

**Teilnahme ausländischer Anleger  
an der Hauptversammlung.  
Eine empirische Untersuchung**

Markus König

Arbeitspapier 7/93

## **Teilnahme ausländischer Anleger an der Hauptversammlung**

- Eine empirische Untersuchung -

Von Markus König, Osnabrück\*

### **A. Einleitung**

### **B. Abwicklung des Erwerbs deutscher Aktien durch ausländische Anleger**

1. Einschaltung eines deutschen Kreditinstitutes
2. Einschaltung eines Tochter-Institutes
3. Einschaltung von OEKB, SICOVAM, NECIGEF oder SEGA
4. Einschaltung von CEDEL, EUROCLEAR, JSCC oder MONTE TITOLI

### **C. Ergebnis der empirischen Untersuchung**

1. Hinterlegung gem. § 123 Abs. 3 S. 2 AktG
2. Hinterlegung bei der Aktiengesellschaft
3. Hinterlegung bei einem Kreditinstitut

### **D. Auswirkungen auf ausländische Anleger**

1. Information des Aktionärs über die bevorstehende Hauptversammlung
  - a. Versendung durch den Vorstand
  - b. Weiterleitung an den Aktionär
2. Erfüllung der Teilnahmevoraussetzungen
3. Zusammenfassende Beurteilung der Voraussetzungen für eine Teilnahme gem. §§ 123 Abs. 2 und Abs. 3 AktG

## A. Einleitung

Die Satzung einer Aktiengesellschaft kann gemäß § 123 Abs. 2 AktG sowohl die Teilnahme eines Aktionärs an der Hauptversammlung als auch die Ausübung des Stimmrechtes auf der Hauptversammlung von einer Hinterlegung der Aktien abhängig machen.

Grundlage der folgenden Untersuchung sind empirische Erhebungen über die Voraussetzungen für eine Teilnahme der Aktionäre an der Hauptversammlung der Aktiengesellschaften. Untersuchungsgegenstand waren die Einladungen zu den Hauptversammlungen sämtlicher Aktiengesellschaften mit mehrheitlichem Streubesitz<sup>1</sup> unter den 100 größten deutschen Unternehmen<sup>2</sup>. Aufgrund der steigenden Zahl ausländischer Aktionäre deutscher Publikums-Aktiengesellschaften<sup>3</sup> stehen insbesondere die Interessen dieser Anleger im Vordergrund. Der Untersuchung ist eine kurze Darstellung der Abwicklung des Erwerbes deutscher Aktien durch ausländische Anleger (B.) vorangestellt. Hieran schließt sich eine Präsentation des Ergebnisses der empirischen Untersuchung an (C.). Ausgehend von den Untersuchungsergebnissen werden dann im letzten Abschnitt die Auswirkungen auf ausländische Anleger beschrieben (D.).

## B. Abwicklung des Erwerbs deutscher Aktien durch ausländische Anleger

Abgesehen von dem relativ unbedeutenden Handel mit Aktien und Anleihen in Form effektiver Stücke wird der gesamte Wertpapierhandel im Rahmen des Effektingiroverkehrs durchgeführt<sup>4</sup>. Eine zentrale Rolle nehmen hierbei die Wertpapiersammelbanken ein.

In der Bundesrepublik Deutschland entstand 1989 durch eine Fusion der sechs bestehenden Wertpapiersammelbanken die Deutsche Kassenverein Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main (DKV). Die Verwahrung der amtlich notierten Werte bei der DKV erfolgt in der Regel in der Form der Sammelverwahrung und bildet die Grundlage des Effektingiroverkehrs. Ohne eine zeit- und kostenintensive Wertpapierbewegung zwischen den Handelspartnern erfolgt der Handel im Regelfall durch buchmäßige Übertragung der Miteigentumsanteile an dem Sammelbestand (§ 6 DepotG). Voraussetzung für eine Teilnahme an dieser vereinfachten Form des Effektenhandels ist die Eröffnung eines Depotkontos bei der DKV. Die Eröffnung eines solchen Depotkontos ist aber einerseits Kreditinstituten, die der Depotprüfung unterliegen oder sich einer vergleichbaren Prüfung unterworfen haben (Nr. 4 (1) Allgemeine Geschäftsbedingungen der DKV), und andererseits befugten Wertpapiermaklern und -händlern (Nr. 4 (2) Allgemeine Geschäftsbedingungen der DKV) vorbehalten. Darüber hinaus hält der DKV Kontoverbindungen mit bestimmten europäischen Wertpapiersammelbanken (Necigef Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V. in Amsterdam (Necigef), Oesterreichische Kontrollbank AG in Wien (OEKB), SEGA Schweizerische Effekten-Giro AG in Zürich (SEGA), SICOVAM Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières in Paris (SICOVAM)) sowie mit ihrer 100%-igen Tochtergesellschaft, dem Deutschen Auslandskassenverein (AKV), der wiederum über Konten mit ausländischen Clearing-Instituten (Centrale de Livraison de Valeurs Mobilières in Luxemburg (CEDEL), EURO CLEAR in Brüssel, Caisse Interprofessionnelle de Dépôts et de Virements de Titres in Brüssel (CIK), Japan Securities Clearing Corporation in Tokio (JSCC), Monte Titoli in Mailand) verfügt.

