

Professor Dr. Ulrich Noack (Düsseldorf)

DAI-Seminar

„Investor Relation im Internet“

(Frankfurt/M, 23.11.2000)

Möglichkeiten und Grenzen der Hauptversammlung im Netz

Die „Hauptversammlung im Netz“ kommt. Vor genau einer Woche hat der Deutsche Bundestag dem **Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung** (NaStraG) zugestimmt. Damit steht einem Inkrafttreten zum Jahresbeginn 2001 nichts mehr im Wege. Die deutschen Aktiengesellschaften sind nach den plakativen Worten der Justizministerin für das Internet-Zeitalter rechtlich gerüstet worden. Für „Für Deutschlands Aktionäre hat die Zukunft begonnen.....“, schrieb die FAZ am 18.11., und fügte listig hinzu: „Dem Gesetzgeber jedenfalls kann niemand die Schuld geben, wenn die Kurse nicht weiter steigen.“

Das brandneue Gesetz hat drei Schwerpunkte.

- Nachgründung (§ 52 AktG)
- Namensaktie (§§ 67, 68 AktG)

- Stimmrecht und Hauptversammlung (§§ 121 ff AktG)

Über die wichtigen Erleichterungen bei der Nachgründung, die sich in der bisherigen Form als Falle für junge Unternehmen erwiesen hat, will ich hier nicht sprechen. Ich konzentriere mich im folgenden auf die Komplexe Namensaktie und auf Stimmrecht bzw Hauptversammlung.

Zur **Namensaktie** zunächst nur so viel: Mit der Einführung oder besser: Modernisierung einer elektronisch registrierten Aktie, die den Aktionär kenntlich sein lässt, ist eine kleine Revolution verbunden, und zwar nicht nur für die Investor Relations. Endlich ist der Kreis geschlossen, vom Aktienwerb zur Ausübung der Aktionärsrechte, neudeutsch: vom electronic banking zum electronic voting. Wir stellen uns einmal einen Kapitalanleger vor, blickend in sein zeitgemäßes Terminal (Fernseher, Computer, Handy, ...). Er betreibt sein privates brokerage, und eines abends blinkt es rechts oben in der Ecke. Die Hauptversammlung der XY-AG steht an, so ergibt ein Klick auf den Button. Ein weiterer Klick: hier sind die Infos dazu. Und ein letzter Klick: ich komme nicht selbst, sagt sich unser Freund, sondern nehme online teil. So hat es wohl schon 1996 der wie immer weitblickende Vorstand des DAI, Herr Professor *von Rosen*, gesehen, als er davon sprach, „Multi-Media“ werde die Hauptversammlungspraxis verändern.

Die Gesetzgebung und –ich formuliere einmal vorsichtig- Teile der Rechtswissenschaft sind seither ein gutes Stück vorangekommen. Beispielhaft sei aus der durchaus selbstkritischen Begründung zum NaStrag zitiert:

„Ausgangspunkt ist die erheblich verbesserte Kapitalmarktkultur in Deutschland, die damit zusammenhängende deutliche Zunahme

der Aktionäre und umlaufenden Aktien sowie der Internationalisierung der Anteilseignerstruktur der Aktiengesellschaften. Diese dramatischen Veränderungen stehen im Widerspruch zu den bürokratischen Formerfordernissen, die rund um die Hauptversammlung im deutschen Aktiengesetz bestehen. Dort sind vielfältige Schriftformerfordernisse ... vorgesehen, die mit der Entwicklung der modernen Informationstechnologie nicht Schritt gehalten haben und insbesondere im grenzüberschreitenden Bereich Schwierigkeiten bereiten“.

I. Hauptversammlung und Internet

Unsere vertraute Präsenz-HV wird nicht abgeschafft, darum geht es jetzt und mittelfristig nicht. Sie bekommt vielmehr ein Geschwister zur Seite gestellt: Die Online-Mitwirkung externer Aktionäre, national und -vor allem- international.

Die Frage taucht natürlich auf, warum dieser Mix aus realem und virtuellem Meeting? Ich antworte mit der Gegenfrage: Warum eigentlich nicht? Wenn die anderen Felder des Unternehmens (e-commerce, e-finance) teilweise oder sogar ganz über das Netz abgewickelt werden – wieso soll ausgerechnet die Investorenkonferenz (das ist doch die HV) wie im 19. Jahrhundert abgehalten werden – im gutbürgerlichen Ratskeller? Der Kapitalmarkt ist im 21. Jahrhundert: elektronisch und international. In der Binnenorganisation der Aktiengesellschaften geht es noch zu wie bei den alten Deutschen. Das kann nicht die Zukunft sein.

