

Die moderne Präsenzauptversammlung mit Internetanbindung

A.	Recht und Praxis der modernen Hauptversammlung	275
I.	Eine Zwischenbilanz	277
II.	Gesetzgebung und Kodex	277
B.	Die Vorbereitung der modernen Hauptversammlung	278
I.	Elektronischer Bundesanzeiger als „Gesellschaftsblatt“	278
II.	„Zugänglichmachen“ von Dokumenten via Internetseite der Gesellschaft	278
III.	Das Aktionärsforum	279
IV.	Die E-Mail-Einladung an Namensaktionäre	280
V.	Die elektronische Bevollmächtigung des gesellschaftsbenannten Vertreters	281
C.	Die Durchführung der modernen Hauptversammlung	282
I.	Audiovisuelle Übertragung	283
II.	Aktuelle Weisung an den Stimmrechtsvertreter	283
D.	Die Neuerungen der Aktionärsrechterichtlinie	284
E.	Funktionen der Hauptversammlung	285
I.	Die Schornsteinaktionäre des 19. Jahrhunderts als Ausgangspunkt	285
II.	„Information – Kommunikation – Entscheidung“ der Aktionäre im 21. Jahrhundert	286
III.	Hauptversammlung als Prozess im Internet	288

* Prof. Dr. Ulrich Noack, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Juristische Fakultät, Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

Wer Visionen hat, der soll zum Arzt gehen. Dieses Diktum des Altkanzlers *Helmut Schmidt* nicht beachtend, habe ich im Jahr 1998 im „Betriebs-Berater“ das Folgende geschrieben:

„Visionen: Der deutsch-amerikanischen Fusion zweier Autohersteller im Jahre 1998/99 werden weitere folgen. Und wie werden die shareholder meetings dieser transkontinentalen Unternehmen im 21. Jahrhundert ablaufen? Diesseits und jenseits des Atlantiks treffen sich die Anteilseigner – mit Bild und Ton realtime verbunden per Satellit, so daß außer der Zeitverschiebung kein Unterschied spürbar ist. Dasselbe gilt für die dann weit verbreitete societas europea. Aktionäre einer Europäischen Aktiengesellschaft aus Palermo oder Helsinki besuchen doch nicht eine Hauptversammlung in Lissabon! Sie sind durch Telekommunikation mit der irgendwo in Europa stattfindenden Zentralversammlung verknüpft. Diesem Trend werden sich auch erfolgreiche nationale Aktiengesellschaften nicht entziehen wollen und können. Sie halten zu ihren Aktionären elektronischen Kontakt; die Hauptversammlung findet nicht nur in Kongreßräumen, sondern auch oder gar ausschließlich im Cyberspace statt.“

Mit Prognosen kann man irren. Weitere transkontinentale Großfusionen hat es nicht gegeben (und diejenige, von der die Rede war, ist wieder entzwei). Doch wie sieht es zehn Jahre danach mit der anderen Voraussage aus, dass sich die Aktionäre „auch oder gar ausschließlich im Cyberspace treffen“?

A. Recht und Praxis der modernen Hauptversammlung

Dazu eine Anzeige der *Münchener Rück* vom Frühjahr 2007: „Die 120. Ordentliche Hauptversammlung findet *auch im Web statt – live*. ... Als Aktionär können Sie sogar die gesamte Veranstaltung verfolgen“ (Abb. 1).

Das Anlegermagazin „Börse Online“ hat im März 2007¹ die DAX-30-Gesellschaften untersucht. Bis auf eine Gesellschaft übertragen alle die Rede des Vorstandsvorsitzenden im Internet. Die Hälfte geht einen Schritt weiter und stellt auch die anschließende Generaldebatte ins Netz (zum Teil beschränkt auf die Aktionäre). Ferner ermöglichen fast alle DAX-30-Unternehmen, dass der Aktionär via Internet eine Weisung an den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft erteilt; zwei Drittel erlauben die Weisung noch während der Hauptversammlung. Immerhin acht Gesellschaften laden ihre Aktionäre per E-Mail zur HV. Die (börsennotierten) Aktiengesellschaften sind demnach durchaus rührig, was die moderne Gestaltung ihrer Hauptversammlungen angeht. Sie haben die „neue Chance“ genutzt.²

1 Börse Online v. 22.3.2007, H. 13, S. 67.

2 von Rosen (2002).

Sie sind abwesend?

Münchener Rück
Munich Re Group

Sie sind anwesend!

Die 124. ordentliche Hauptversammlung findet auch im Web statt – live, AB 10 Uhr überträgt die Münchener Rück am 26. April 2007 die Werke der Hauptversammlung im Internet. Als Aktionär können Sie sogar die gesamte Versammlung verfolgen. Ihre Zugangsdaten erhalten Sie mit der Einladung zur Hauptversammlung.

Wenn Sie sich bis 27. April 2007 für den elektronischen Unternehmensversand 2006 registrieren, können Sie zudem an unserem Gewinnspiel teilnehmen und dabei vorraus iPod nano oder MEAG-Fondsanteile im Gesamtwert von 10.000 € gewinnen!

Schicken Sie sich doch einfach zu www.munichre.com/hv

Abb. 1: Anzeige der Münchener Rück vom Frühjahr 2007

I. Eine Zwischenbilanz

Der Stand der Dinge³ in der zweiten Hälfte dieser Dekade ist somit: Es gibt nicht die HV *im* Internet, sondern die HV *mit* Internet.⁴

- Aktiengesellschaften führen nach wie vor eine *Präsenzversammlung* durch. Diese findet als Massenveranstaltung in einem Saal statt. Zu diesem Treffen haben potenziell alle Aktionäre Zutritt.
- Daneben hat sich eine veritable Online-Kultur entwickelt. Sie beginnt mit der Einberufung im elektronischen Bundesanzeiger,⁵ der E-Mail-Benachrichtigung und der Download-Möglichkeit sämtlicher relevanter Unterlagen. Die Wahrnehmung des Stimmrechts kann elektronisch gesteuert werden. Am Tag der Hauptversammlung ist die Veranstaltung audiovisuell verfolgbar.

Diese heutige *Präsenzversammlung mit Internetanbindung* ist nicht die – in der Begrifflichkeit der 1990er Jahre ausgedrückt – „HV im Cyberspace“. Sie ist aber auch nicht mehr das abgeschlossene klassische Treffen im Saal. Wohin dieser Dualismus sich entwickelt, ist derzeit offen. Wie ist es zu dieser Zweispurigkeit von Präsenz und Online gekommen und was wird zukünftig das Bild der Entscheidungsfindung durch Aktionäre prägen?