Aufgrund dieser Strukturen ( s. Abb. 1) bestehen für einen ausländischen Investor, der mit deutschen Aktien handeln möchte, verschiedene Möglichkeiten der Teilnahme am Effekten giroverkehr. Ausgangspunkt ist in der Regel ein Kreditinstitut im Heimatland des ausländischen Anlegers, bei dem dieser ein Depotkonto unterhält. Für dieses Institut ergeben sich folgende vier mögliche Alternativen, mit der DKV in Verbindung zu treten :

#### 1. Einschaltung eines deutschen Kreditinstitutes

Das ausländische Kreditinstitut kann sich an eine deutsche Bank, die bei einer der Niederlassungen der DKV über ein Konto verfügt, wenden und den Auftrag ausführen lassen.

#### 2. Einschaltung eines Tochter-Institutes in Deutschland

Insbesondere ausländische Großbanken haben durch die Einschaltung von Tochter-Instituten bzw. Beteiligungen an deutschen Banken die Möglichkeit, deren Kontoverbindung mit der DKV zu nutzen.

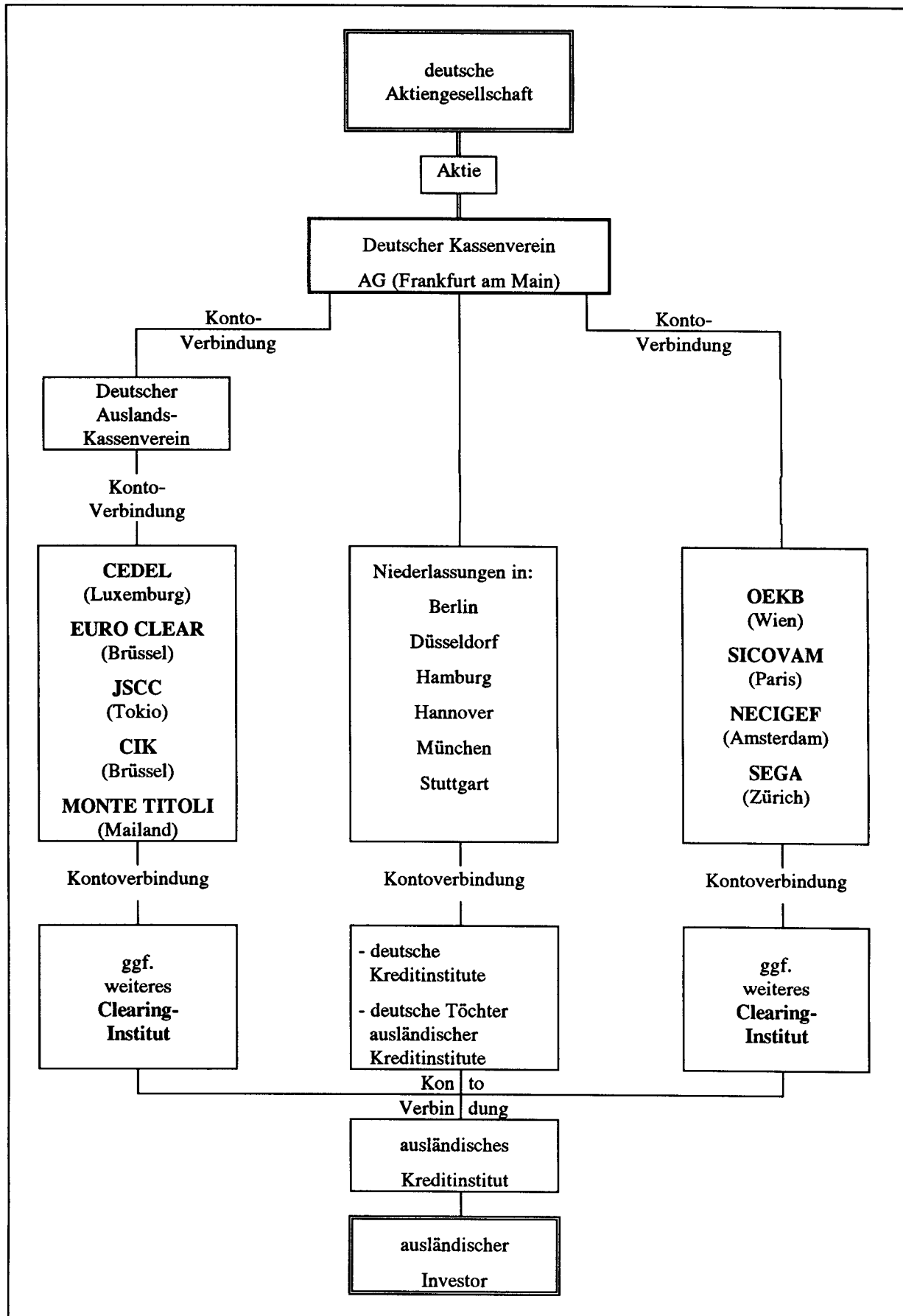
#### 3. Einschaltung von OEKB, SICOVAM, NECIGEF oder SEGA