Um einzelne Sachgünde für die Implementierung einer Online-Teilnahme braucht man gewiss nicht verlegen zu sein.

1. Einzelne Sachgründe für die Internet-HV:

- Stärkung der notleidenden HV-**Präsenz** und eine stärkere persönliche Beteiligung der Aktionäre an den auf der HV zu treffenden Entscheidungen. Dass für die Beherrschung der Commerzbank is einer einfachen HV-Mehrheit ca 23% genügen, ist schon ein Grund zum Nachdenken.
- Die **Kosten** einer Hauptversammlung werden erheblich reduziert, wenn es gelingt, die Mitwirkenden von der körperlichen Teilnahme zur Online-Teilhabe zu bewegen.
- Die an der HV nicht unmittelbar teilnehmenden Aktionäre können zeitnah über die **Ausübung des Stimmrechts** disponieren. Wer Online-Aktien erwirbt, will ggf auch die Rechte aus diesen Aktien auf diesem Wege ausüben. Erwünscht ist doch, dass der Online-Erwerber Mitglied bleibt – das ist der von den Unternehmen gesuchte wertvolle Langfristaktionär: dafür muss man ihm etwas bieten.
- Die Aktionäre können, wenn sich die **HV-Termine** (wie nicht ganz selten) überschneiden, an einem Tag mehrere Hauptversammlungen auf dem Bildschirm verfolgen, sei es durch Hin-und-Herschalten, sei es durch einen entsprechend aufgeteilten Monitor.
- Die Gesellschaft präsentiert sich als **modernes Unternehmen**. In Zeiten guter IR ist das *more as nice to have*. Ich verweise auf die DVFA score card, wonach das Internet-Voting Punkte bringt.

- Aus der Sicht der Aktionäre kann die Online-Teilhabe zu Zweckbündnissen genutzt werden, etwa um **Minderheitsquoren** zu erreichen. Beispiel USA: "Erste Aktionärsrevolte per Internet" (Pressemeldung vom August 1999): Millionenverluste bei Ölgesellschaft Coho Energy in Dallas. Aktionär sammeln Proxies über das Yahoo-Board und erreichen die HV-Mehrheit. Das bekannte Internet-Portal „Wallstreet-Online“ plant –wie zu hören ist- eine ähnliche Kampagne.

2. Funktion der HV – Entwicklungen de lege ferenda

Überlegen wir doch einmal ganz grundsätzlich, was die Veranstaltung eigentlich für einen Sinn hat. Es geht um:

- Rechenschaftslegung der Verwaltung
- Beschlussentscheidung der Anleger

Das kann man alles vortrefflich im Netz abwickeln. Um diese Funktionen wahrzunehmen, bedarf es nicht zwingend einer physischen Zusammenkunft der Aktionäre bzw ihrer Vertreter. Auch ein Treffen im Cyberspace genügt grundsätzlich diesen Anforderungen. Möglicherweise ist ein **virtuelles Meeting** sogar besser geeignet, die Sacharbeit zu organisieren!

Denn Rechenschaft wird über Text und Daten vermittelt; Beschlüsse beruhen auf einer Ja-Nein-Aussage zu einem Antrag. Für beides sind Computer und Internet eine geeignete Basis.

Doch ist hiermit nur eine Möglichkeit für die HV-Organisation bezeichnet. Die herkömmliche **Zusammenkunft im Saale** hat gewiss andere, wichtige Vorteile, die räumlich wie zeitlich

gebündelte Dramatik des Geschehens ist halt etwas ganz anders als ein Netmeeting (jedenfalls zu Beginn des 21. Jahrhunderts).

Bei der **Neujustierung unseres Aktienrechts** sollte es nun darum gehen, den Gesellschaften weitgehend selbst die Wahl zu überlassen, wie sie ihre Rechenschaftslegung und Entscheidungsfindung organisieren. Der Gesetzgeber hat darauf zu achten, dass die oben genannten Funktionen sachgerecht erfüllt werden, mehr nicht. Ob es dabei bleibt, dass die Tages-Hauptversammlung als fiktives Aktionärsparlament den Höhepunkt des Jahres darstellt (realitätsfremd in vieler Hinsicht), oder ob es nicht besser ist, die Vorphase der HV (mit Stimmrechtssammlung - proxies) aufzuwerten und die HV als Tagesereignis abzuwerten: das muss offen diskutiert werden.

