten Verhaltensweise absieht, die in der Praxis aber keine Bedeutung hat und auch nicht dem Credo des aktiven Aktionärs entspricht.

Ernster zu nehmen sind die beachtlichen kapitalmarktrechtlichen Beschränkungen, namentlich in der Gestalt des Verbots der Weitergabe von Insiderinformationen und des „acting in concert“, in geringerem Maße auch in Form des Verbots der Marktmanipulation.

Letztlich, meine Damen und Herren, ist dieses Ergebnis ein Beleg dafür, dass aktives Aktionärsverhalten nicht per se unerwünscht oder anrüchig, sondern – solange die Spielregeln des Kapitalmarkts beachtet werden – ein legitimer Bestandteil einer funktionierenden Aktienkultur ist.

Rechtliche Reaktionsmöglichkeiten

- **Umsetzung der Forderungen des/der Aktivisten in eigener (Vorstands-)Verantwortung**
- **Ablehnung unter Hinweis auf aktienrechtliche Kompetenzordnung**
- **Vorlage von GF-Maßnahmen an die Hauptversammlung**
- **Satzungs(um)gestaltung**
- **Einschaltung der BaFin und/oder der Gerichte?**

Die rechtlichen Reaktionsmöglichkeiten auf Wünsche und Forderungen von aktiven Aktionären dürften nach dem bisher Gesagten nicht überraschen. Ich will nur einen Punkt herausgreifen, nämlich die mögliche Umgestaltung der Satzung.

Insoweit kann man angesichts der Bedeutung der Besetzung des Aufsichtsrats insbesondere an eine Rückkehr zur gesetzlich vorgesehenen Dreiviertelmehrheit für eine vorzeitige Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern denken. Dies wird in der Literatur und Praxis auch diskutiert. Ob ein solcher Schritt klug ist, ist eine ganz andere Frage, denn eine gängige Satzungsbestimmung ausgerechnet in dem Moment zu ändern, in dem sie rechtlich relevant zu werden beginnt, zeugt nicht gerade von großem Vertrauen in die eigene Überzeugungskraft.

Empfohlen wird auch die Einführung von Namensaktien, um die Kommunikation mit den Aktionären zu verbessern und die Aktionärsstruktur bzw. eine Änderung dieser Aktionärsstruktur besser beobachten zu können. Der erstgenannte Aspekt der Verbesserung der Kommunikation spielt im vorliegenden Zusammenhang naturgemäß keine Rolle. Auch die Erwartungen an eine größere Transparenz des Aktionärskreises sollten

angesichts der Möglichkeit der Eintragung von Intermediären in das Aktienregister nicht überschätzt werden. Zwar kann die Satzung nach Inkrafttreten des Risikobegrenzungsgesetzes Höchstgrenzen für die Eintragung von Legitimationsaktionären vorsehen, deren Überschreitung ebenso wie die Nichtoffenlegung der jeweils wahren Aktionäre zu Stimmverboten führt. Diese Sanktion gehört aber bei börsennotierten Gesellschaften zu dem Arsenal, das zumindest bei einer Beteiligung ab drei Prozent ohnehin schon galt, und zwar mit tendenziell schärferen Sanktionen.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit!

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Vielen Dank Herr Götze! Gibt es Fragen?

Gast

Ich hätte eine Frage zur Weitergabe von Geschäftsgeheimnissen. Ist etwas, was ein Vorstand einem Dritten erzählt, eigentlich noch ein Geschäftsgeheimnis? Oder ist ein Geschäftsgeheimnis nicht dadurch definiert, dass der Vorstand das nicht weiter erzählt?

Dr. Cornelius Götze

Ja, es ist schon richtig, dass gesagt wird, was ein Geheimnis ist, was gehimthaltingsbedürftig ist, das bestimmt bis zu einem gewissen Grade auch die Verwaltung. Aber Sie hören es schon an der Antwort: „bis zu einer gewissen Grade“. Es spielt natürlich auch die objektive Geheimhaltungsbedürftigkeit eine Rolle. Die vollkommene Herrschaft über das, was ein Geschäftsgeheimnis ist, hat die Verwaltung nicht. Sie kann es mitbestimmen, aber zu sagen: alles, was die Verwaltung nicht mehr für gehimhaltungsbedürftig hält, ist per se kein Geschäftsgeheimnis mehr, ich glaube, da überspannt man den Bogen.

Gast

Wer bestimmt das dann?

Dr. Cornelius Götze

Das Gesellschaftsinteresse!

Gast

Wir haben jetzt z.B. einen objektiven Fall bei der Telekom, wo es um die Weitergabe von Geschäftsgeheimnissen geht, nicht um die Weitergabe von Insiderinformationen. Wer hat die Geschäftsgeheimnisse definiert? Der Aufsichtsratsvorsitzende, der Vorstand oder ...?

Dr. Cornelius Götze

Wie gesagt: das Gesellschaftsinteresse. Und in der Praxis letztlich die Gerichte.

Ich glaube, es liegt doch nahe, dass man dem Organ nicht völlige Freiheit über die Entscheidung einräumen kann, was geheimhaltungsbedürftig ist. Denn das Organ ist in seiner Stellung an Pflichten gebunden und dazu gehört auch eine Orientierung am Gesellschaftsinteresse. Danach muss sich schon auch die Entscheidung richten, ob etwas (auch weiterhin und in Zukunft) für geheimhaltungsbedürftig gehalten wird oder nicht.