Sofern das ausländische Kreditinstitut über eine direkte oder durch Einschaltung eines zusätzlichen Clearing-Institutes über eine indirekte Kontoverbindung mit einer der der DKV angeschlossenen Wertpapiersammelbanken verfügt, besteht die Möglichkeit, den Effektenhandel über die jeweiligen Kontoverbindungen mit dem DKV abzuwickeln.

#### 4. Einschaltung von CEDEL, EURO CLEAR, JSCC oder MONTE TITOLI

Aufgrund ihrer weitverzweigten Kontoverbindungen haben die Clearing-Institute eine zentrale Funktion bei dem weltweiten Effekten-Giroverkehr. In Europa besitzen EURO CLEAR und CEDEL den größten Marktanteil<sup>5</sup>. Bei dieser Form des Effekten-Giroverkehrs ist als weiteres Institut der AKV eingeschaltet, der seinerseits mit dem DKV in Kontoverbindung steht.

Abb. 1



### C. Ergebnis der empirischen Untersuchung

Grundlage der Untersuchung waren die im Bundesanzeiger veröffentlichten bzw. den Aktionären zugesandten Einladungen zu den ordentlichen Hauptversammlungen nachfolgender Aktiengesellschaften im Zeitraum vom 01. September 1992 bis zum 31. August 1993 (s. Anhang) :

AGIV Aktiengesellschaft für Industrie und Verkehrswesen, Frankfurt/Main  
 AMB Aachener und Münchener Beteiligungs-Aktiengesellschaft, Aachen  
 ASKO Deutsche Kaufhaus Aktiengesellschaft, Saarbrücken  
 BASF Aktiengesellschaft, Ludwigshafen am Rhein  
 Bayer Aktiengesellschaft, Leverkusen  
 Bayerische Hypotheken- und Wechselbank Aktiengesellschaft, München  
 Bayerische Vereinsbank Aktiengesellschaft, München  
 Bremer Vulkan Verbund Aktiengesellschaft, Bremen  
 Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt/Main  
 Continental Aktiengesellschaft, Hannover  
 Degussa Aktiengesellschaft, Frankfurt/Main  
 Deutsche BABCOCK Aktiengesellschaft, Oberhausen  
 Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt/Main  
 Dresdner Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt/Main  
 Hoechst Aktiengesellschaft, Frankfurt/Main  
 Fried. Krupp Aktiengesellschaft Hoesch-Krupp, Essen und Dortmund  
 Klöckner-Humboldt-Deutz Aktiengesellschaft, Köln  
 Linde Aktiengesellschaft, Wiesbaden  
 MAN Aktiengesellschaft, München  
 Mannesmann Aktiengesellschaft, Düsseldorf  
 PREUSSAG Aktiengesellschaft, Berlin und Hannover  
 RHEINMETALL Aktiengesellschaft, Berlin  
 Schering Aktiengesellschaft, Berlin und Bergkamen  
 Siemens Aktiengesellschaft, Berlin und München  
 SPAR-Handels-Aktiengesellschaft, Hamburg  
 STRABAG Bau-Aktiengesellschaft, Köln-Deutz  
 Thyssen Aktiengesellschaft, Duisburg  
 VEBA Aktiengesellschaft, Düsseldorf und Berlin  
 VIAG Aktiengesellschaft, Berlin und Bonn  
 VICTORIA Holding Aktiengesellschaft, Berlin  
 Volkswagen Aktiengesellschaft, Wolfsburg