II. Gesetzgebung und Kodex

Ausgangspunkt ist nach wie vor: Jeder Aktionär kann die HV, die an einem inländischen Ort zu einer bestimmten Zeit stattfindet, persönlich besuchen oder einen Vertreter entsenden. Diesen historisch begründeten Befund wollte und konnte der Gesetzgeber nicht mit einem Schwertstreich ändern. Vielmehr hat er die Öffnung für die (inzwischen gar nicht mehr so) „neuen Medien“ mit dem Skalpell geschaffen.⁶

In mehreren Reformgesetzen seit der Jahrtausendwende wurde der rechtliche Boden für die vorstehend geschilderte Online-Kultur der HV bereitet. So hat das *NaStraG 2001* die elektronische Erteilung der Vollmacht ermöglicht, das *TransPuG 2002* führte den elektronischen Bundesanzeiger als Einberufungsmedium ein und das *UMAG 2005* stellte die audiovisuelle Übertragung der Hauptversammlung außer Streit. Vorwärtstreibend wirkt der

3 Nachfolgend kann auf die Entwicklung nur in Deutschland eingegangen werden. Zu internationalen Entwicklungen, die in den entwickelten Ländern allesamt in Richtung „Digitalisierung“ der Verfahren rund um die Hauptversammlung gehen, s. etwa *Michels (2007)*, S. 229 ff.; *Zetzsche (2007a)*.

4 Die Literatur ist abundant; aus neuester Zeit etwa *Heckelmann (2006)*; *Kort (2007)*; *Noack (2004)*; *Muthers/Ulbrich (2005)*; *Schwarz (2003)*; teilweise schon überholt, aber für den damaligen Stand sehr instruktiv die Beiträge in *Zetzsche (2002)*; ferner *Claussen (2001)*.

5 <http://www.ebundesanzeiger.de>.

6 Programmatisch *Seibert (1998)*.

Deutsche Corporate Governance Kodex, der schon seit seiner ersten Fassung (v. 26.2.2002) die Präsentation der Materialien auf der Internetseite der Gesellschaft und die Bestellung eines elektronisch erreichbaren Stimmrechtsvertreters empfiehlt (Nr. 2.3.1, 2.3.3). Eine bloße Anregung ist nach wie vor, dass „die Gesellschaft den Aktionären die Verfolgung der Hauptversammlung über moderne Kommunikationsmedien (z.B. Internet) ermöglichen (sollte)“ (2.3.4). Die vorgenannten Empfehlungen werden von den DAX-30-Gesellschaften einhellig befolgt. In seiner jährlichen Erhebung über die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Corporate Governance Kodex schreibt v. *Werder* über das Jahr 2006: „Lediglich im TecDAX wird eine Soll-Bestimmung von etwas mehr als einem Zehntel der teilnehmenden Unternehmen abgelehnt. Dabei handelt es sich um die Empfehlung, dass der Vorstand die vom Gesetz für die HV verlangten Berichte und Unterlagen einschließlich des Geschäftsberichts nicht nur auslegen und den Aktionären auf Verlangen übermitteln, sondern auch auf der Internet-Seite der Gesellschaft zusammen mit der Tagesordnung veröffentlichen soll.“⁷

B. Die Vorbereitung der modernen Hauptversammlung

I. Elektronischer Bundesanzeiger als „Gesellschaftsblatt“

Seit 2003 ist die Einberufung im Internet auf der Seite des elektronischen Bundesanzeigers zu publizieren (§ 25 S. 2 iVm § 121 AktG). Nach kurzer Orientierungsphase wegen des Wortlauts herkömmlicher Satzungsregelungen, die sich auf den gedruckten Bundesanzeiger bezogen,⁸ hat die Praxis mit diesem Verfahren keine Schwierigkeiten mehr.

II. „Zugänglichmachen“ von Dokumenten via Internetseite der Gesellschaft

Das Aktiengesetz ordnet verschiedentlich an, dass Dokumente und Erklärungen den Aktionären „zugänglich“ zu machen sind.⁹ So verhält es sich mit den Gegenanträgen von Aktionären und der Erklärung zur Befolgung des Corporate Governance Kodex. Wie man etwas „zugänglich“ macht, sagt das Gesetz freilich nicht. In der Praxis der börsennotierten Gesell-

⁷ v. *Werder/Talaulicar* (2007), S. 871.

⁸ OLG Köln Betriebsberater 2003, S. 2311; *Mimberg* (2003), S. 28; *Zetzsche* (2003); *Seibert* (2002), S. 609; *Noack* (2002), S. 2026.

⁹ §§ 126 Abs. 1 und 2, 127, 128 Abs. 2 Satz 2, 129 Abs. 4 Satz 1, 161 Satz 2 AktG; § 175 Abs. 2 S. 4 AktG; ferner § 16 Abs. 4 Satz 5 WpÜG; § 285 Nr. 16 HGB.

schaften wird die Internetseite der AG dafür genutzt. Seit dem UMAG 2005 ersetzt die Präsentation zum Download auf dieser Seite die Zusendung der Materialien (Jahresabschluss u.a.) auf Verlangen einzelner Aktionäre (§ 175 Abs. 2 S. 4 AktG).

Das frühere System der Weiterleitung von Gegenanträgen an die Aktionäre („push“) hat der Gesetzgeber ab 2003 ebenfalls abgeschafft. Daran wurde vereinzelt Kritik geübt,¹⁰ weil nicht mehr gewährleistet sei, dass jeder Aktionär von dem Gegenantrag Kenntnis erhalte. Die Bedenken sind unberechtigt. Der kostenträchtige Massenversand von Drucksachen war eine unverhältnismäßige Zumutung, die letztlich zulasten aller Aktionäre ging. Gewiss muss seit 5 Jahren ein Aktionär die Internetseite der Gesellschaft aufrufen, um sich die Information zu holen („pull“). Doch diese minimale Anstrengung wird auf sich nehmen, wen die Angelegenheiten der Gesellschaft wirklich interessieren.

Umstritten ist, ob auch eine Internetadresse zugänglich gemacht werden muss, unter der weitere Darlegungen abrufbar sind.¹¹ Durch den mit dem UMAG eingefügten § 127a Abs. 3 AktG wird im Aktionärsforum der Hinweis auf eine Internetseite ausdrücklich erlaubt, weshalb man dies auch bei der sachverwandten Kommunikation eines Gegenantrags so handhaben sollte. Die bloße Mitteilung einer Internetadresse im Kontext eines erkennbar fremden Beitrags kann entgegen mancher Befürchtung¹² keine Haftung der Gesellschaft begründen.

III. Das Aktionärsforum

Seit November 2005 gibt es das offizielle „Aktionärsforum des elektronischen Bundesanzeiger“ (§ 127a Abs. 1 AktG). Mit der Integration eines „Verfahrens zur Kontaktaufnahme zwischen den Aktionären und zur Einwerbung von Stimmrechtsvollmachten unter Nutzung neuer Informationstechnologien“ (Regierungsbegründung zu § 127a AktG) in das AktG soll dem zunehmenden Streubesitz und einer fortschreitenden Internationalisierung der Aktionärsstruktur durch Erleichterung der Kommunikation unter den Aktionären deutscher Gesellschaften und der Stimmrechtsausübung Rechnung getragen werden. Den Aktionären und Aktionärsvereinigungen soll mit dem Aktionärsforum möglich sein, die im Gesetz vorgesehenen Schwellenwerte für die Ausübung von Aktionärsrechten durch die Kommunikation über das Aktionärsforum¹³ zu überwinden und damit der mangelnden Eigentümerkontrolle als einem „grundlegenden Corporate Governance Defizit“ zu begegnen.¹⁴