8. „Market Standards on General Meetings“ – Ergebnisse der Corporate Actions Joint Working Group

**Dr. Markus Kaum, LL.M. (Cantab), Rechtsabteilung,
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG**

Vielen Dank, Herr von Rosen. Ich habe, als ich das Programm angeschaut habe, gesehen, dass ich ganz ans Ende gerückt wurde und nahm an, dieses doch sehr technische Thema sollte sicherstellen, dass der Raum um 16.00 Uhr leer ist. Ich habe dann überlegt, wie ich versuchen könnte, das so lange wie möglich hinauszögern. Sie können sich vielleicht vorstellen, dass wir hier zwar über technische Dinge reden, aber über Wandel. Und Wandel ist im Moment in mehreren Wahlkämpfen sehr beliebt. Wir gehen einmal die einzelnen Dinge durch, die da besprochen werden, ob dass am Ende zu einem Wandel führt, an den wir glauben können.

Der Titel bei Drucklegung sprach noch von „Ergebnissen“ der Corporate Action Joint Working Group, ich muss das heute leider einklammern, weil es heute noch keine Ergebnisse gibt - entgegen dem ursprünglichen Zeitplan. Aber das wird sich hoffentlich in den nächsten Wochen ändern. Ich werde versuchen, im ersten Teil die Aufgaben dieser Arbeitsgruppe zu schildern.

Ausgangspunkt ist der Giovannini-Bericht. In diesem wurden verschiedene Hindernisse für einen einheitlichen europäischen Kapitalmarkt identifiziert. Dann folgen die Ziele der Arbeitsgruppe, die Zusammensetzung - das ist ganz interessant -, der Zeitplan, die Ziele im Detail und dann die drei Gegenstände, die dort standardisiert werden sollen, nämlich

- Einladung zur Hauptversammlung,
- Stichtag und Berechtigungsnachweis,
- Teilnahmevoraussetzungen und die Teilnahmeantrag.

Die Arbeitsgruppe selbst ist eine privatwirtschaftliche Arbeitsgruppe, d.h. sie hat zwar eine „Ermunterung“ bekommen durch die Organe auf der europäischen Ebene, aber sie ist privatwirtschaftlich organisiert. Sie kümmert sich um das dritte Hindernis, die Corporate Actions, das sind nationale Regelungen, die sich auf Corporate Actions aus Wertpapieren in oder außerhalb von Verwahrung beziehen. Hier war man der Ansicht, dass diese harmonisiert werden müssen und sich die jeweiligen Betroffenen des Marktes, insbesondere die Finanzintermediäre und die Verwahrer zusammensetzen sollten, um privatwirtschaftliche Vorschläge zu koordinieren.

Dann sollten im zweiten Schritt die nationalen Regierungen ihre Antworten darauf koordinieren. Wer denkt, organisatorische Dinge der Gesellschaft sollte der Staat regeln und nicht anders herum, der wundert sich darüber. Das ist aber sehr angelsächsisch: Der Markt organisiert sich selbst und der Staat nickt es ab, das ist das Modell, das dahinter steht.

Die Aufgabe selbst wurde dann konkretisiert. Es geht darum, „Market Standards“ für Hauptversammlungen zu finden und zwar für die Abwicklungsaspekte der Hauptversammlung. Es geht also nicht darum, was das jeweilige Recht zur Hauptversammlung sagt, sondern nur wie diese abgewickelt werden kann.

Die Selbstaussage ist bisher, dass es nicht die Absicht gibt, in die Rechte der Aktionäre oder andere gesellschaftsrechtliche Aspekte einzugreifen. Dies ist eine sehr wichtige Aussage. In Italien muss man beispielsweise die HV-Einladung zwar in einem offiziellen Bulletin veröffentlichen, aber man muss seine Aktionäre dann nicht mehr direkt informieren. In Deutschland muss man bereits heute mit Brief informieren, dass eine Hauptversammlung stattfindet. Wenn jetzt der Marktstandard wäre, wir müssen europaweit nicht informieren, dann könnte man daraus herleiten, dass das deutsche Gesellschaftsrecht geändert werden müsste oder anders herum. Ein weiteres Beispiel ist, dass in Frankreich ein Aktionär nur durch den Ehegatten und den Präsidenten der Gesellschaft vertreten

werden kann - und das war es. Das muss jetzt wegen der Aktionärsrech-terichtlinie geändert werden. Insofern ist die zuvor erwähnte Selbstbe-schränkung gut. Der Pferdefuß kommt gleich.

Es soll begrüßenswerterweise keine Unterscheidung zwischen nationalen und internationalen Aktionären geben. Wobei „internationale“ hier „eu-ropäische“ Aktionäre bedeutet. Die europäischen Grenzen sollen keine Unterscheidung in der Abwicklung der Aspekte der Hauptversammlung rechtfertigen.

Es geht also um die Beseitigung von Verfahrenshindernissen für den freien Informationsfluss zwischen Emittenten und wahren Aktionär. Es soll eine **kostengünstige Kommunikation** ermöglicht werden; es soll die **Gleichbehandlung** sichergestellt werden und es sollen **Effizienz-Steigerungen** erzielt werden bei den Abwicklungsaktivitäten. Jeder, der heute Hauptversammlungen in irgendeiner Weise begleitet, weiß, wie schwierig es ist, sich als deutscher Investor bei einer französischen Ge-sellschaft zur Hauptversammlung anzumelden.

Es ist als Privataktionär de facto unmöglich, dass Sie zu einer Hauptver-sammlung in einem anderen europäischen Land eingeladen werden und dass Sie dort hingehen. Es ist auch für ausländische Investoren bei deut-schen Inhabergesellschaften extrem schwer, den Nachweis der Aktio-närseigenschaft zu führen. Das gilt sowohl bei Inhaberaktien als auch bei Namensaktien-Emittenten, weil bei den Namensaktien-Emittenten die ausländischen Aktionäre meist nicht direkt, sondern nur über Intermedi-äre eingetragen sind, so dass als Aktionär der Fremdbesitzer gilt, dem die Aktien nicht gehören. Dann die Verwahrkette dazu zu bringen zu bestä-tigen, dass eine französische Fonds-Gesellschaft Aktionär bei der Mün-chener Rück ist, ist extrem aufwändig. Wir haben das im Vorfeld der letzten Hauptversammlung mehrfach durchgeführt, weil wir die Prozesse ändern wollen. Es hat aber häufig nur funktioniert, wenn ein hoher Ma-nager von uns bei der Bank anruft und darum bittet. Diese Möglichkeit

steht nicht jedem offen. Insofern ist es wichtig, dass die Standards kommen und den Markt harmonisieren.

