

Die Beteiligung von Aktionären nach dem Richtlinienvorschlag 2005/0265 (COD) – Geburtsstunde der „virtuellen AG“?

Von Stefan Roth aus Feucht bei Nürnberg

1. Einleitung

Zweifellos bestehen schon heute hohe Transparenzanforderungen an die Gesellschaften, die sich zur Aufnahme von Eigen- und Fremdkapital der Kapitalmärkte bedienen, gleichgültig ob diese reguliert oder unreguliert sind. Der Ursprung dieser Anforderungen liegt im Wesentlichen in der Umsetzung von EU-Richtlinien. Die entsprechenden Regularien dienen zunächst der Gewährleistung der Funktionsfähigkeit dieser Märkte, aber auch dem Informationsrecht und damit dem Schutz der Eigentümer der betreffenden Gesellschaften, der Aktionäre. Die Nutzung des Internet spielt hierbei aufgrund der Möglichkeit der schnellen Informationsverbreitung und der weltweiten Zugangsmöglichkeit eine wesentliche Rolle.

Mit dem EU-Richtlinienvorschlag 2005/0265 (COD)¹ steht nunmehr im Fokus das Interesse der Anteilseigner, ihre weitergehenden Mitgliedschaftsrechte, insbesondere das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung, auch über Grenzen hinweg mittels des Mediums Internet effektiv ausüben zu können. Mithin stellt sich also die Frage, ob eine solche Fernbeteiligung bereits möglich ist und damit von „virtuellen Aktiengesellschaften“ gesprochen werden kann.

¹ in diesem Heft

2. Status Quo des deutschen Rechts

Nachdem zahlreiche deutsche Aktiengesellschaften über einen zunehmenden oder gar überwiegenden Anteil ausländischer, vor allem institutioneller Anteilseigner verfügen, wurde zunächst die reine Kommunikation zwischen den Gesellschaften und ihren Aktionären mittels der Öffnung des Aktienrechts für neue Medien durch das Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung vom 18.01.2001 (NaStraG)² und durch das Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz)³ wesentlich erleichtert.

Der deutsche Gesetzgeber hat also bereits durch diese Maßnahmen in formaler Hinsicht erhebliche Hürden abgebaut. Insbesondere ist zu begrüßen die Schnelligkeit, mit der hier auf die Errungenschaften moderner Technologien reagiert wurde.

Bei all diesen Änderungen ist jedoch hinsichtlich der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte festzuhalten, dass sich in rechtlicher Hinsicht nichts geändert hat, es mithin bei der Präsenz-Hauptversammlung geblieben ist.⁴ Denn es bleibt bei der eigenen oder durch Vertreter vermittelten Anwesenheit, während die online zugeschalteten Aktionäre keine Teilnehmer im Rechtsinne sind.⁵ Insbesondere ist eine direkte Abstimmung über das Internet nicht möglich, sondern lediglich eine vorherige Weisungserteilung via Internet an das Kreditinstitut bzw. den Stimmrechtsvertreter.⁶

Daran hat auch der Erlass des UMAG⁷ nichts geändert: Entgegen der Empfehlung der Regierungskommission Corporate Governance, die eine Satzungsfreiheit der Gesellschaften dahingehend vorschlägt, dass diese eine unvermittelte Online-Teilnahme von Aktionären und damit eine unmittelbare elektronische Stimmabgabe

² BGBl. I S. 123

³ vom 19.07.2002, BGBl. I, S. 2681

⁴ Hüffer, AktG, § 118, RdNr. 12.; Habersack, ZHR 165 (2001), 172, 180f jeweils m.w.N.

⁵ Riegger, ZHR 165 (2001), 204, 209f m.w.N.

⁶ Noack, DB 2002, 620, 624f bedauert dies ausdrücklich:

⁷ Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22.09.2005, BGBl. I, S. 2802

vorsehen können⁸, ist eine entsprechende gesetzliche Ermächtigung durch das UMAG noch nicht eingeführt worden.⁹

Nach heutigem Rechtsstand ist die Entwicklung demnach meiner Ansicht nach noch nicht soweit fortgeschritten, um von einer virtuellen Hauptversammlung, geschweige denn von der „virtuellen Aktiengesellschaft“ sprechen zu können. Allerdings soll nicht verschwiegen werden, dass die durch das UMAG eingeführten Instrumente des Online-Auskunftsrechts und des Aktionärsforums der effektiven Ausübung von Mitgliedschaftsrechten insbesondere durch ausländische Anteilseigner durchaus dienlich sind.