Weiterhin beschränkte sich die Analyse der Einladungen auf die Voraussetzungen für die Teilnahme an der Hauptversammlung und für die Ausübung des Stimmrechtes.

In der Mehrzahl der Einladungen<sup>6</sup> wird bezüglich der Teilnahme an der Hauptversammlung und der Ausübung des Stimmrechts nicht unterschieden, wobei teilweise ein besonderer Hinweis auf die Ausübung des Stimmrechtes fehlt<sup>7</sup>.

Lediglich die Einladungen der Bayerischen Vereinsbank AG und der Dresdner Bank AG differenzieren bezüglich der Teilnahme an der Hauptversammlung und der Ausübung des Stimmrechts<sup>8</sup>.

Im Hinblick auf die Teilnahme von Inhabern von Namensaktien wird auf die notwendige Eintragung ins Aktienbuch und eine entsprechende Anmeldung verwiesen<sup>9</sup>.

Sofern die Teilnahme von Aktionären mit Inhaberaktien geregelt ist, wird in sämtlichen Einladungen die Ausübung des Stimmrechtes auf der Hauptversammlung von einer Hinterlegung der Aktien abhängig gemacht.

Diese Hinterlegung, über die grundsätzlich<sup>10</sup> eine Hinterlegungsbescheinigung ausgestellt wird, dient der Legitimation des Aktionärs. Sofern der Aktionär Aktien in Form effektiver Stücke besitzt, hat er grundsätzlich einer der in der Einladung genannten Hinterlegungsstelle den unmittelbaren Besitz einzuräumen. Die Hinterlegung erfolgt dann durch Verwahrung (§§ 688 ff. BGB). Als Hinterlegungsstellen werden folgende Institutionen genannt:

#### 1. Hinterlegung gem. § 123 Abs. 3 S. 2 AktG

Eine Hinterlegung ist gemäß § 123 Abs. 3 S. 2 AktG bei einem Notar oder einer Wertpapiersammelbank<sup>11</sup> (im Sinne von § 1 Abs. 3 DepotG) möglich. Nach h.M. muß es sich bei dem Notar, bei dem die Hinterlegung erfolgt, um einen deutschen Notar handeln, jedoch steht es der Satzung frei, auch ausländische Notare als Hinterlegungsstellen zuzulassen<sup>12</sup>. In der Mehrzahl der Einladungen finden sich entsprechende Hinweise. Jedoch sind auch hier Unterschiede feststellbar<sup>13</sup>.

#### 2. Hinterlegung bei der Aktiengesellschaft

Auf die Möglichkeit der Hinterlegung der Aktien bei der Gesellschaft (Gesellschaftskasse bzw. Hauptkasse), die zwar nicht ausdrücklich im Gesetz geregelt, jedoch weitgehend anerkannt ist<sup>14</sup>, wird in der Mehrzahl der Einladungen hingewiesen. Bei 2 der insgesamt 31 untersuchten Einladungen findet sich jedoch kein entsprechender Hinweis<sup>15</sup>.