Ich spreche hier –Sie merken es- von künftigem Recht. Danach hat übrigens die Bundesregierung mittels der bereits erwähnten Kommission zur Modernisierung des Aktienrechts gefragt, und dies war meine Antwort.

- Einführung der direkten (elektronischen) Stimmabgabe
- Ermöglichung der reinen Internet-HV für die Kleine AG
- Ermöglichung der HV an mehreren Orten für die börsennotierte Gesellschaft (Tele-HV)

Für letzteres gibt es übrigens schon ein Vorbild in Europa. Die schwedisch-schweizerische ABB hat im Mai als auch in Västerås zur Hauptversammlung gebeten.

Nach geltendem Recht sehe ich Probleme, eine reine Internet-HV anfechtungssicher durchzuführen. Das hängt mit dem Wortlaut des Aktiengesetzes zusammen, das nun einmal von einer

„Versammlung“ ausgeht, die an einem „Ort“ stattfindet. Sich darüber hinwegzusetzen und als Versammlungsort eben auch den Cyberspace zu begreifen, ist durchaus denkbar – doch für derlei Experimente ist eine börsennotierte AG im Normalfall nicht zu haben.

Schön und gut, was ist heute oder doch im nächsten Jahr möglich?

II. Das Vertretermodell

1. Grundkonstruktion

Mit einem Vertreter ist eine internetgestützte Stimmausübung heute schon möglich –ich betone: nach dem derzeit geltenden AktG. Der Aktionär erteilt **Vollmacht mit Weisung für die Stimmabgabe**. Sachlich ist der externe Aktionär präsent, rechtlich ist es der Vertreter. Das ist alles.

Wir kennen die Prozedur doch bei *individueller* Vertretung: Der vermögende Investor lässt sich auf der HV durch eine Person seines Vertrauens, etwa durch den Hausanwalt, vertreten. Sollte Anlass zur Rückfrage bestehen, weil sich Unvorhergesehenes am HV-Tage zuträgt, wird der Anwalt zu seinem Mobiltelefon greifen und erfährt, wie er sich zu verhalten hat.

Diese Lage war bei *organisierter* Vertretung, also im Massengeschäft, bislang nicht darstellbar. Eine Bank konnte nicht zigtausende Anleger ad hoc informieren und um neue Order bitten, vor der HV nicht und erst recht nicht während einer laufenden HV. Aber das war eine *technische* Grenze, die hier bestand. Heute sind wir weiter.

Was ist zu tun, um die große Zahl der Aktionäre in die komfortable Lage unseres Großaktionärs zu versetzen, also dahin, noch während der HV über das Stimmrecht disponieren zu können?

Es sind zwei Dinge:

Man muss die **HV audiovisuell übertragen**, damit sich die „außenstehenden Aktionäre“ (Worte aus dem Konzernrecht, hier in ganz anderem Kontext!) ein Bild machen können.

Man muss für einen **Rückkanal zu dem Vertreter** sorgen, damit er bis zur Abstimmung erfährt, was seine Klientel wünscht.

Auch daran knüpfen sich rechtliche Fragen.

2. Übertragung der HV

Die erste lautet: Darf die HV nach draußen übertragen werden? Ich meine ja, und bin mir der Antwort sicher, soweit die Übertragung nur Aktionäre erreicht.

Von etlichen Gesellschaften werden die **Reden des Vorstands** und des Aufsichtsrats „in das Internet gestellt“, d.h. über eine entsprechende Abspielsoftware im WWW live verfügbar gemacht. Das ist ohne weiteres möglich, auch dann, wenn Nichtaktionäre Zugang haben.

Etwas schwerer tut man sich mit der **Übertragung der Aussprache**, die regelmäßig auf die Verwaltungsbreitseite folgt. Hier lauern zwei Fallstricke. Der erste ist persönlichkeitsrechtlicher, der zweite korporationsrechtlicher Natur.

Gleich zu letzterem: Wohlfeil ist der Satz, die Hauptversammlung sei keine öffentliche Veranstaltung. Im Gesetz steht darüber nichts, so dass man die Aussage aus "allgemeinen Grundsätzen" herleitet, was die Überzeugungskraft schon deutlich mindert. Öffentlich ist die HV gewiss insofern nicht, als jeder an ihr teilnehmen könnte. Ob die Versammlung sich öffnen kann und wie weit (für Gäste, Journalisten usw), ist seit jeher umstritten. Wie auch immer: Wenn gewährleistet ist, dass nur Aktionäre Zugang haben, ist den Bedenken wohl Genüge getan. Die „allgemeinen Grundsätze“ geben gewiss nicht her, auch den Mitgliedern die Information über die aktuelle Präsenzveranstaltung zu versagen.

