

(in leicht gekürzter und geänderter Fassung im "Wertpapier" vom 4.7.2002 erschienen)

## **Grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung – ein Abenteuer im Binnenmarkt**

Seit zehn Jahren gibt es einen europäischen Binnenmarkt für Waren, Dienstleistungen und Kapital. Wir kaufen Aktien europäischer Unternehmen im Grundsatz genauso einfach wie deren Produkte. Doch während der Verbraucher bei der Ware weiß, woran er ist, kann sich der Anleger bei der Aktie auf Überraschungen gefasst machen. Wer etwa die Aktie eines spanischen oder finnischen Unternehmens kauft, darf nicht erwarten, dass die vertrauten Regeln über die Teilnahme an einer Hauptversammlung und über das Stimmrecht gelten; dasselbe gilt umgekehrt für den ausländischen Investor, der sich an einer deutschen AG beteiligt. Welcher deutsche Anleger hat schon einmal an einer Aktionärsversammlung der France Telecom, von Unilever, Generali oder Nokia teilgenommen oder sich dort vertreten lassen?

Die DSW hat in einer Studie nachgewiesen, wie zerklüftet die Rechtsordnungen der EU-Staaten ausgerechnet in Fragen von Hauptversammlung und Stimmrecht sind. In Dänemark und Luxemburg kann mit einem Vorlauf von acht Tagen zur Hauptversammlung gebeten werden, in den meisten Ländern sind es zwei Wochen, in Deutschland bekanntlich ein Monat. Belgien, Spanien und Schweden kennen kein Minderheitenrecht zur Einbringung weiterer Tagesordnungspunkte. Griechenland macht das Auskunftsrecht, Portugal und Spanien machen auch das Teilnahmerecht von dem Erreichen einer bestimmten Aktienquote abhängig. Eine Vertretungsvollmacht gilt nur für eine Hauptversammlung (Holland), so dass immer wieder nachgelegt werden muss. In Frankreich und Italien ist die Vertretung auf der Hauptversammlung nur eingeschränkt möglich. In diesen Ländern sowie in Griechenland, Luxemburg und Spanien ist oft erst die zweite Hauptversammlung beschlussfähig, so dass der Aktionär sich für mehrere Termine bereit halten muss. Manche Länder (Belgien, Frankreich) erlauben die Briefwahl, die meisten EU-Staaten aber nicht. Und last but not least gibt es immer noch sowohl Stimmrechtsbeschränkungen als auch Veto- und Mehrstimmrechte in Gestalt sogenannter „goldener Aktien“ (Portugal, Frankreich, Belgien, Schweden).

Diese Zersplitterung in 15 nationale Systeme der Hauptversammlung erweist sich mittlerweile als ein ärgerliches Hindernis für die weitere Integration des europäischen Kapitalmarkts. Wenn nicht einmal die grundsätzlichen

Aktionärsrechte standardisiert sind, wird es für breite Anlegerkreise wenig attraktiv sein, ein internationales Portfolio zu führen. Die EuroStoxx-Werte können jederzeit per Mausklick geordert werden, doch die Geltendmachung der so simpel erworbenen Rechte ist ein Abenteuer – und zwar selbst für institutionelle Anleger. Die Binnengrenzen überschreitende Ausübung von Informations-, Stimm- und Teilhaberechten ist deshalb ein dringendes Thema europäischer Rechtspolitik.

Der Europäische Gerichtshof hat sich in einem jüngst ergangenen Urteil der „goldenen Aktien“ angenommen: sie sind nach dem Richterspruch unzulässig, soweit sie ohne ganz dringenden Grund staatlichen Einfluss auf private Aktiengesellschaften garantieren sollen. Damit wird im Bereich der materiellen Aktionärsrechte für ein „level playing field“ gesorgt. Aber für den Rechtsfortschritt bei den formellen Aktionärsrechten kann der Gerichtshof nichts tun, hier ist die EG-Kommission gefordert.

Man sollte nicht eine europäische Einheits-Hauptversammlung anstreben, Unterschiede dürfen bleiben. Wesentlich ist zunächst nur, dass jeder Aktionär von der Hauptversammlung erfährt und dass er mitwirken kann. Information und Stimmrechtsausübung sind die beiden zentralen Pfeiler einer Europa-Richtlinie zur grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung.

Eine internationale Expertenkommission hat in diesen Tagen folgende Lösungsvorschläge erarbeitet: Die Website jeder börsennotierten Gesellschaft in Europa hat die wichtigsten Infos zur Hauptversammlung in der Landessprache und in englischer Sprache zu enthalten; eine online zugängliche Zentrale (in Deutschland ab 2003: der elektronische Bundesanzeiger) bündelt diese Mitteilungen. Jeder Aktionär kann aufgrund einer Depotbestätigung seiner Bank das Stimmrecht ausüben, wobei eine Vertretung in jedem Fall möglich sein muss. Bei Namensaktien haben die Mitgliedstaaten zu gewährleisten, dass auch bei Eintragung eines Nominee (Treuhandler) im Aktienregister eine Stimmrechtsausübung (etwa durch Vollmacht) grundsätzlich möglich ist. Das Internet ist für diese Informations- und Legitimationsprozesse intensiv einzusetzen, um Zeit und Kosten zu sparen.

Es ist zu erwarten, dass jeder praktikable Vorschlag einer Erleichterung der grenzüberschreitenden Stimmrechtswahrnehmung von den politisch Verantwortlichen dankbar aufgenommen wird. Wenn die jüngsten Anzeichen nicht trügen, wird die Lokomotive des europäischen Gesellschaftsrechts zurzeit wieder unter Dampf gesetzt. Spektakulär sind die Regelungsvorhaben im Bereich der internationalen Rechnungslegung und des Übernahmerechts. Die Herstellung günstiger Bedingungen für die Ausübung von Aktio-

närsrechten steht an Bedeutung aber nicht zurück. Die Tücke steckt im Detail, denn noch sind die Aktienrechte der Mitgliedsländer unzureichend aufeinander abgestimmt. Im Herbst 2002 wird eine von der EU selbst eingesetzte Gruppe hochrangiger Experten des Gesellschaftsrechts dem Kommissar Bolkestein ihren Abschlussbericht zu dieser Frage überreichen – dann liegt der Ball im Spielfeld der EU-Kommission.

*Universitätsprofessor Dr. Ulrich Noack*