3. Europäische Entwicklung

Was die Markttransparenz angeht, so wird die Quartalsberichtspflicht nach der neuen Transparenzrichtlinie vom 15.12.2004¹⁰, die bis 20.01.2007 umzusetzen ist¹¹, erheblich ausgeweitet. Diese gilt gemäß ihres Art. 1 Abs. 1 für sämtliche Wertpapiere, die an einem geregelten Markt zugelassen sind und verpflichtet deren Emittenten nach ihrem Art. 6 Abs. 1 S. 1 zur Aufstellung einer weiteren Zwischenmitteilung in der ersten und zweiten Geschäftsjahreshälfte, sofern nicht ohnehin Quartalsberichte zu erstellen sind, Art. 6 Abs. 2 Richtlinie 2004/109/EG.¹²

Bezüglich der Hauptversammlungsteilnahme ist die EU-Generaldirektion Binnenmarkt zu dem Schluss gekommen, dass Hindernisse im einzelstaatlichen Recht zu beseitigen sind, die eine virtuelle Teilnahme an Präsenz-

⁸ *Baums (Hrsg.)*, Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, RdNr. 115ff; so auch *Fleischhauer*, ZIP 2001, 1133, 1135ff. *Noack*, NZG 2003, 241, 248f will gar die Internet-Hauptversammlung verpflichtend einführen und die Abhaltung einer Präsenzveranstaltung in die Diskretion der Satzung stellen.

⁹ kritisch dazu *Noack*, NZG 2004, 297, 301; für weitere Reformen spricht sich auch *Zetzsche*, BKR 2003, 736, 743 aus.

¹⁰ Richtlinie 2004/109/EG, ABl. Nr. L 390 vom 31.12.2004, S. 38

¹¹ vgl. Art. 31 Abs. 1 S. 1 Transparenzrichtlinie

¹² vgl. auch *Schütte/Wagner*, Die Bank 2004, 26, 28

Hauptversammlungen verhindern.¹³ Entsprechend sieht der seit 05. Januar 2006 vorliegende Richtlinienvorschlag der Kommission in seinem Art. 8 Abs. 1 vor, dass die Mitgliedsstaaten eine Teilnahme an der Hauptversammlung auf elektronischem Wege nicht untersagen dürfen. Des Weiteren wird den Mitgliedsstaaten in Art. 12 Nr. 2 des Richtlinienvorschlags aufgegeben, den Emittenten ein Wahlrecht dahingehend einzuräumen, dass sie ihren Aktionären eine Teilnahme an der Abstimmung auch auf elektronischem Wege ermöglichen.

4. Stellungnahme und Fazit

Die Bestrebungen der Kommission sind im Hinblick auf die effektive Ausübung von Mitgliedschaftsrechten durch (EU-)ausländische Aktionäre sicherlich zu begrüßen. Insbesondere positiv zu werten ist, dass die Entscheidung, ob eine elektronische Hauptversammlungsteilnahme möglich ist, durch die Gesellschaften selbst getroffen wird. Diese Entscheidung wird sicherlich ähnlich wie diejenige bezüglich des Opting-In im Übernahmerecht vom Wettbewerb bzw. einem entsprechenden Rating am Kapitalmarkt abhängen. Aus diesem Grunde kann auch die mit „unangemessenen Lasten und Anfechtungsrisiken“ begründete Kritik von BDA, BDI, DAI, DIHK und GDV an der elektronische Hauptversammlungsteilnahme nicht recht überzeugen.¹⁴ Denn letztlich trifft die Aktiengesellschaft selbst die Entscheidung, ob sie sich entsprechend für einen internationalen Aktionärskreis öffnen will.

Im Gegenteil geht meines Erachtens der Richtlinienvorschlag hinsichtlich der Gestaltungsfreiheit der Gesellschaften noch nicht weitgehend genug. Insbesondere wird hierdurch die Festlegung der Gesellschaften auf eine Hauptversammlung in Form einer physischen Zusammenkunft zementiert.¹⁵ Demgegenüber erschiene eine Gestaltungsfreiheit der Gesellschaften vorzugswürdig, die es diesen selbst überließe, ob sie ihre Versammlungen weiterhin als Präsenzveranstaltungen mit der Möglichkeit

¹³ o.V., European Commission, Internal Market and Services DG, FOSTERING AN APPROPRIATE REGIME FOR SHAREHOLDERS' RIGHTS, Second consultation by the Services of the Internal Market Directorate General, MARKT/ 13.05.2005, Ziff. 6.1 abrufbar unter www.europa.eu.int

¹⁴ BDA/BDI/DAI/DIHK/GDV, NZG 2006, 300, 301

¹⁵ so Noack, NZG 2006, 321, 327

des Online-Voting oder als virtuelle Hauptversammlungen abhalten wollen. Erst dann könnte man meines Erachtens nach von einer virtuellen Hauptversammlung sprechen. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang auch, dass bei Verzicht auf eine Präsenzveranstaltung sicherlich die von den Kritikern und auch der EU-Kommission angeführten Nachteile der virtuellen Hauptversammlungsteilnahme, die Kosten für die Gewährleistung ausreichender Sicherheitsstandards, ausgeglichen werden könnten. Die Entscheidung, in welcher Form die Hauptversammlungen stattfinden, sollte allerdings nicht von der Verwaltung der Gesellschaft,¹⁶ sondern durch eine entsprechende Satzungsregelung getroffen und damit in das Benehmen der Aktionäre, der Eigentümer der Gesellschaft, gestellt werden.

¹⁶ In Delaware wird diese Entscheidung durch das board getroffen, vgl. § 211(a)(1) 8 Del. C.:“(…) the board of directors may, in its sole discretion, determine that the meeting shall not be held at any place, but may instead be held solely by means of remote communication as authorized by paragraph (a)(2) of this section.