Nach meiner Auffassung kann die Satzung (oder sogar nur die Geschäftsordnung) die Frage regeln, wie es mit den (alten und neuen) Medien gehalten wird. Dort könnte auch vorgesehen werden, die HV ohne Begrenzung zu übertragen. Es ist nicht zu sehen, warum dieses Problem nicht satzungsautonom zu lösen ist, zumal –wie erwähnt- Gesetzestext dazu nicht existiert.

Zur Betroffenheit des einzelnen Aktionärs meinen manche (auch unter Hinweis auf eine keineswegs eindeutige BGH-Entscheidung zu Tonbandaufnahmen während der HV), das **Persönlichkeitsrecht** sei tangiert. Doch wenn bekannt ist, dass übertragen wird, leuchtet das nicht ein. Wer dann aufsteht und spricht, weiß was er tut. Auch wenn einer ausdrücklich nur zu den präsent Versammelten sprechen möchte, ist das Abschalten der Apparate nicht notwendig. Um es deutlich zu sagen: ohne eine solche Öffnung funktioniert die internetgestützte HV nicht. Der Aktionär muss imstande sein, über sein privates Terminal (Fernseher, PC, künftig auch Handy) die HV zu verfolgen.

3. Person des Vertreters

Das deutsche Aktienrecht kennt keine Beschränkungen für die Vertretung in Hauptversammlungen. Grundsätzlich kann jede Person als Vertreter agieren. Das bedeutet wiederum, dass die hier vorgestellte Online-Anbindung unabhängig von der Gesellschaft eingerichtet werden könnte. Allerdings ist der Aufwand für ein solches Internet-Modell noch relativ hoch, aus Altruismus werden die depotführenden Kreditinstitute hier nicht investieren.

a) Banken und Aktionärsvereinigungen

Die Banken verabschieden sich gegenwärtig mehr und mehr aus der organisierten Stimmrechtsvertretung für ihre Depotklientel. Dafür gibt es wenigstens zwei Gründe: einen hausgemachten und einen von außen kommenden.

Der interne Grund ist die dramatische **Veränderung in der Bankenlandschaft**. Beratung kostet Geld, und so wird die Dienstleistung „Vertretung in der HV“ aus der Mischkalkulation herausgenommen. Die Direktbanken bieten sowieso diesen Service entweder überhaupt nicht oder nur gegen ordentliche Spesen an, was für den Normalaktionär gewiss unattraktiv ist.

Ein externer Grund liegt in dem **Trend zur Namensaktie**. Die Depotbanken verlieren den Kontakt zum Aktionär. Im System der Inhaberaktie wurden alle Mitteilungen an die Aktionäre, die für die Gesellschaft eine anonyme Masse bildeten, über eben die Depotbank geleitet. Damit ist bei der Namensaktie Schluss, denn jetzt wird der Investor persönlich von der Gesellschaft angesprochen. Er bekommt die Einladung zur HV, und er wird

gefragt, ob er denn nicht ein Gesellschaftskomitee mit der Stimmrechtswahrnehmung beauftragen möchte. Die Verbindung zur Hausbank wird erschüttert.

Zur Zeit lässt sich noch nicht ausmachen, wie weit dieser – freiwillige und erzwungene- Rückzug der Depotbanken aus der Stimmrechtsvertretung reicht. Denn ein **Gegentrend** ist auch schon absehbar: Die organisierte SR-Vertretung kann künftig als Dauervollmacht erteilt werden, dh die Begrenzung auf 15 Monate entfällt. Das ist durch das NaStraG eingeführt. Dann wird der Aktionär jedes Jahr nur daran erinnert, dass er eine Vollmacht ausgereicht hat, die er selbstverständlich widerrufen kann.

b) Stimmrechtskomitee der Gesellschaft

Wer füllt das Vakuum, das bei einem Rückzug der Kreditinstitute droht? Das werden wohl nicht die Aktionärsvereinigungen sein, denn es gibt keinen Grund, warum ihr Mauerblümchendasein ein Ende haben sollte.

Bleibt also die **Gesellschaft**, die von sich aus anbietet, die Stimmrechte wahrzunehmen. Als „besonderen Service“ haben Siemens, DCX, Deutsche Bank und Telekom in diesem Jahr angeboten, Aktionärsstimmen durch Angestellte der Gesellschaft vertreten zu lassen. Vor drei Jahren schon hat die Telekom eine WP-Gesellschaft auf ihre Kosten beauftragt, als Stimmrechtsvertreter zur Verfügung zu stehen.