#### 3. Hinterlegung bei einem Kreditinstitut

Bei allen Aktiengesellschaften, die nicht ausschließlich Namensaktien ausgegeben haben, sind deutsche Kreditinstitute als mögliche Hinterlegungsstellen aufgeführt. Darüber hinaus besteht bei zahlreichen Gesellschaften auch die Möglichkeit der Hinterlegung bei ausländischen Kreditinstituten (s. Tab. 1). Sofern Aktien hinterlegt werden sollen, die im Rahmen des Effekten-Giroverkehrs und nicht als effektive Stücke gehandelt wurden, sind Kreditinstitute auch dann befugt, eine Hinterlegungsbestätigung auszustellen, wenn sie Zwischenverwahrer sind und die Erstverwahrung bei der DKV erfolgt<sup>16</sup>. Mit einer Ausnahme<sup>17</sup> wird auch eine mittelbare Hinterlegung als ausreichend angesehen (s. Tab. 1). Demnach gilt die Hinterlegung auch dann als bei einer der einzeln aufgeführten Stellen bewirkt, wenn die Aktien mit Zustimmung einer solchen Stelle für diese bei einem anderen Kreditinstitut gesperrt werden. Diese Form der Hinterlegung ist, unabhängig davon, ob es sich um die Hinterlegung effektiver Stücke oder sammelverwarhter Aktien handelt, besonders für solche Kreditinstitute von Bedeutung, die eine Hinterlegung für einen Kunden bewirken wollen, aber nicht in der Einladung als Hinterlegungsstelle aufgeführt sind. Dementsprechend ist eine Hinterlegungsstelle befugt, für ein anderes, nicht als Hinterlegungsstelle bezeichnetes Institut, eine Hinterlegungsbescheinigung auszustellen, wenn sie sicherstellt, daß die Aktien von diesem Institut verwahrt (bei effektiven Stücken) bzw. gesperrt (bei Aktien im Sammeldepot) werden. Diese Klausel eröffnet somit nicht als Hinterlegungsstellen bezeichneten Instituten die Möglichkeit, unter Ausnutzung von Geschäftsverbindungen mit Instituten, die als Hinterlegungsstelle genannt sind, eine Hinterlegung zu bewirken.





Fortsetzung Tab. 1

Name der AG	Direkte Hinterlegung bei ausländischen Kreditinstituten in :											mittelbare Hinterlegung
	B	F	GB	L	NL	A	CH	I	E	S	J	
Thyssen			1				3					X
VEBA					1	2	3					X
VIAG							3					X
Victoria Holding												
VW	3	1	1	1	1	6	3	1	1		2	X

Die sich nach einer Auswertung der Daten ergebenden Resultate lassen sich wie folgt darstellen:

Tab. 2

Nationalität	B	F	GB	L	NL	A	CH	I	E	S	J
Aktiengesellschaften, die Hinterlegungsstellen im jeweiligen Land anbieten (Anzahl absolut)	9	11	10	7	9	14	22	4	4	1	4
Anteil der Aktiengesellschaften, die Hinterlegungsstellen im jeweiligen Land anbieten (in %)	29	35	32	23	29	45	71	13	13	3	13
Durchschnittliche Zahl der jeweiligen Hinterlegungsstellen, sofern das Land berücksichtigt ist	1,9	3,4	1,4	1,7	1,7	2,5	3,9	1,3	1,3	1,0	1,3
Durchschnittliche Zahl der jeweiligen Hinterlegungsstellen, bezogen auf alle Aktiengesellschaften	0,6	1,2	0,5	0,4	0,5	1,1	2,8	0,2	0,2	0,0	0,2

#### D. Auswirkungen auf ausländische Anleger

Für einen ausländischen Anleger, der deutsche Aktien erworben hat und der sein Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung wahrnehmen möchte, sind zwei Zusammenhänge von besonderer Bedeutung. Zum einen stellt sich die Frage, auf welchem Wege er von der Einladung Kenntnis erlangt und ferner, auf welche Art und Weise er nach der Kenntnisnahme von der angekündigten Hauptversammlung im Hinblick auf eine dortige Teilnahme den unter C. dargestellten Erfordernissen genügen kann.