10 Hüther (2002), S. 399 f.

11 Dagegen Hüffer (2006), § 126 Rn. 3; dafür Ahnis (2005), S. 310 f.

12 Stehle (2003), S. 981; Mutter (2003).

13 Zur elektronischen Binnenkommunikation der Aktionäre schon Noack (1998), S. 613 f.

14 Vgl. Begründung RegE, BT-Drs. 15/5092, S. 15 (li. Sp.); zustimmend Jahn (2005), S. 12. Anders die Regierungskommission „Corporate Governance“, die sich im Bericht vom 14.8.2001 dafür aussprach, nicht auf den Bundesanzeiger zu setzen, sondern die Kommunikation zwischen den

Nach über 2 Jahren Erfahrung mit diesem Forum lautet die nüchterne Zwischenbilanz: dieser Versuch ist nicht gelungen. Nur die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz hat zahlreiche, allgemein gehaltene Aufrufe zur Stimmrechtsübertragung platziert. Im Übrigen sind nur sehr wenige Aufforderungen von anderer Seite eingestellt worden (insgesamt 32). So wie das „Aktionärsforum“ nach langem Hin und Her¹⁵ durch das UMAG 2005 eingerichtet worden ist, wird es keinen Bestand haben. Es ist nämlich kein Forum für den kommunikativen Austausch, sondern lediglich eine elektronische Litfasssäule. Dabei hegte der Gesetzgeber noch die Hoffnung, dass ein zentral beim elektronischen Bundesanzeiger angesiedeltes Aktionärsforum eher angenommen und allgemeine Bekanntheit finden wird als etwaige auf den Internetseiten der einzelnen Gesellschaften verstreute Plattformen.¹⁶

Im Übrigen gibt es derzeit (Stand Frühjahr 2008) kein von einer DAX-Gesellschaft auf ihrer Internetseite zur Verfügung gestelltes Forum für die Aktionäre, auf der über die Aktie und die Strategie des Unternehmens diskutiert werden kann. Die Unternehmen vergeben damit eine Chance, ihre Investor-Relation auf einer modernen Grundlage zu entwickeln.¹⁷

Dagegen existieren im Internet zahlreiche Seiten, die sich mit der Aktie und Anlagethemen beschäftigen. Manche unterhalten auch Foren für den Meinungs austausch unter Anlegern.¹⁸ In diesem Zusammenhang wird etwa über die Geschäftspolitik eines Unternehmens oder über wesentliche kapital- und gesellschaftsrechtliche Vorgänge, z.B. eine Fusion oder Übernahme, diskutiert.¹⁹ Die Internetforen und Blogs werden von privater Seite oder von Finanzintermediären betrieben – warum eigentlich nicht auch vom Deutschen Aktieninstitut?

IV. Die E-Mail-Einladung an Namensaktionäre

Die Nachricht über die Einberufung einer HV ist den Aktionären individuell zu übermitteln. Bei Inhaberaktien geschieht dies unter Mitwirkung der Depotbanken (§ 128 Abs. 1 AktG), bei Namensaktien macht das die Gesellschaft selbst, denn schließlich führt sie das zentrale Aktienregister. Im Einverständnis mit dem Aktionär kann die Benachrichtigung an

Aktionären über das Medium der Internetseite der Gesellschaft in solchen Fällen zu erleichtern, *Baums* (2001), Rn. 84.

15 Grundsätzlich ablehnend BDI, BDA, DIHK, GDV und BdB, Stellungnahme UMAG-RefE, April 2004; BDI und DIHK, Stellungnahme AktFoV-E, 3.11.2005, S. 1; ebenso DAV (2004), S. 558 sowie Stellungnahme UMAG-RegE, 2005, 388, 390.

16 Vgl. Begründung RegE, BT-Drs. 15/5092, S. 16 (re. Sp.); Begründung RefE vom Januar 2004, S. 24.

17 Zu Zeiten des Neuen Marktes gab es immerhin einige Gesellschaften, die aktiv eine Aktionärsdiskussion auf ihrer Internetseite gefördert haben. Besonders rührig und stark frequentiert war um die Jahrtausendwende das Board der (aus anderen Gründen mittlerweile insolventen) Gold-Zack AG.

18 Z.B. <http://www.wallstreet-online.de>.

19 Zur (kapitalmarktrechtlichen) Beurteilung der Internet-Boards vgl. die Beiträge von *Ekkenga* (2001) und *Dreyling* (2001).

dessen E-Mail-Adresse gehen. Davon wird seit drei Jahren zunehmend Gebrauch gemacht; teilweise wurden Sachpreise ausgelobt, um die Aktionäre für die – wesentlich kostengünstigere – Einladung via E-Mail zu gewinnen. Bei börsennotierten Gesellschaften kann nach einem entsprechenden Hauptversammlungsbeschluss auch ohne ausdrückliches Einverständnis grundsätzlich der Weg der elektronischen Übermittlung gewählt werden (§ 30b Abs. 2 WpHG).

V. Die elektronische Bevollmächtigung des gesellschaftsbenannten Vertreters

Eine HV muss man nicht persönlich besuchen. Vielmehr ist die Vertretung seit jeher ein anerkanntes Institut des Aktienrechts. „Für die Vollmacht gilt die schriftliche Form“, ordnet § 134 Abs. 3 S. 2 AktG an. Allerdings kann die Satzung (seit 2001) eine „Erleichterung“ bestimmen, und davon haben in den vergangenen Jahren zahlreiche DAX-Gesellschaften getan. Die Vollmacht an den Vertreter kann bei entsprechender Satzungsgestaltung per E-Mail bzw. *Internetformular* erteilt werden (§ 134 Abs. 3 Satz 2 AktG).²⁰ Das technische Verfahren der Authentifizierung der stimmberechtigten Person folgt dem Vorbild des Online-Banking. Die für dieses elektronische Verfahren zugelassenen Vertreter sind in der Regel von der Gesellschaft benannt worden. Das Aktiengesetz hat die Rechtmäßigkeit dieser Übung ebenfalls im Jahr 2001 klargestellt (§ 134 Abs. 3 Satz 3 AktG).

Man kann argwöhnen, dass die Stimmrechtseinholung durch die Gesellschaft zu Missbräuchen einlade.²¹ Dies scheint dann nicht berechtigt, wenn als die Regel gilt, dass der Gesellschaftsvertreter nur auf Grund einer Einzelweisung abstimmen darf, der Sache nach als *Stimmbote* agiert. Der Deutsche Corporate Governance Kodex empfiehlt ausdrücklich, dass der Vorstand „für die Bestellung eines Vertreters für die weisungsgebundene Ausübung des Stimmrechts der Aktionäre sorgen“ zu sorgen hat.

²⁰ Näher zu der Vollmachterteilung *Bunke* (2002).

²¹ *Zöllner* (2001).

SIEMENS

Home Kontakt

Internetservice zur Hauptversammlung

Aus Aktionär der Siemens AG haben Sie die Möglichkeit, sich auf den nachfolgenden Seiten für die ordentliche Hauptversammlung am 24. Januar 2008 in der Olympiahalle in München online anzumelden, indem Sie

- eine Eintrittskarte bestellen oder
- die Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft, ein Kreditinstitut oder eine Aktionärsvereinigung bevollmächtigen.

ferner haben Sie die Möglichkeit

- Ihre Adresse Daten zu aktualisieren
- sich für den elektronischen Versand der Hauptversammlungsunterlagen zu registrieren,
- Ihre Registrierungsdaten zu ändern oder
- Ihre Einwilligung zum elektronischen Versand zu widerrufen.