Mitglieder der Arbeitsgruppe waren von Beginn 2005 an vor allem Unternehmen, Assoziationen, Verbände und Organisationen im Bereich der Finanzintermediäre. Sie sehen, das sind zum Teil Emittenten-Vereinigungen, das sind aber vor allem Börsen, Banken, die europäischen Verwahrer, das European Securities Forum, FBE und FESE. Weiterhin Generali, Société Generale (aber auf dem Ticket ihrer jeweiligen Organisationen), EuropeanIssuers (vormals EALIC) sowie die nationalen Börsen und die Europäische Kommission.

Es gibt eine hier gewisse Unterrepräsentanz der Emittenten. Wenn ich den Kapitalmarkt anschaue, sehe ich immer drei große Gruppen. Das sind die Emittenten, die Anleger und die Intermediäre. Meine Idealwelt sähe so aus, das in allen Gremien je ein Drittel der Vertreter aus diesen Gruppen kommen. Das ist allerdings schon im Frankfurter Börsenrat extrem schwierig, dahin zu kommen. Auf europäischer Ebene klappt dies ebenfalls nicht, um so wichtiger ist es, dass die Emittentenvertreter dann wenigstens gut und beharrlich argumentieren, damit ihre Stimme in diesen Gremien gehört wird.

Der **Zeitplan** sah vor, bis Ende April 2008 die ersten Entwürfe vorzulegen. Den Entwurf finden Sie in Ihren Unterlagen, er ist öffentlich. Derzeit werden die Kommentare in der Arbeitsgruppe behandelt. Es gibt noch keine abgestimmte Vorlage. Dies war zwar ursprünglich bis September 2008 geplant, nun hoffen wir auf eine Endfassung bis Ende Oktober, so dass dann wiederum die Märkte informiert werden können.

In der zweiten Phase wird es eine Abweichungsanalyse geben - und das ist der Pferdefuss, von dem ich vorhin sprach. Denn es wird dazu kommen, dass in dem Bericht steht: Es gibt Hindernisse! Ein Beispiel ist in einem anderen Zusammenhang in einer anderen Arbeitsgruppe, dass es keinen einheitlich europäischen „Settlement Cycle“ gibt, also die übli-

chen Erfüllungszeiträume für Wertpapiergeschäfte. Deutschland hat **T+2**, wie jeder weiß, andere Länder haben **T+3**, und wiederum andere europäischen Länder haben **T+60** für manche Dinge. Das ist dann aber durch die Arbeitsgruppe nicht zu lösen. Das wird dann zurückgegeben an andere, zum Beispiel an die Legal Certainty Group und an die europäische Regierungen. Da wird der Kapitalmarkt aus London auf die Abweichler schauen, die was anderes denken und man wird dies dann der Generaldirektion Binnenmarkt sagen. Dann wird vermutlich auch in der Financial Times ein Artikel stehen, dass Deutschland seine Gesetze zu ändern habe - und wir wissen alle, wie das am Ende ausgeht. Insofern dient diese Selbstbeschränkung aus meiner Sicht eher dazu, den Emittenten die Sorge zu nehmen, dass es zu Regelungen kommt. Dann erfolgt schließlich doch die Regelung in einem anderen Gremium. Deshalb ist es wichtig, dass man sich und seine Position sofort einbringt. Daher soll um Unterstützung geworben werden bis Ende November 2008. Wir sind also in einer spannenden Zeit.

Die Arbeitsgruppe behandelt **drei Prozesse**, einmal die **Einladungen** zur Hauptversammlung, dann den **Stichtag**, Record Date und Berechtigungsnachweis, wobei sich dieser Record Date wirklich nur auf die Eigenschaft als Aktionär bezieht, und die **Eintrittskartenbestellung bzw. Anmeldung**. Es geht nicht um Distributions, Reorganisation und Transaction Management, dafür gibt es eine andere Arbeitsgruppe.

Der **Standardisierungsgegenstand** betrifft die Parteien dieser Prozesse und Mitteilungen, den Inhalt von Mitteilungen, deren Formate, die Begriffsdefinitionen, die Sprache, Fristen, Informationsfluss und - besonders strittig - den Endbegünstigten der Kostensenkungen, die man sich durch diese Prozesse erhofft.

Anwendungsbereich sollen sein: Börsennotierte Unternehmen in der EU, deren Aktien zum Handel in einem regulierten Markt zugelassen sind, und Inhaber- oder Namensaktien haben, aber Namensaktien nur insofern, als im Aktienregister nicht der wahre Aktionär eingetragen ist.

Zur Abwicklung: Was wird geregelt? Das ist relativ simpel. In den Standards steht, dass der Emittent am gleichen Tag, an in dem er die HV-Einladung veröffentlicht, diese auch an seinen Verwahrer schicken muss. Denn selbst das ist in manchen europäischen Märkten heute nicht üblich. Der Emittent hat die Pflicht, die Einladung zu aktualisieren; er hat diese Nachricht im standardisiertem Format elektronisch zu übersenden (ISO 20022) und nicht-formatierte Nachrichten sollen möglichst auf Englisch versandt werden. Das ist eine Abkürzung, im Standard steht: „In einer Sprache, die in der internationalen Finanzwelt üblich ist“, und wir haben angefügt: derzeit Englisch. Irgendwann wird es vielleicht Chinesisch sein, aber das wird noch etwas dauern.