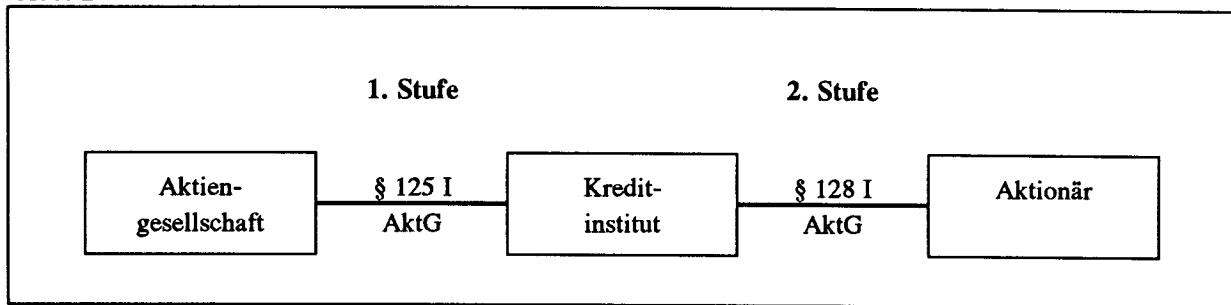
Fraglich ist somit, wie der einzelne Aktionär angesichts der Verwahrung seiner Aktien im Girosammeldepot der Deutschen Kassenverein AG sein in der Aktie verbrieftes Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung ausüben kann.

### 1. Information des Aktionärs über die bevorstehende Hauptversammlung

Aufgrund der Tatsache, daß die größte Zahl der Aktionäre dem Vorstand der Aktiengesellschaft unbekannt ist, ist eine direkte Information der Aktionäre nahezu unmöglich.

Um trotz dieser Tatsache eine weitgehende Information zu gewährleisten, sieht das Aktiengesetz daher eine zweistufige Regelung vor (s. Abb. 2).

Abb. 2



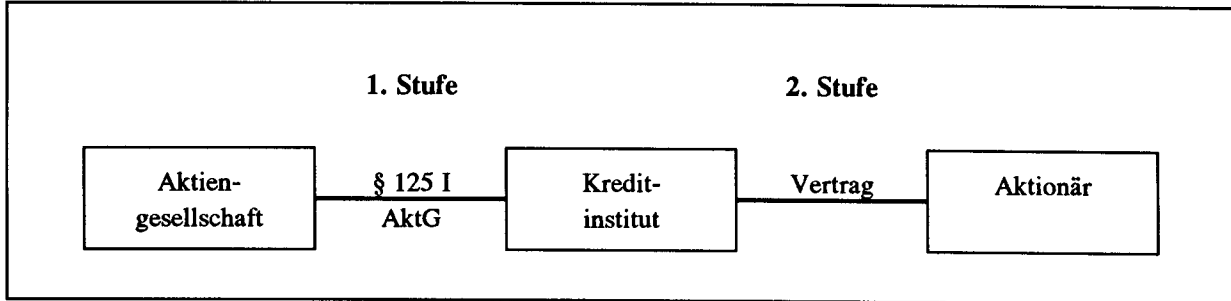
#### a. Versendung durch den Vorstand

Auf der ersten Stufe wird der Vorstand der Aktiengesellschaft gem. § 125 Abs. 1 AktG verpflichtet, die Ankündigung der Hauptversammlung in den Gesellschaftsblättern (§ 25 AktG) zu veröffentlichen und diejenigen Kreditinstitute und Vereinigungen von Aktionären zu informieren, die in der letzten Hauptversammlung Stimmrechte für Aktionäre ausgeübt haben bzw. einen Antrag auf Mitteilung gestellt haben.

Der Begriff des Kreditinstitutes richtet sich nach § 1 KWG. Demzufolge herrscht Einigkeit darüber, daß neben Kreditinstituten mit Sitz im Geltungsbereich des KWG gemäß § 53 KWG auch inländische Zweigstellen ausländischer Institute (s. Abb. 4) vom Begriff des Kreditinstitutes erfaßt werden. Umstritten ist allerdings, ob das KWG auf das betreffende Kreditinstitut anwendbar sein muß. Teilweise wird unter Verweis auf die Notwendigkeit einer entsprechenden Anwendbarkeit vertreten, daß ausländische Institute nicht unter den Begriff des Kreditinstitutes im Sinne von § 125 Abs. 1 AktG fallen<sup>18</sup>. Die Vertreter dieser Auffassung verweisen zur Begründung auf den Zusammenhang mit § 128 Abs. 1 AktG<sup>19</sup>. Ihrer Argumentation legen sie die Zweistufigkeit des Informationsflusses (s. Abb. 2) zugrunde. Hieraus wird der Schluß gezogen, daß eine Anwendung auch des § 125 Abs. 1 AktG (1. Stufe) auf ausländische Kreditinstitute nicht notwendig ist, da der Informationsfluß zwischen ausländischem Kreditinstitut und Aktionär (2. Stufe) aufgrund der Nichtanwendung von § 128 Abs. 1 AktG auf ausländische Kreditinstitute unterbrochen ist.