Anmeldeschluss ist der 17. Januar 2008, 24.00 Uhr MEZ. Haben Sie sich bis zum 17. Januar 2008 angemeldet, können Sie noch bis zum Beginn der Generaldebatte am Tag der Hauptversammlung Ihre Auswahl abändern oder den Stimmrechtsvertretern der Gesellschaft, einem Kreditinstitut oder einer Aktionärsvereinigung Weisungen erteilen.

Bitte geben Sie Ihre Aktionärsnummer und individuelle Zugangsnummer bzw. Ihr Zugangspasswort ein und klicken Sie auf "Start".

Ihre Aktionärsnummer und individuelle Zugangsnummer finden Sie auf Ihrem Einladungsschreiben. Bitte beachten Sie die Groß- und Kleinschreibung bei der individuellen Zugangsnummer.

Falls Sie mehrere Einladungsschreiben mit unterschiedlichen Aktionärsnummern und zugehörigen individuellen Zugangsnummern erhalten haben, sichern Sie bitte die Online-Anmeldung für jede dieser

Aktionärsnummer
individuelle Zugangsnummer bzw. Zugangspasswort

Nur für Aktionäre, die bereits für den elektronischen Versand der Hauptversammlungsunterlagen registriert sind.

Verfassung

Einladung mit Tagesordnung (180 KB)

Gegenanträge und Wahlvorschläge (32 KB)

Geschäftsberricht 2007 einschließlich Konzernabschluss der Siemens AG (3,2 MB)

Jahresabschluss 2007 der Siemens AG (556 KB)

Satzung (42 KB)

Aktienregulationsplan 2007 (62 KB)

Terminsicherer (12 KB)

Links

→ Corporate Governance

→ Finanzpublikationen

→ Siemens Homepage

Hilfe

→ FAQs

→ Guided Tour

Allgemeine Info

→ Anmelden

Abb. 2: Siemens AG Internetservice zur Hauptversammlung

C. Die Durchführung der modernen Hauptversammlung

Der Interneteinsatz während der Durchführung der Präsenzversammlung geschieht in doppelter Weise. Zum einen wird die Veranstaltung im Netz übertragen, zum anderen ist bei einigen Gesellschaften der Stimmrechtsvertreter per Internetformular für aktuelle Weisungen erreichbar.

I. Audiovisuelle Übertragung

Die *Übertragung der Hauptversammlung in Ton und Bild* kann durch die Satzung oder durch die Geschäftsordnung geregelt werden (§ 118 Abs. 3 AktG). Von dieser Möglichkeit haben zahlreiche börsennotierte Gesellschaften Gebrauch gemacht.²² Meistens wird die Internet-Übertragung auf die Vorstands- und Aufsichtsratsreden beschränkt. Das ist bedauerlich und sollte gelegentlich einer Revision des Corporate Governance Kodex zur Sprache kommen. Versammlungsferne Aktionäre (und das sind in der Regel über 95 %) wollen nicht nur die Verwaltungsposition, sondern auch die Ansichten der anwesenden Mitaktionäre kennen lernen. Manche Gesellschaften treibt freilich die Sorge um, dass die Internet-Übertragung zur übertriebenen Selbstdarstellung genutzt wird. Und der eine oder andere Hausjurist wiegt den Kopf, weil nach blasser Auskunft aus der neueren Kommentarliteratur „das allgemeine Persönlichkeitsrecht, das Recht auf informationelle Selbstbestimmung ... wie auch § 53a AktG der Gestaltung der Satzungsklausel wie auch der konkreten Anwendung Grenzen“²³ zögen. Jedenfalls bei einer Legitimation auf Grund von § 118 Abs. 3 AktG kann ein Aktionär der Übertragung nicht unter Berufung auf sein angebliches Persönlichkeitsrecht widersprechen.²⁴

II. Aktuelle Weisung an den Stimmrechtsvertreter

Zurückhaltend ist die Praxis gegenüber der Kodex-Anregung, der gesellschaftsbenannte Stimmrechtsvertreter „sollte auch während der Hauptversammlung erreichbar sein.“ Dies bedeutet eine Online-Anbindung des Vertreters im Hauptversammlungslokal, was technisch keine besondere Schwierigkeit ist. Aber es ist nun einmal zusätzlicher Aufwand, der für die externen Aktionäre betrieben werden muss. Da die Tagesordnungen der meisten ordentlichen Hauptversammlungen kaum Abstimmungen auf des Messers Schneide erwarten lassen, ist auch auf Aktionärsseite das Interesse nicht groß, die Versammlung online bis zur Abstimmung in den Abendstunden zu verfolgen. Welche sensationellen Erkenntnisse, die einmal erteilte Abstimmungsweisungen zu revidieren geeignet sind, sollte es wohl auf einer Hauptversammlung noch geben? Das meiste spielt sich im Vorfeld ab. Dort werden die Informationen empfangen, geprüft und Schlüsse daraus gezogen. Der Abstimmungsakt am Ende einer Hauptversammlung ist in den allermeisten Fällen ganz unspektakulär.

Die juristische Konstruktion (Vollmacht und Weisung erteilen) erscheint gegenüber den Aktionären im tatsächlichen Effekt wie eine „Stimmabgabe online“. Daher hat das Bundesjustizministerium bislang auch kein Bedürfnis gesehen,²⁵ die direkte elektronische Stimm-

22 Formulierungsvorschlag bei *Happ* (2007), Nr. 10.16, S. 1248.

23 *Reger* in: *Bürgers/Körper* (2008), § 118 Rn. 11.

24 LG Frankfurt NJW-RR 2005, 837; *Reger* in: *Bürgers/Körper* (2008), § 118 Rn. 11.

25 Dazu *Seibert* (2004).

abgabe einzuführen, d.h. auf den Umweg über den Vertreter zu verzichten.²⁶ Diese Zurückhaltung wird bis zum Jahr 2009 aus europarechtlichen Gründen aufgegeben werden.

D. Die Neuerungen der Aktionärsrechterichtlinie

Die Richtlinie „über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften“ wurde im Juni 2007 verabschiedet und ist von den Mitgliedstaaten bis zum August 2009 umzusetzen.²⁷ Ein Gesetzentwurf dürfte schon vorliegen, wenn diese Festschrift dem Jubilar überreicht wird.