Das Ziel dieser Regelung ist die Durchleitung der Einladung ohne dass diese in der Intermediärskette angefasst werden müsste, also das so genannte „straight through processing“. Selbst bei Verwahrketten mit fünf, sechs, sieben Gliedern sind dann am Anfang beim Emittenten und vielleicht bei der Bank, die für den wahren Aktionär das Konto führt, noch menschliche Handlungen nötig, der Rest soll automatisiert werden. So soll die Einladung möglichst vor dem HV-Tag im Briefkasten des wahren Aktionärs landen. Um das zu erreichen, brauchen wir Formatierung und Standardisierung.

Die Weitergabe in der Kette soll ebenfalls standardisiert erfolgen. Allerdings, wenn Sie diese Nachrichten einmal gesehen haben, wissen Sie, dass kein normaler Mensch diese verstehen kann. Deshalb muss die Weitergabe an den Endkunden in klar verständlicher Form sein und in Übereinstimmung mit anwendbarem Recht und vertraglichen Regelungen.

Hier beginnen die Meinungsverschiedenheiten. Eine italienische Bank, die schon für italienische Gesellschaften nicht verpflichtet ist, die Einladung den italienischen Aktionären weiterzugeben, fragt sich: Warum sollte sie das tun, wenn italienische Aktionäre der Münchener Rück eingeladen werden? Sie hält dies nicht für erforderlich. Außerdem sagen viele der Banken: Wir haben doch Verträge mit unseren Kunden, in de-

nen nicht steht, dass wir Einladungen weitergeben müssen oder dies ist sogar ausdrücklich ausgeschlossen. Hingewiesen wird darauf, dass das „Off-Shore“-Geschäft eine Weitergabe nicht vorsehe oder die Kunden gar nicht die Weitergabe der Einladungen wollten.

Es wird also eine sogenannte „opt-out“-Klausel, eine Ausschlussklausel für Endkunden gefordert. Die Diskussion entzündet sich derzeit an der Notwendigkeit einer solchen Regelung. Es steht die effiziente Ausübung der Aktionärsrechte gegen die Vertragsfreiheit. Die Erfahrung zeigt, dass bei Nichterreichen des Aktionärs mit Hinweisen auf die HV und der Tagesordnung dieser seine Rechte meist nicht ausübt. Andererseits ist der Bank natürlich zuzustimmen, wenn sie darauf verweist, dass man dem Kunden die HV-Einladung nicht aufzwingen könne, wenn er sie ausdrücklich nicht haben will. Wir Emittenten haben aber die Sorge, dass die Weitergabe dann vielleicht an Klauseln mit Aufwandsersatz wie beispielsweise von 100 Euro pro Depot geknüpft wird. Wir haben im Verhältnis zur Schweiz erlebt, dass da doch andere Vorstellungen über den angemessenen Kostenersatz bestehen, als wir sie in Deutschland in der Verordnung haben. Wir haben umgekehrt bei der Weiterleitung von Stimmen auch Preise von 60.000 Euro für die Ausübung des Stimmrechts in einer HV gehört. Insofern gibt es bei den Emittenten Sorge, ob nicht die Versuchung zu einer „Bestrafungsbepreisung“ bestände. Zudem befürchten wir, dass es zu formularmäßigen Klauseln kommt. Wenn Sie einmal einen amerikanischen Depot-Vertrag gesehen haben und sich durch die 40 Seiten gequält haben, dann werden Sie auf Seite 32 unten das Kästchen gefunden haben: Bitte ankreuzen, wenn Sie ein „OBO“ sein wollen. Was ist ein „OBO“? Ein „objecting beneficial owner“! Und was ist das? Wenn Sie das ankreuzen, heißt das, Ihre Aktien werden nicht verliehen, ohne dass man Sie informiert. Wenn Sie es vergessen, werden die Aktien verliehen, ohne dass man Sie informiert. Wir fürchten, dass manchen Bankhäusern etwas ähnliches für diese Sache hier einfallen wird, dass sie nämlich auf Seite 37 dann eine Klausel haben, die niemand versteht und die dazu führt, dass der Kunde die HV-Einladung gar

nicht bekommt, wenn er nicht ausdrücklich etwas anderes sagt. Dieser Punkt ist also noch in der Diskussion.

Die Weitergabe der Information soll so schnell wie möglich erfolgen und am Ende der Kette spätestens zwei Tage nach Erhalt an den wahren Aktionär erfolgen. Idealerweise sieht dies so aus: Der Emittent sendet ab, das geht dann standardisiert über Nacht bis nach Portugal zur Bank und die Bank hat dann zwei Tage Zeit, dies in verständlicher Form an ihren Endkunden zu geben. Auch eine Informations-Aktualisierung soll weitergegeben werden.

Die **Einladung** muss die nötigen Informationen nennen. Hierbei ist das Konzept der meisten Länder, dass nicht der vollständige Text der Beschlussvorschläge übermittelt werden muss, sondern der Inhalt wiedergegeben werden muss, z.B. ob es um Satzungsänderung zum Sitz der Gesellschaft geht. Es muss aber nicht gesagt werden, dass der Sitz z.B. von München nach Salzburg verlegt werden soll. Die Teilnahmebedingungen müssen genannt werden und die Rechte des Aktionärs. Es muss darauf hingewiesen werden, ob ein Fragerecht besteht und wie dies ausgeübt werden kann und ob ein Abstimmungsrecht besteht. Zudem müssen die Fristen für die Rechtsausübung genannt werden.