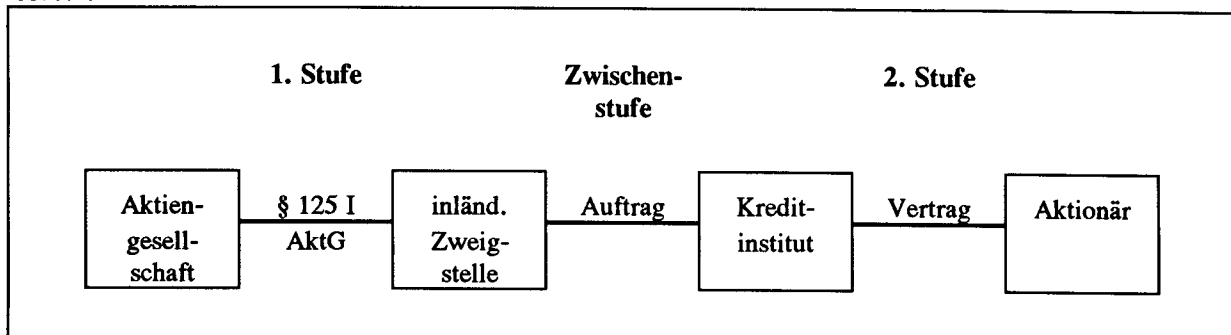
Folgt man dieser Auffassung, so ist der Vorstand einer Aktiengesellschaft nicht verpflichtet, auf Verlangen eines ausländischen Kreditinstitutes die notwendigen Unterlagen zu versenden. Aus verschiedenen Gründen kann dieser Auffassung aber nicht gefolgt werden. Die Vertreter dieser Ansicht lassen unberücksichtigt, daß sich eine Verpflichtung des ausländischen Kreditinstitutes zur Weiterleitung der Informationen an die Aktionäre nicht notwendigerweise aus § 128 Abs. 1 AktG ergeben muß, sondern sich eine entsprechende Verpflichtung auch aus einem zwischen Aktionär und Kreditinstitut geschlossenen Vertrag ergeben kann (s. Abb. 3).

Abb. 3



Weiterhin berücksichtigt eine Gleichbehandlung von § 125 Abs. 1 AktG und § 128 Abs. 1 AktG nicht, daß das Kreditinstitut gemäß § 125 Abs. 2 AktG einen Anspruch hat, während es aus § 128 Abs. 1 AktG verpflichtet werden kann. Eine Notwendigkeit dafür, daß ein ausländisches Kreditinstitut nicht einen Anspruch aus § 125 Abs. 1 AktG geltend machen können soll, ist nicht ersichtlich. Zudem würde die oben dargestellte Auffassung im Widerspruch zu dem Interesse des Aktionärs stehen, als Grundvoraussetzung für eine Teilnahme von der bevorstehenden Hauptversammlung zu erfahren. Notwendige Voraussetzung für eine Weiterleitung der Informationen an die Aktionäre durch das ausländische Kreditinstitut ist allerdings, daß dieses selbst über die Unterlagen verfügt. Würde man aber eine Verpflichtung des Vorstandes einer Aktiengesellschaft ablehnen, diese Unterlagen an ausländische Kreditinstitute zu übersenden, wären die betroffenen Institute gezwungen, sich, sofern vorhanden, ihrer deutschen Zweigstellen zu bedienen, um dennoch die zur Erfüllung des mit dem Aktionär geschlossenen Vertrages notwendigen Unterlagen zu erhalten (s. Abb. 4). Die einzige Auswirkung der Nichtanwendung von § 125 Abs. 1 AktG auf ausländische Kreditinstitute wäre demnach eine Verzögerung bzw. Unterbrechung des Informationsflusses.