Die Aktienrechte müssen nach Art. 8 Abs. 1 RL gestatten, dass „jedwede Form der Teilnahme an der Hauptversammlung auf elektronischem Wege“ angeboten werden kann. Unter einer Teilnahme auf elektronischem Weg ist „insbesondere“ zu verstehen: (1) die audiovisuelle Übertragung der HV; (2) eine Online-Verbindung zur HV; (3) eine Online-Stimmrechtsausübung. Ersteres hat das deutsche Recht schon 2002 eingeführt (oben VIII). Die beiden weiteren beispielhaft genannten Punkte wurden von der Regierungskommission Corporate Governance bereits im Jahr 2001 zur gesetzlichen Einführung vorgeschlagen.²⁸

„Die Satzung der Gesellschaft sollte vorsehen können, dass die Aktionäre unmittelbar an der Hauptversammlung auch ohne eigene Präsenz an deren Ort und ohne Zwischenschaltung eines Vertreters teilnehmen und sämtliche oder einzelne Rechte im Wege elektronischer Kommunikation ausüben können.“

In diesem Sinne hat sich auch *von Rosen* ausgesprochen: „Den Aktiengesellschaften (sollte) jedoch die Option gelassen werden, online zugeschaltete Aktionäre als tatsächliche Teilnehmer einzustufen und diesen die direkte Ausübung der Mitwirkungsrechte durch Nutzung neuer Medien zu gestatten, soweit es den Wünschen und Möglichkeiten der Gesellschaft und ihrer Anleger entspricht.“²⁹

Diese Vorschläge entsprechen dem Regelungsauftrag der Richtlinie und dürften daher gesetzgeberisch aufgenommen werden. Auf Grund der danach gewährten Satzungsfreiheit werden sich in Zukunft ganz unterschiedliche Modelle für Hauptversammlungen entwickeln. Während die einen Gesellschaften weiter (nur) auf die Traditionsveranstaltung im Saal setzen, können andere Gesellschaften eine fast beliebige Mischung aus Präsenz- und Onlineteilnahme anbieten. Die *Funktionen der Hauptversammlung* werden künftig im Wettbewerb um die beste Lösung erfüllt werden.

26 So das *Petitum von Rosen* (2002).

27 Zur Umsetzung in deutsches Recht *Zetzsche* (2007); *Fischer zu Cramburg* (2007); *Noack* (2008).

28 Bericht *Baums* (2001), Rn. 115.

29 *von Rosen* (2002).

E. Funktionen der Hauptversammlung

Die Hauptversammlung sei der Sitz der Aktionärsdemokratie, heißt es in einem Standardlehrbuch des deutschen Gesellschaftsrechts.³⁰ Ein Bezug zur politischen Demokratie ist damit wohl nicht gemeint, denn es gilt ja nicht *one man – one vote*, sondern grundsätzlich *one share – one vote*.³¹ Hat ein Aktionär die (qualifizierte) Mehrheit, so wäre allein von dieser Warte aus die Abhaltung einer beschließenden Versammlung überflüssig. Nach der Regierungsbegründung zum KonTraG 1998³² soll die Hauptversammlung „ein Forum für eine inhaltliche Auseinandersetzung über die Geschäftspolitik, die Arbeit der Verwaltung und die in der Verantwortung der Hauptversammlung liegenden unternehmensstrukturellen Maßnahmen“ sein.

Warum und wozu braucht man eigentlich eine Hauptversammlung? Wem das Geld anderer Leute anvertraut ist, der schuldet ihnen eine Erklärung (vgl. § 259 BGB). Das ist so zwischen Vermögensverwalter und seinem Kunden, und es ist nicht grundsätzlich anders, wenn (wie typischerweise bei der Aktiengesellschaft) eine Vielzahl von Investoren im Spiel ist. Der Vorstand hat den Aktionären mindestens einmal jährlich Rechenschaft zu legen, d.h. die Anleger mit gehöriger *Information* über das vergangene Geschäftsjahr zu versorgen (vgl. § 175 AktG).

Kapitalgeber wollen auch mitreden, wenn es um ihr Investment geht. Als zweite Grundfunktion einer Versammlung der Anleger sei damit festgehalten: *Entscheidung*. Nebenbei bemerkt ist das nicht ganz selbstverständlich. Viel Geld fließt in Investmentfonds, gerade auch solchen, die nur in Aktien anlegen (in Deutschland gibt es mehr Fondsinhaber als Aktionäre³³)! Bei den Aktienfonds hat man Anspruch auf Rechnungslegung in einem Jahresbericht (§ 44 InvestmentG), aber nicht auf Mitsprache.

Die wichtigsten Funktionen der Hauptversammlung sind demnach *Information und Entscheidung*. Die Diskussion bzw. *Kommunikation* ist eigentlich keine selbstständige Funktion, sondern der Entscheidung sachlich vorgelagert.³⁴ Wie sind diese Funktionen unter den heutigen Verhältnissen am Besten zu erfüllen?

I. Die Schornsteinaktionäre des 19. Jahrhunderts als Ausgangspunkt

Ein Blick zurück in das 19. Jahrhundert: Um sich zu unterrichten (*Information*), um zu beratschlagen (*Kommunikation*), um zu beschließen (*Entscheidung*) versammeln sich die

30 Schmidt (2002), S. 837.

31 Dazu Zöllner/Noack (1991).

32 Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (1998).

33 Siehe Deutsches Aktieninstitut (2007), S. 08-3.

34 Zur Binnenkommunikation der Aktionäre Noack (2007).

Aktien-Kapitalisten im lokalen Ratskeller. Das war Aktionärsdemokratie pur! Im Angesicht des Schornsteins „ihrer“ Fabrik wohnten sie – und Schornsteinaktionäre nannte man diese wohlhabenden Bürger aus der Umgebung.

Mit dieser Ratskelleridylle ging es bald zu Ende. Die größer werdenden Gesellschaften gingen an die Börse, mit der Folge, dass sich persönliche Beziehungen unter den Anlegern immer mehr lockerten und schließlich lösten.³⁵ Der Systemwandel bedeutete auch, dass nicht mehr der Prinzipal, sondern der Agent die Initiative übernahm. Im Klartext: Die Verwaltung dominiert fortan das Geschehen, an dem nur noch Großaktionäre aktiven Anteil nehmen (können).

Die Reaktion des Rechts auf das Weichen der Schornsteinaktionäre war schon früh die Entwicklung von Instrumenten der nicht körperlichen Teilhabe am Versammlungsgeschehen. Intermediäre wurden eingeschaltet, um die Verbindung zwischen dem Investor und der Gesellschaft zu halten.³⁶ Ob sich dies als Proxy-Prozess wie in den USA³⁷ und in England oder als Depotstimmrecht der Banken wie in Deutschland³⁸ ausdrückte, kann dahinstehen, denn es kommt nicht auf die rechtstechnische Umsetzung im Einzelnen an, sondern auf den Befund der *Mediatisierung der Aktionärsteilhabe*.

II. „Information – Kommunikation – Entscheidung“ der Aktionäre im 21. Jahrhundert

Die vorstehend knapp skizzierte Entwicklung hat in neuerer Zeit eine weitere Beschleunigung erfahren, wobei verschiedene Faktoren zusammenwirken. Dem internationalen Auftritt vieler Gesellschaften entspricht die zunehmende *Internationalisierung* der Anlegerportfolios. Im europäischen Kapitalmarkt wäre es schon ein großer Zufall, wenn der Aktionär in der Nähe des Unternehmens wohnt, in das er investiert hat. Ob jemand Aktionär von Deutscher Telekom oder von Vodafone, von VW oder Renault ist, sollte mit Blick auf die grundsätzlichen Aktionärsrechte keine Rolle spielen.³⁹ Alle diese Gesellschaften kennen die Einrichtung der Hauptversammlung und des Stimmrechts, doch welcher in- oder ausländische Aktionär kann schon *in der Praxis* seine Verwaltungsrechte *vor Ort* ausüben?