Mir leuchtet das ein, denn ich weiß auch nicht, was ich tun muss, um bei italienischen Gesellschaften meine Rechte auszuüben. Insofern verstehe ich, dass man allen europäischen Aktionären in deutschen Gesellschaften diese Möglichkeit geben will.

Formate gemäß Gesetzen, Aktionärsrechterichtlinie, ISO etc. sollen zu Kostensparnis führen. Hier ist noch strittig, ob das in die Standards kommt. Der ursprüngliche Standard, der Ihren Unterlagen beiliegt, sah vor, dass der Begünstigte der Effizienz und der Kostensparnisse der Endkunde, der wahre Aktionär sein muss. Als Emittent und auch als Aktionär finde ich das sehr gut, aber es gibt erheblichen Widerstand. Es gibt Parteien, die wollen das in den Standards nicht regeln. Wer könnte das sein?

Die Argumente benennen nicht eine mögliche Gewinnschmälerung, sondern gehen dahin, dass dies nicht in die Standards gehöre, da es hier um andere technische Dinge gehe. Warten wir die endgültigen Standards ab. Nachdem Sie die Zusammensetzung der Gruppe gesehen haben, können Sie sich vielleicht ausrechnen, wie die Mehrheitsverhältnisse sind und ob man dies dann der Impact-Assessment-Phase überlassen wird. Ich kann Sie alle nur bitten, dafür einzutreten, dass die Kostensenkungen auch dem wahren Aktionär zugute kommen. Wir werden sehen, was daraus wird.

Der zweite Grundsatz betrifft den **Stichtag** und den **Berechtigungsnachweis**. Auf der Intermediärseite ist sehr wichtig, dass keine Sperrung von Aktien erlaubt ist. Das ist eigentlich überflüssig seit der Aktionärsrechte-richtlinie, in der dies bereits geregelt ist und die entsprechend umzusetzen ist.

Teilnahme und Stimmberechtigung soll sich nach Bestand am Abend des Stichtages richten. Das ist wichtig, weil viele Märkte unterschiedliche Stichtage haben. „Am heutigen Tage“ bedeutet für manche beginnendes Geschäft, für manche mittags und für manche abends. Insofern ist eine solche Regelung wichtig. Maßgeblich soll der Bestand des Zentralverwahrers sein - diese Rolle wird wichtiger -, und bei Namensaktien der Bestand nach dem Aktienregister.

Wir haben aber in der Reihenfolge der Ereignisse zusätzlich einen sogenannten Marktstichtag. Dieser ist gesellschaftsrechtlich unnötig; er soll aber sicherstellen, dass der Markt offene Positionen und auch fehlgeschlagene Transaktionen noch abwickeln kann, um dann noch Positionen zur HV zu bringen. Der Kunde muss über die Bestände, mit denen er zur HV kommen darf, informiert werden, auch das wiederum standardisiert. Es soll eine Überprüfung der Bestände entlang der Verwahrkette stattfinden. Damit möchte man das Problem des „Overvotings“ in den Griff bekommen. Ich bin gespannt, wie das technisch gehen wird. Dies ist für mich eine Herausforderung der Standards. In der Sache ist das

völlig richtig, in der Praxis könnte es etwas haken, könnte ich mir vorstellen.

Der wahre Aktionär soll auch informiert werden, das finden wir Emittenten sehr gut. Er muss ja wissen, wie viele Aktien er hat und es muss für ihn verständlich sein, um was es geht. Die Nachricht muss wieder dieselben Dinge enthalten. Auch hier sind die Begünstigten der Kostensenkungen strittig.

Der dritte Punkt betrifft den **Eintrittskartenantrag** (Eintrittskarte ist die Übersetzung von „entitlement“, das ist eigentlich ein bisschen mehr) und den Nachrichtenweg.

Der erste Standard hat es in sich, finde ich. Der wahre Aktionär soll durch Erklärung gegenüber seinem Vertragspartner, das ist ein Intermediär und damit wohl sein kontoführendes Institut, bis zu zwei Tagen vor der HV Vollmachten und Weisungen abgeben können oder die Teilnahme beantragen. Das trifft natürlich nur die Inhaberaktionäre. Nach deut schem Modell müsste dann die Bank die Bestätigung über den Bestand der gehaltenen Aktien am 21. Tag vor der HV noch am zweiten Tag abends abschicken können. Das wird sportlich! Es wird sich noch zeigen, ob es klappt. Die Intermediäre müssen dies weitergeben. Der Laufweg der Erklärung kann über die Verwahrkette, er kann aber auch direkt zum Emittenten sein.

Änderungen sollen nachgefahren werden und der Emittent soll bis zum Tag vor der HV solche Bestandsveränderungen und Teilnahmeerklärungen akzeptieren. Zu schaffen ist dies alles nur auf elektronischem Wege und bei Umstellung der Prozesse auf diese enge Taktung.

Der Teilnahmeantrag muss ähnliche Dinge enthalten. Für den Inhalt verweise ich auf die Folie. Es geht wieder um ISO, nicht-formatierter Text, d.h. die Beschlussvorschläge und ähnliches müssen wieder in Englisch sein und es müssen vollständig ausgefüllte Abstimmungsformulare übermittelt werden.