Diese bislang aktienrechtlich sehr umstrittene Wahrnehmung von Stimmrechten durch Gesellschaftsangehörige hat das NaStraG außer Zweifel gestellt. In § 134 AktG findet sich jetzt eine

Bestimmung, wonach die Gesellschaft die Vollmachten, die auf sie ausgestellt werden, für drei Jahre nachprüfbar festzuhalten hat.

Dieses nunmehr mögliche breitflächige **Einwerben von Stimmrechten durch die Geellschaft** kennt man aus dem US-amerikanischen Recht als **Proxy-System**. Dort allerdings wird das öffentliche Sammeln von Stimmrechten durch das Management eingehend reguliert, mit einer Fülle von Informationspflichten verbunden und –vor allem- von der Kapitalmarktaufsicht überwacht. Das ist *eine* mögliche Lösung des Interessenkonflikts, der bei dem Verwaltungsstimmrecht („Trommeln von Aktien“) notwendig auftritt. Aus etlichen Gründen ist eine solche Regulierung, verbunden mit einem weiteren Aufgabenzuwachs für das BAW, nicht gerade wünschenswert.

Die trotz der gesetzlichen Legalisierung bestehenden Bedenken gegen das Verwaltungsstimmrecht können ausgeräumt werden, wenn die Verwaltung *wie ein Bote* agiert. Sofern eine konkrete **Einzelweisung** für die Abstimmung vorliegt, verfängt das Argument nicht mehr, der Verwaltung wachse durch die Wahrnehmung von Stimmrechten aus fremden Aktien ein ungebührliches, inhaltlich offenes Machtpotential zu. Doch auch dann muss man genau hinsehen, ob die Weisungen von den Gesellschaftsmitarbeitern korrekt umgesetzt werden. Wes Brot ich ess, des Lied ich sing. Wir haben im letzten halben Jahr am Neuen Markt mit Rechenfehlern bei Bilanzen und nicht so ganz korrekten Ad-hocs einiges erlebt –jede Wette, dass auch Hauptversammlungsskandale bald dazu gehören werden. Also braucht man um der guten Sache willen **Standards für die Proxy Committees** in Deutschland. Diese Standards haben wir noch nicht. Weder als hard law, also als Gesetz, noch als soft law. Aber

wir arbeiten daran. Unter Beteiligung meines Lehrstuhls und führender Notare soll es im nächsten Jahr Vorschläge für einen Code of Best Practice in diesem Felde geben.

Ich fasse zusammen: Die Gesellschaft (grundsätzlich aber auch Dritte) können anbieten, Stimmrechte auf der HV wahrzunehmen. Macht das die Gesellschaft (proxy committee), dann geht dies nur über Einzelweisungen. Das hier vorgestellte **internetgestützte Proxy-Voting** steht vor dem unmittelbaren Durchbruch – vor allem in der nächsten HV-Saison, wenn das NastraG in Kraft ist.

Die Fragen des rechtlichen Umgangs mit **Kommunikationsstörungen**, insbesondere der Online-Vertreter ist nicht erreichbar (ein Problem, das wir vom Online-Banking her kennen), kann ich nicht abhandeln. Nur so viel: es ist dies zunächst ein Problem zwischen dem Vertreter und dem Vertretenen, kein Problem der Gesellschaft, welche die Hauptversammlung durchführt.

Am Ende möchte ich nicht den Hinweis versäumen, dass in der Rechtswissenschaft schon die Frage diskutiert wird, ob es nicht eine **Rechtspflicht** des Vorstands gibt, die HV mit Hilfe des Internet zu organisieren. Also nicht nur, dass es zum guten Ton gehört, so etwas zu bieten - nein, man *muss* es tun. Bei einem international-global gestreuten Anlegerkreis, bei mehreren ausländischen Börsenzulassungen, die man ja "zur Verbreiterung des Aktionärskreises" ganz bewusst angestrebt hat: ist es da nicht ein Gebot der Gleichbehandlung (§ 53a AktG), im Rahmen der technischen Möglichkeiteneine Online-Teilnahme zu ermöglichen?

Professor Dr. Ulrich Noack
Juristische Fakultät
Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf
Universitätsstraße 1
40225 Düsseldorf

Tel. 0211-8111453

Fax 0211-8111427

e-mail: ulrich.noack@uni-duesseldorf.de

Internet: www.jura.uni-duesseldorf.de