Seit den 1990er Jahren ist der Online-Aktienerwerb auch für Private ohne weiteres zugänglich. Während sich die digitale Technik auf der *Marktseite* vollkommen etabliert hat, ist auf der *Korporationsseite* noch aufzuholen. Aktien kauft man per Mausklick, aber darf

35 Sehr lesenswerte Darstellung der rechtlichen Entwicklungen bei *Assmann* (2004), Einleitung, Rn. 30 ff. und *Fleischer* (2007), S. 430 ff.

36 *Becker* (2001), S. 11 ff.

37 Dazu (auch unter Berücksichtigung der elektronischen Kommunikationswege) *Hüther* (2002), S. 102 ff., 129 ff.

38 *Assmann* (1997); *Behnke* (2000); *Bunke* (2002); *Hammen* (1997); *Peltzer* (1996); *Mülbert* (1996); *Zöllner* (2001).

39 Dazu *Lutter* (2000), S. 8.

man die Rechte aus diesen „Papieren“ auf diese Weise ausüben? Die technische Basis ist mittlerweile in den Privathaushalten vorhanden.

Schließlich und vor allem veranlasst die internationale Corporate-Governance-Debatte, endlich auch die Hauptversammlung in den Blick zu nehmen. Es geht um den immerwährenden Versuch, die *checks and balances* in der Verfassung einer Aktiengesellschaft zu optimieren. Im Fokus stehen die Beziehungen von Vorstand, Aufsichtsrat und Prüfer. Die Aktionäre (die Hauptversammlung) sind dabei seltsamerweise weitest gehend übersehen worden.⁴⁰ Ein Grund mag sein, dass zu den Zeiten der Millenniums-Hausse an den Börsen schon vom „Ende der Geschichte“ (hier: vom Ende des Gesellschaftsrechts) die Rede war, weil der Kapitalmarkt für die nötige Disziplinierung der Akteure schon Sorge, so dass eine probate Organisationsverfassung zunehmend überflüssig werde. Inzwischen weiß man freilich: immer wenn das Ende der Geschichte ausgerufen wird, kommt es anders.

Daraus kann man ganz verschiedene Konsequenzen ziehen. Zugespitzt wäre es denkbar, die moderne Aktiengesellschaft noch weiter in Richtung Anstalt zu entwickeln, mit staatlicher Überwachung durch ein Aktienamt (Bundesanstalt), das nicht nur den Kapitalmarktauftritt, sondern zunehmend auch die Binnenverhältnisse der Korporation kontrolliert.⁴¹

Die Alternative ist die Reaktivierung des Aktionärsinflusses, der verstärkten Mitwirkung in korporativen Angelegenheiten, die namentlich in internationalen Zusammenhängen verloren zu gehen droht. Nun hat man sich über die Aktivierung des Privataktionärs das ganze vorige Jahrhundert lang Gedanken gemacht,⁴² bekanntlich ohne durchschlagenden Erfolg – aktuell wird der „aktivistische Aktionär“ freilich von manchen eher gefürchtet. Ein Problem ist gewiss die Heterogenität des Aktionärs. Als Idealperson existiert er nur in Lehrbüchern. Die Soziodemographie des Aktionariats ist so bunt wie das Leben selbst.

Ist es möglich, diese vielfältige Aktionärspopulation der heutigen Zeit wieder direkter in das Geschehen einzubinden? Jede derartige Anstrengung setzt voraus, dass das Stimmrecht eine notwendige Konstante in der Aktiengesellschaft ist. Der Markt zeigt es uns, wenn er Stammaktien in aller Regel höher bewertet als Vorzugsaktien. Die *wall street rule* ist schon für mit wenigen Prozent Beteiligte keine Alternative. Verkaufen, wenn einem die Performance des Managements nicht mehr gefällt, ist nicht die Lösung. Institutionelle Investoren können nicht einfach gehen, sei es, dass der zu realisierende Verlust überproportional ausfiele, sei es, dass die Fondsstrategie einem Desinvestment entgegensteht.

Doch die klassische Hauptversammlung befindet sich in einer Sinnkrise. Große Publikumsgesellschaften haben über 1 Mio. Aktionäre weltweit. Die physisch auf der Hauptversammlung präsenten Aktionäre repräsentieren weder zahlenmäßig noch nach Stimmgewicht die Anteilseignerstruktur. Umgekehrt würde es das Ende der Hauptversammlung in der heutigen Form bedeuten, wenn die Aktionäre tatsächlich in nennenswerter Zahl erscheinen und von ihren Rechten Gebrauch machen würden. Die Hauptversammlung lebt von dem Umstand, dass nur relativ wenige Aktionäre dort erscheinen. In den vergangenen

40 Treffend *Sünner* (2000) S. 493 ff.

41 Ablehnend *Zöllner* (1985), Einleitung, Rn. 221.

42 Klassisch *Wiethölter* (1961); neuestens *Siems* (2005); *Zetzsche* (2004).

Jahren musste auch festgestellt werden, dass die nach der Kapitalquote berechneten *Präsenzen* auf den Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften rückläufig sind. Im vergangenen Jahr gab es allerdings eine Stabilisierung auf Grund verstärkter Investorenanfrage durch die Verwaltungen.

Weitere Probleme der Hauptversammlung sind: zu lange Dauer (durchschnittlich 7 Stunden bei großen DAX-Gesellschaften), unstrukturierte Generaldebatte, Missbrauch der komplizierten Verfahrensregeln durch Berufskläger („räuberische Aktionäre“). Für viele Hauptversammlungen kann man sagen, dass sie ein Organisations-, ein Missbrauchs-, ein Vertretungs- und ein Leitungsproblem haben.⁴³

Der *Einsatz neuer Kommunikationsmedien* hilft, um einige der geschilderten Probleme anzugehen. So vereinfacht der Trend weg vom Papier, hin zu digitalen Medien die Geschäftsprozesse für Gesellschaft und Aktionäre, verbessert den Informationsfluss und erleichtert vor allem die Stimmrechtsausübung.⁴⁴ Das bedeutet alles in allem eine zeitgemäße Unterstützung der herkömmlichen Präsenz-HV.

Es kommt jetzt freilich der Punkt, an dem Fokussierung auf einen Tag an einem bestimmten Ort in Frage steht.⁴⁵ Diese Technik der Aktionärsteilnahme war zur Zeit der Schornsteinaktionäre die einzig mögliche – doch heute?

III. Hauptversammlung als Prozess im Internet

Die zentralen Funktionen der Information und der Entscheidung sind *nicht* versammlungsgebunden. Wer vom Vorstand einer börsennotierten Aktiengesellschaft etwas Neues erfahren will, braucht nicht die Hauptversammlung zu besuchen. Kapitalmarktrechtliche Regeln verlangen von dem Management, die gesamte Anlegeröffentlichkeit von kursrelevanten Tatsachen sofort („ad hoc“; § 15 WpHG) und ansonsten in Quartalsabständen zu informieren. Hinzu kommt die erklärungspflichtige Empfehlung des deutschen Corporate Governance Kodex, alles relevante Material auf der Internetseite der Gesellschaft zu publizieren.⁴⁶ Damit sind aktuelle und potenzielle Aktionäre (Anleger) gewiss hinreichend unter-

43 So *Kubis* (2004), § 118 Rn. 16-20.

44 Bundesministerium der Justiz (2004), teilweise auch abgedruckt zzgl. einer Einführung bei *Seibert* (2004).

45 *Zwissler* (2007).