Wie geht es weiter? Es wird hoffentlich im Oktober ein Endergebnis dieser Arbeitsgruppe geben. Dies wird den Marktteilnehmern zur Verfügung gestellt und dann geht es in den eigentlichen demokratischen Prozess. Insofern ist dies der Moment, in dem Emittenten und Anleger ihre Meinung äußern können und in dem sie auch die bessere Beteiligung an solchen Arbeiten fordern können. Wir haben das Problem, dass wir und unsere Interessen bei manchen politischen Entscheidern ganz an letzter Stelle kommen. Unser Eindruck ist manchmal, dass an erster Stelle Intermediäre stehen, und erst danach Interessen der Anleger und der Emittenten. Das wird so lange bleiben, so lange wir Anleger und wir Emittenten nicht deutlicher auftreten, z.B. auch in Brüssel. Daher meine Bitte an Sie alle: Bitte kommentieren Sie die Standards! Das ist sehr wichtig. Wir Emittenten und Anlegerorganisationen, die ein Mandat – des Himmels, hätte ich fast gesagt – haben, in diesen europäischen Gremien mitzuwirken, sind gewillt, Ihre Kommentare zu bedenken und auch einzuspeisen. Aber es ist wichtig, dass Sie, überall wo Sie auch auftreten, die Botschaft bringen: Investoren und Emittenten sind zwei Drittel des Marktes und deren Stimme darf nicht übergangen werden.

Vielen Dank für Ihre Geduld.

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Klarer Appell an Ihr Engagement! Wir wollen Change, ganz klar. Die Tätigkeit in europäischen Gremien ist manchmal mühsam, das gebe ich zu. Die ist auch mit logistischen Fragen verbunden, weil man auch präsent sein muss, das kostet Zeit und Engagement und dergleichen mehr. Aber ich glaube, es lohnt sich, weil wir davon letztlich profitierten. Sie haben es nicht ganz geschafft bis 16.00 Uhr, Ihre Ausführungen zu absolvieren, aber wir haben eine große Diskussion nötig. Wer beginnt mit dem Frage teil?

Gast

Ich wollte mich eigentlich nicht zu Wort melden, aber es hat mich jetzt doch gereizt. Wir wollen die Kosten senken. Auf der anderen Seite haben

wir heute Morgen das ARUG gehört. In dem ARUG heißt es, dass man als Bank Erweiterungsanträge bis drei Wochen vor der HV verschicken muss. Wir haben ein Verbot des Doppelversandes. Wir dürfen als Banken nicht doppelt verschicken, weil wir sonst von Ihnen als Emittenten kein Geld bekommen. Was passiert jetzt? Es gibt einen Erweiterungsantrag, den ich verschicken muss, den der Kunde eigentlich nicht haben will, dann muss ich ihm noch einen Bestands-Nachweis schicken, den ich eigentlich auch nicht verschicken will. Das sind Kosten für mich, von Portokosten einmal ganz abgesehen, das sind Personalkosten und die kriege ich nicht abgerechnet. Und der Bestandsstichtag, das ist ganz klar gesetzlich geregelt, das ist nicht am Abend, nein, es ist mit dem Ende der Tagesendverarbeitung, also 0.00 Uhr. Sie settlen sehr, sehr viele Geschäfte noch am Abend. Diese müssen um 0.00 Uhr drin sein und keine Sekunde früher und keine später.

Dann haben Sie über die Bestandsanpassung gesprochen. Das betrifft die Namensaktien, das ist richtig, aber nicht die Inhaberaktien, und da sind wir auch wieder beim ARUG. Der Gesetzgeber hat es versäumt, den Record Date von den Inhaberaktien auch auf die Namensaktien zu ziehen, genauso wie es eben die Aktionärsrechterichtlinie eigentlich vorschreibt. Danke!

Dr. Markus Kaum

Da sind mehrere Punkte. Einmal das Thema: Was steht im ARUG und ist es in der Taktung eigentlich sinnvoll? Da bin ich bei Ihnen. Die Taktung muss überarbeitet werden. Das stimmt noch nicht ganz, aber ich glaube, der Gesetzgeber hat das verstanden und wird dies bei der nächsten Fassung anfassen, so hoffen wir jedenfalls.

Ich bin auch bei Ihnen, dass natürlich ein Doppelversand unangenehm wäre, und dass das eigentlich immer der Emittent trägt, wenn die notwendigen Kosten ausgeweitet werden sollen. Wir haben da gemeinsame Interessen. Auch aus der Emittentensicht ist es nicht sinnvoll zweimal zu versenden, das bringt nichts. Wir sollten einmal versenden ... oder drei Mal – Sie haben Recht!

Zum Thema, wann Record Date ist oder wann ein Geschäft erfüllt werden muss: Da haben Sie Recht, man merkt den Unterschied nicht. In Deutschland gibt es eine bestimmte Zeit an einem bestimmten Tag. Das müssen wir dann sehen. Das ist aber für mich nicht das Hauptproblem.

Bei den Namensaktien muss ich Ihnen in doppelter Hinsicht widersprechen. In der Aktionärsrechterichtlinie stehen Namensaktien ausdrücklich nicht. Emittenten brauchen keinen Record Date, sondern wegen der Legitimationswirkung des Registers besteht ein ganz anderes Konzept. Namensaktien werden aus dem Register ermittelt, nicht über den Bank-Apparat, das ist das gesetzgeberische Modell. Insofern steht das auch in der Richtlinie ausdrücklich und es ist auch kein Versäumnis im ARUG, sondern es ist völlig richtig. Die Änderungen im Risikobegrenzungsgesetz werden dazu führen, dass die Register endlich aussagekräftig werden, sodass dann der Emittent selber mit den Aktionären reden kann und dann müssen Sie sich gar nicht mehr bemühen.

Gast

Herr Dr. Kaum, Ihren Optimismus, was das Risikobegrenzungsgesetz angeht, teile ich nicht, aber das muss ich auch nicht, das war Ihr Projekt.

Zur Stellungnahme dieser Working Group: Es wäre schön wenn die Vorschläge frühzeitig publik sind. Ich habe sie im Internet gesucht und nicht gefunden, obwohl ich wusste, dass sie kommen. Vielleicht kann man den Vorschlag schon publizistisch etwas deutlicher machen, dann kann man auch früher Stellung nehmen.

Drei Punkte zum Inhalt: In dem Vorschlag, den ich heute Morgen gelesen habe, wird mehrfach zum „ultimate investor“ oder wahren Aktionär Stellung genommen. Das ist natürlich ein Terminus, der höchst umstritten ist und in dem Sie den nicht definieren, steht das gesamte Gerüst auf etwas tönernen Füßen. Vielleicht kann man in der weiteren Ausschussarbeit noch mal in diesem Bereich in sich gehen, es gibt ja Vorschläge der Working Group von 2001, dass man sich da für eine Definition entschei-

det, denn ansonsten kann man den ganzen Standard eigentlich vergessen.

Zweitens ist es ungeschickt, bei Inhaberaktien die ICSDs zu nehmen, weil die ICSDs nämlich nicht wissen, wer die Aktionäre sind. Bei Inhaberaktien haben wir auch die Briten nicht zu befürchten, die haben nämlich keine Inhaberaktien. Ich bitte Sie also an dieser Stelle, dann vielleicht die 750 deutschen Inhaberaktien auch zu vertreten und hier stark darauf zu drängen, dass wir vielleicht die Depotbank nehmen, so wie es in § 123 Abs. 3 AktG drinsteht. Das funktioniert und hat bei uns die Präsenzen um sieben Prozent erhöht, ich meine, das ist ein Anlass, mal darauf zu dringen, dass das wirklich gut ist.

Dann kann man sich, das gilt für Inhaberaktien und Namensaktien gleichermaßen, den Rücklauf über die Depotbanken sparen. Man kann also zum direct approach übergehen. Im Bericht erscheint es mir auch ein bisschen offener gestaltet zu sein, dass verschiedene Optionen möglich sind. Danke.

Dr. Markus Kaum

Ich glaube, es gibt schon eine Definition für den wahren Aktionär. Das ist der, der auf eigenes Geld Aktien hält, also "holding for his own account". Nach meinem Verständnis sollte auch in die Aktionärsrechte die Definition aufgenommen werden, das haben interessierte Kreise aber verhindert. Das liegt nicht an uns Emittenten.

Beim ersten Punkt haben Sie auch recht, es muss besser veröffentlicht werden, darum werden wir uns auch bemühen. Das Thema ICSD, also Zentralverwahrer - wenn Sie die Teilnehmerliste gesehen haben, werden Sie verstehen, warum das in den Standards steht. Danke.

Gast

Mit den Namensaktien ist es einfach so, dass es internationale Banken gibt, die mit unserem § 67 AktG sehr wenig anfangen können und mei-

nen, dass § 67 Abs. 4 AktG die Grundnorm ist und Abs. 1 nur schönes Beiwerk, das stimmt.

Zu dem Rücklauf über die Depotbanken: Sie als Namensaktien-Gesellschaft haben nicht das Problem, aber die Inhaberaktiengesellschaften haben das Problem. Wir haben heute Morgen und heute Nachmittag über kritische, räuberischer Aktionäre gesprochen. Wenn Sie diese Bestätigungen nach § 123 Abs. 2 und Abs. 3 AktG nehmen, können Sie die im Prinzip so viel vervielfältigen, wie Sie wollen, und als Aktionär an Ihre Anmeldestelle schicken. Und die Annahmestelle ist total verratzt, entschuldigen Sie bitte, wenn ich das so deutlich sage, weil diese solche Anmeldungen bekommen und dafür Eintrittskarten ausstellen müssen. Dann haben Sie für ein Depot fünf Eintrittskarten und dann sind wir bei den formalen Mängeln von heute Morgen und ganz ehrlich, wenn Sie dann eine Anfechtung bekommen, sind Sie selbst schuld. Deswegen, denke ich, brauchen Sie auch die Depotbanken. Weil die Depotbanken diejenigen sind, die Ihnen helfen die Anmeldung richtig mit zu unterstützen.

Dr. Markus Kaum

Ich bin voll bei Ihnen! Was ich gesagt habe, sollte nicht heißen, dass die Depotbanken unrecht sind. Sondern Sie haben völlig Recht, das ist das wichtigste Glied in der Kette zum wahren Aktionär. Meine Vermutung ist, dass im Rahmen der Umsetzung dieser Standards auch Uneindeutigkeiten für den Nachweis der Aktionärseigenschaft gefunden werden. Ja, das kostet Geld, das ist völlig klar! Das werden am Ende die Emittenten tragen, auch das ist klar, bloß die notwendigen Kosten, nicht alles, sondern nur, was absolut notwendig ist. Aber es wird ähnlich wie bei den Barcodes, wie wir sie heute verwenden, wahrscheinlich auch für die Aktionärsbescheinigung, die bei Inhaberaktien ausgestellt wird, Uneindeutigkeitsmerkmale geben, die elektronisiert verarbeitet werden können. Das ist meine Vermutung, denn das ist das sinnvollste. Aber, es heißt ja nicht, wenn der Standard kommt, dass der sofort Gesetzeskraft hat. So weit ist es noch nicht, obwohl das vielleicht der Traum mancher ist.

Sondern dann kommt die Analyse, was sagen die jeweiligen Rechte, wo muss etwas gemacht werden und dann läuft der normale Prozess ab. Es wird sicher noch ein paar Jahre dauern bis man so weit ist zu überlegen, ob dann noch fünf Bescheinigungen ausgestellt werden können, wie in Ihrem Fall.

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Ich sehe keine weiteren Wortmeldungen, dann danke ich Ihnen sehr. Ihnen allen einen guten Heimweg und nochmals einen besonderen Dank an die Referenten.