46 *Nr. 2.3.1.*: „Der Vorstand soll die vom Gesetz für die Hauptversammlung verlangten Berichte und Unterlagen einschließlich des Geschäftsberichts nicht nur auslegen und den Aktionären auf Verlangen übermitteln, sondern auch auf der Internet-Seite der Gesellschaft zusammen mit der Tagesordnung veröffentlichen.“ *Nr. 6.4.*: „Zur zeitnahen und gleichmäßigen Information der Aktionäre und Anleger soll die Gesellschaft geeignete Kommunikationsmedien, wie etwa das Internet, nutzen.“ *Nr. 6.8.*: „Von der Gesellschaft veröffentlichte Informationen über das Unternehmen sollen auch über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich sein. Die Internetseite soll übersichtlich gegliedert sein. Veröffentlichungen sollten auch in englischer Sprache erfolgen.“

richtet. Unter dem Aspekt der Information über die Lage der Gesellschaft ist die klassische Hauptversammlung sowohl praktisch als auch rechtlich weithin funktionslos geworden.

Und was ist mit der anderen Funktion: Entscheidung korporativer Angelegenheiten? Ein *show of hands* in einem Saal braucht man zur Herbeiführung der Entscheidung definitiv nicht. Entscheiden kann man auch im schriftlichen Umlaufverfahren⁴⁷ oder – zeitgemäß – mittels direkter elektronischer Stimmabgabe.

Als Rechtfertigung für die Traditionsveranstaltung im Saal dient ausgerechnet der Aspekt der Kommunikation. Einmal im Jahr, so heißt es, sollen die Aktionäre die Möglichkeit haben, sich untereinander auszutauschen und dem Vorstand die Meinung ins Gesicht sagen können. Aber letzteres ist eine eher populistische Erwägung. Die Entscheidungen fallen in aller Regel vorher, nicht unter dem Eindruck der Debattenredner. Wer dort als Redner überzeugt, der triumphiert lokal und im Lokal – mehr auch nicht. Im Ansatz richtig ist, dass die persönliche Zusammenkunft der Aktionäre ein probates Mittel ist, um über die Gesellschaftsangelegenheiten zu beratschlagen. Leider ist dieses Ideal schon seit dem 19. Jahrhundert verlassen, als die Gesellschaften größer wurden und die Fernteilnahme über anonyme Stimmrechtsvertreter aufkam.

Die Beteiligung und die notwendige Kommunikation ließen sich weit effizienter über das Internet abwickeln, wobei man sich von der Vorstellung zu lösen hat, alles auf einen Tag zu fokussieren. Das war ein praktisch notwendiges Element der *alten* Hauptversammlung, aber es trägt nicht die neue *Gestaltung einer informierten Beschlussvorbereitung und Beschlussfassung*. Die Erstreckung des Kommunikationsprozesses über einen längeren Zeitraum ist sachlich angemessen. Das bedeutet gewiss nicht, dass der Vorstand eine Woche lang vor dem Bildschirm sitzt und „chattet“. Es ist ja gerade der Pfiff, dass die Netzkommunikation solche Präsenzerfordernisse aufhebt. Zu einer Kommunikation gehören auch die Befragung der Verwaltung und eine „Aussprache“ unter den Aktionären. Diese Kommunikation ist auf der Internetseite der Gesellschaft in einem gewissen Zeitrahmen (Hauptversammlung als Prozess) durch moderierte und strukturierte Boards gut zu organisieren.

Die Diskussion unter den Aktionären kann wegen der Vielzahl potenzieller Beteiligter zur Aufdeckung von Missständen weit eher beitragen als die Zufallsaussprache unter den Besuchern einer Hauptversammlung. Es gab Internetforen, da wurde über spätere Skandalunternehmen schon viel Wahres gesprochen, als die Investor-Relations-Abteilung und das „Event“ der Hauptversammlung noch eitel Sonnenschein verbreiteten. Es ist gerade die Eigenart und damit die Macht des Netzes, dass alle Aktionäre mitwirken können. Und was die immer wieder dagegen vorgebrachte Masse von Beiträgen angeht, die nach Quantität und Qualität völlig unübersehbar sein würden: was herrscht denn auf der Real-Hauptversammlung für ein Durcheinander, wenn die wenigen guten Redner gesprochen haben? Das muss jeder (sei es im Saal, sei es am Bildschirm) über sich ergehen lassen. Im Internetsystem kann gefiltert und strukturiert werden. Bald auch zeigt sich, wessen Beiträge lesenswert sind, so dass eine Selektion durch den Nutzer erfolgen kann.

47 Die Aktionärsrechterichtlinie (oben D) verlangt auch die Einführung der Abstimmung „in absentia“ (Briefwahl).

Unterstellt: es gibt in Zukunft ein System der Aktionärsbeteiligung im Netz, das die vorgenannten Funktionen „Information – Kommunikation – Entscheidung“ erfüllt. Wenn dann jemand vorschläge, dieses System durch eine Präsenzversammlung wieder *abzuschaffen* – die Reaktionen ob dieser *Verkürzung* der Aktionärsteilhabe reichten von Kopfschütteln bis zu flammendem Protest.