Referenten

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen ist seit 1995 Geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Deutschen Aktieninstituts e.V. (DAI), Frankfurt am Main. Ab 1974 war er in Diensten der Deutschen Bundesbank u.a. als persönlicher Referent und Leiter des Büros von Bundesbankpräsident Pöhl sowie ab 1984 als Leiter der Hauptabteilung Presse und Information tätig. Ende 1986 übernahm er die Geschäftsführung der Arbeitsgemeinschaft der Deutschen Wertpapierbörsen und zeitgleich der Frankfurter Wertpapierbörse. 1990 wurde er Sprecher des Vorstands der Frankfurter Wertpapierbörse AG (später Deutsche Börse AG). Seit 1992 nimmt er einen Lehrauftrag der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt wahr. Prof. von Rosen ist Autor wie Herausgeber von Büchern und Artikeln über Kapitalmarktpolitik, Kapitalmarktrecht, Corporate Governance, Altersvorsorge und Währungsfragen.

Dr. Dirk Zetsche, LL.M. (Toronto), ist Geschäftsführer des Instituts für Unternehmensrecht an der Heinrich-Heine-Universität in Düsseldorf. Nach praktischer Tätigkeit unter anderem bei der Organisation von Hauptversammlungen war Herr Dr. Zetsche Mitglied von Experten-Gruppen auf deutscher und europäischer Ebene, die sich mit dem Recht der Hauptversammlung befassen. Auch seine wissenschaftliche Laufbahn ist von Publikation zu aktien- und kapitalmarktrechtlichen Themen, insbesondere dem Recht der Hauptversammlung, geprägt.

Dr. Robert Weber ist Rechtsanwalt in Frankfurt, Partner bei White & Case. Nach einer Ausbildung bei einer Bank studierte er Jura in Frankfurt und absolvierte dort sein erstes und zweites Staatsexamen sowie seine Promotion im Jahr 1999. Seine Fachgebiete sind das Gesellschaftsrecht, Mergers & Acquisitions sowie das Steuerrecht. Der Schwerpunkt seiner

Tätigkeit liegt auf dem Aktien- und Konzernrecht sowie dem Kapitalmarktrecht. Dazu zählt die Vorbereitung und Durchführung ordentlicher und außerordentlicher Hauptversammlungen börsennotierter Unternehmen, die Beratung zu laufender kapitalmarktrechtlicher Compliance sowie die Prozessführung in aktienrechtlichen Anfechtungs-, Freigabe und Spruchverfahren.

Volker Butzke ist Rechtsanwalt. Nach Studium und Referendariat in Mannheim ist er seit 1987 Mitarbeiter der Zentralen Rechtsabteilung der Deutsche Bank AG, Syndikus mit Tätigkeitsschwerpunkten im Kapitalmarkt- und Kapitalgesellschaftsrecht. Er ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen insbesondere auf dem Gebiet des Kapitalgesellschaftsrechts, so hat er u.a. die 4. Auflage des von Obermüller/Werner/Winden begründeten Werks "Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft" (2001) komplett neu erstellt.

Dr. Stefan Simon ist Partner bei der Kanzlei Flick Gocke Schaumburg. Er hat in Köln studiert und im Jahr 1998 promoviert. Seit 2002 ist er Lehrbeauftragter der Universität Köln. Zudem ist Geschäftsführender Herausgeber der Zeitschrift "Der Konzern", Mitglied im wissenschaftlichen Beirat der Zeitschrift „Rechte der Energiewirtschaft“, verantwortlicher Autor der Rubrik „Gesellschaftsrecht“ in NJW-Spezial gemeinsam mit Dieter Leuering. Seine Beratungsschwerpunkt sind das Aktien- und Konzernrecht, Umstrukturierungen, Kapitalmarktrecht und Unternehmensakquisitionen.

Thomas von Oehsen leitet den Corporate Governance Research der RiskMetrics Group im deutschsprachigen Raum. Anfangs in den Vereinigten Staaten tätig, arbeitet er seit dem Sommer 2007 aus Frankfurt und

Berlin. Vor seiner jetzigen Aufgabe arbeitete Thomas von Oehsen unter anderem im Finanzdienstleistungsbereich der DaimlerChrysler AG, wo er in Australien und Deutschland mit der Analyse von Geschäftsprozessen und dem Versicherungsmanagement befasst war. Er ist Volljurist und hält einen Master of Business Administration. Das Jurastudium absolvierte er an der Freien Universität Berlin.

Dr. Cornelius Götze, LL.M., ist Partner bei Gleiss Lutz in Frankfurt. Er hat in Heidelberg, Genf, Freiburg und Cornell studiert, 1993 promoviert und ist seit 1995 Rechtsanwalt. Seine Beratungsschwerpunkte sind das Aktien- und Kapitalmarktrecht, Umstrukturierungen sowie Mergers & Acquisitions. Auf diesen Gebieten veröffentlicht er auch regelmäßig. Seit 2008 hat Herr Dr. Götze einen Lehrauftrag an der Universität Osnabrück.

Dr. Markus Kaum, LL.M. (Cantab), ist Rechtsanwalt; er studierte Jura in Regensburg, München und Cambridge. Seit 2006 ist er Abteilungsleiter bei der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG und dort verantwortlich für Aktienrecht, Gesellschaftsrecht, Kapitalmarkt- und Finanzrecht, Hauptversammlung, Aktienregister und Privataktionärsbetreuung. Vorher war er als Rechtsanwalt in diesen Beratungsfeldern bei Industrieunternehmen und einer führenden deutschen Kanzlei tätig. Herr Dr. Kaum ist unter anderem vertreten im Legal Committee der EuropeanIssuers, dem europäischen Emittentenverband, sowie in anderen europäischen Gremien.

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT



Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niedenau 13-19 60325 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12
E-Mail dai@dai.de Internet <http://www.dai.de>

ISBN 978-3-934579-51-4