Literaturverzeichnis

- Ahnis, E. (2005): Verwaltungsvollmacht und Aktionärskontrolle, München.
- Assmann, H. (1997): Zur Reform des Vollmachtsstimmrechts der Banken nach dem Referentenentwurf eines Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG-E). In: Die Aktiengesellschaft, Sonderheft August, S. 100 ff.
- Assmann (2004): in Hopt, K./Wiedemann, H. (Hrsg.): Großkommentar Aktiengesetz, 4. Aufl., Berlin.
- Baums, T. (Hrsg.) (2001): Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, Köln.
- Becker, B. (2001): Die institutionelle Stimmrechtsvertretung der Aktionäre in Europa, Frankfurt a.M.
- Behnke, T. (2000): Die Stimmrechtsvertretung in Deutschland, Frankreich und England. In: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S. 665 ff.
- Bundesministeriums der Justiz (2004): Bericht über die Entwicklung der Stimmrechtsausübung in börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland seit Inkrafttreten des Namensaktiengesetzes am 25.1.2001. In: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S. 948 ff.
- Bunke, C. (2002) Fragen der Vollmachtserteilung zur Stimmrechtsausübung nach §§ 134, 135 AktG. In: Die Aktiengesellschaft, S. 57 ff.
- Claussen C. (2001): Hauptversammlung und Internet. In: Die Aktiengesellschaft, S. 161 ff.
- DAV (2004): Stellungnahme zum UMAG-RefE, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S. 555 ff.
- Deutsches Aktieninstitut e.V. (2007): DAI-Factbook 2007. (<http://www.dai.de>).
- Dreyling, G. (2001): Wertpapierdienstleistungen im Internet. In: Noack, U./Spindler, G. (Hrsg.): Unternehmensrecht und Internet, München, S. 93 ff.
- Ekkenga, J. (2001): Kapitalmarktrechtliche Aspekte der „Investor Relations“. In: Noack, U./Spindler, G. (Hrsg.): Unternehmensrecht und Internet, München, S. 101 ff.
- Fischer zu Cramburg, R. (2007): EU-Parlament verabschiedet Aktionärsrechterichtlinie: Kaum Anpassungsbedarf für deutsches Recht. In: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S. 224.
- Fleischer, H. (2007) Kompetenzen der Hauptversammlung – eine rechtsgeschichtliche, rechtsdogmatische und rechtsvergleichende Bestandsaufnahme. In: Bayer W./Habersack, M. (Hrsg.): Aktienrecht im Wandel, Bd. II, Tübingen, S. 430 ff.
- Hammen, H. (1997): Das Vollmachtsstimmrecht der Banken in der Aktienrechtsreform. In: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM), S. 1221 ff.
- Happ, W. (Hrsg.) (2007): Formulkommentar Aktienrecht, 3. Aufl., Köln.
- Heckelmann, M. (2006): Hauptversammlung und Internet, Baden-Baden.
- Hüffer, U. (2006): Aktiengesetz, 7. Aufl., München.
- Hüther, M. (2002): Aktionärsbeteiligung und Internet – eine rechtsvergleichende Bestandsaufnahme korporativer Willensbildung im Zeitalter neuer Medien, Köln.
- Jahn, J. (2005): UMAG: Das Aus für „räuberische Aktionäre“ oder neues Erpressungspotenzial? In: Betriebsberater, S. 5 ff.
- Kort, M. (2007): Infotechnologie im Aktienrecht: Zum Stand der „elektronischen Hauptversammlung. In: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S. 653 ff.
- Kubis, D. (2004) in: Kropff, B./ Semler, J. (Hrsg.): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 4. 2. Aufl., München.

- Lutter, M. (2000): Das europäische Unternehmensrecht im 21. Jahrhundert. In: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, S. 1 ff.
- Michels, H. (2007): Das Recht der Aktionärsversammlung in Großbritannien und Deutschland, Baden-Baden.
- Mimberg, J. (2003): Schranken der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung im Internet – die Rechtslage nach dem Inkrafttreten von NaStraG und TransPuG. In: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, S. 21 ff.
- Mülbert, P. (1996): Empfehlen sich gesetzliche Regelungen zur Einschränkung des Einflusses der Kreditinstitute auf Aktiengesellschaften? Gutachten E zum 61. Deutschen Juristentag, München.
- Muthers, C./Ulbrich, M. (2005): Internet und Aktiengesellschaft – Ungelöste Probleme bei der Durchführung der Hauptversammlung. In Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM), S. 215 ff.
- Mutter, S. (2003): Änderungen bei der Durchführung von Hauptversammlungen durch das TransPuG. In: AG-Report, R 34 f.
- Noack, U. (1998): Moderne Kommunikationsformen vor den Toren des Unternehmensrechts. In: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, S. 592 ff.
- Noack, U. (2002): Der elektronische Bundesanzeiger im Aktienrecht, Betriebsberater 2002, S. 2025 ff.
- Noack, U. (2004): Neue Entwicklungen im Aktienrecht und moderne Informationstechnologie 2003-2005. In: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S. 297 ff.
- Noack, U. (2007): Binnenkommunikation der Aktionäre. In: Bayer, W./Habersack, M. (Hrsg.): Aktienrecht im Wandel, Bd. II, Tübingen, S. 660 ff.
- Noack, U. (2008): Die Aktionärsrechte-Richtlinie. In: Festschrift für Harm Peter Westermann, 2008, S. 1203 ff.
- Peltzer, M. (1996): Die Vertretung der Aktionäre in Hauptversammlungen von Publikumsgesellschaften. In: Die Aktiengesellschaft, S. 26 ff.
- Reger, G. (2008) in: Bürgers, T./Körber, T. (Hrsg.): Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, Heidelberg.
- Schmidt, K. (2002): Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., Köln.
- Schwarz, G. (2003): Neue Medien im Gesellschaftsrecht. Von der Präsenz- zur virtuellen Mitgliederversammlung. In: Multimedia und Recht, S. 23 ff.
- Seibert, U. (1998): Stimmrecht und Hauptversammlung – eine rechtspolitische Sicht. In: Betriebsberater, S. 2536 ff.
- Seibert, U. (2002): Das „TransPuG“. In: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S. 608 ff.
- Seibert, U. (2004): Die Stimmrechtsausübung in deutschen Aktiengesellschaften – ein Bericht an den Deutschen Bundestag. In: Die Aktiengesellschaft, S. 529 ff.
- Siems, M. (2005): Die Konvergenz der Rechtssysteme im Recht der Aktionäre, Tübingen.
- Stehle, S. (2003): Zur Behandlung von Gegenanträgen, die einen Verweis auf die Homepage des opponierenden Aktionärs enthalten. In: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, S. 980 ff.
- Sünner, E. (2000): Effizienz von Unternehmensorganen als Grundsatz der Corporate Governance. In: die Aktiengesellschaft, S. 492 ff.
- von Rosen, R. (2002): Die Internetabstimmung – neue Chance für deutsche Hauptversammlungen. In: Handelsblatt vom 21.3.2002.
- v. Werder A./Talaular, T. (2007): Kodex Report 2007: Die Akzeptanz der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex'. In: Der Betrieb, S. 869 ff.
- Wiethölter, R. (1961): Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft, Karlsruhe..
- Zetzsche, D. (Hrsg.) (2002): Die virtuelle Hauptversammlung, Berlin.
- Zetzsche, D. (2003): Die virtuelle Hauptversammlung. In: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht, S. 736 ff.
- Zetzsche, D. (2004): Explicit and Implicit System of Corporate Control – A Convergence Theory of Shareholder Rights. Abrufbar unter: <http://iur.duslaw.eu/arbeitspapiere>.
- Zetzsche, D. (2007): Die neue Aktionärsrechte-Richtlinie: Auf dem Weg zur Virtuellen Hauptversammlung. In: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, S.686 ff.
- Zetzsche, D. (2007a): Virtual Shareholder Meetings and the European Shareholder Rights Directive – Challenges and Opportunities, Arbeitspapier 2007 (<http://iur.duslaw.eu/arbeitspapiere>).

- Zöllner, W. (1985) in: Zöllner, W. (Hrsg.): Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Köln.
- Zöllner, W. (2001): Stimmrechtsvertretung der Kleinaktionäre. In: Festschrift für Martin Peltzer zum 70. Geburtstag, Köln, S. 661 ff.
- Zöllner, W./Noack, U. (1991): One share – one vote? Stimmrecht und Kapitalbeteiligung bei der Aktiengesellschaft. In: Die Aktiengesellschaft, S. 117 ff.
- Zwissler, T. (2007): Gesellschaft versus Aktionär. In: GoingPublic Sonderausgabe Kapitalmarktrecht, Mai 2007, S. 70 ff.