Abb. 4



Wendet man daher § 125 Abs. 1 AktG auch auf ausländische Kreditinstitute an, dann ist der Vorstand verpflichtet, auch denjenigen ausländischen Instituten, die auf früheren Hauptversammlungen bereits Aktionäre vertreten haben, automatisch Einladungen zur Weiterleitung an die Aktionäre zu übersenden. Darüberhinaus ist der Vorstand der Gesellschaft verpflichtet, auf Antrag die notwendigen Unterlagen zu versenden. Befugt, einen entsprechenden Antrag an die Gesellschaft zu richten, sind neben Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen auch einzelne (ausländische<sup>20</sup>) Aktionäre. Die Möglichkeit, direkt von der

Aktiengesellschaft die notwendigen Unterlagen zu beziehen, ist allerdings beschränkt. Gem. § 125 Abs. 2 Nr. 2 AktG ist ein entsprechender Antrag erst nach Bekanntmachung der Einberufung möglich, jedoch wird auch ein Antrag, der zwischen Einberufung und Bekanntmachung gestellt wird, als ausreichend im Sinne von § 125 Abs. 2 Nr. 2 AktG angesehen<sup>21</sup>. Allgemein anerkannt ist jedoch, daß ein Mitteilungsverlangen vor einer Einberufung keine Mitteilungspflicht auslöst. Demnach entfaltet auch ein generell für alle zukünftigen Hauptversammlungen formulierter Antrag keine Pflicht der Gesellschaft zur Information des Aktionärs<sup>22</sup>.

#### b. Weiterleitung an den Aktionär

Die zweite Stufe stellt die in § 128 Abs. 1 AktG vorgesehene Verpflichtung der Kreditinstitute dar. Danach haben diejenigen Kreditinstitute, die gemäß § 125 AktG Mitteilungen der Aktiengesellschaft erhalten haben, diese unverzüglich an alle Aktionäre, für die sie Aktien der Gesellschaft verwahren, weiterzuleiten.

Fraglich ist jedoch, inwieweit insbesondere ausländische Kreditinstitute aus § 128 Abs. 1 AktG verpflichtet werden können, die ihnen übersandten Mitteilungen weiterzuleiten. Zwar fallen nach der oben<sup>23</sup> vertretenen Ansicht auch ausländische Kreditinstitute unter den Begriff des Kreditinstitutes i.S.d. § 128 Abs. 1 AktG, doch ergeben sich für diese aus dem Aktiengesetz keine Pflichten. Eine entsprechende Pflicht zur Weiterleitung kann sich daher nur aus vertraglichen Vereinbarungen mit dem Aktionär<sup>24</sup> ergeben.

## 2. Erfüllung der Teilnahmevoraussetzungen

Nachdem der Aktionär von der bevorstehenden Hauptversammlung Kenntnis erlangt hat, obliegt es der Hausbank des Aktionärs als dessen unmittelbarem Ansprechpartner, die notwendigen Schritte für die gewünschte Teilnahme zu veranlassen. Diesbezüglich hat sie entsprechend den obigen Ausführungen zu unterscheiden, ob sie als Hinterlegungsstelle ausdrücklich in der Einladung genannt ist oder eine mittelbare Hinterlegung notwendig wird. Sofern sie nicht zu den in der Einladung aufgeführten Hinterlegungsstellen gehört (vergl. Tab. 1 und Tab. 2), und sie somit nicht berechtigt ist, selbst eine Hinterlegungsbescheinigung auszustellen, bestehen grundsätzlich zwei Möglichkeiten, diese Hinterlegungsbescheinigung zu erhalten :

- Zum einen besteht die Möglichkeit, eine direkte Hinterlegung bei der DKV zu veranlassen. Ein diesbezüglicher Antrag ist in Nr. 27 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der DKV vorgesehen. Problematisch ist in diesem Zusammenhang, daß eine Sperrung nur durch einen Kontoinhaber erfolgen kann. Notwendige Folge dieser Tatsache ist die Einbeziehung mehrerer Institutionen, da die oben in Abb. 1 dargestellten Kontoverbindungen zu beachten sind. Nachdem auf diese Weise die Hinterlegung bewirkt wurde, erfolgt gemäß Nr. 27 Abs. 1 S. 2 Allgemeine Geschäftsbedingungen der DKV die Erteilung einer Sperrbescheinigung bzw. gemäß Nr. 27 Abs 2 Allgemeine Geschäftsbedingungen der DKV die Ausgabe einer Stimmkarte, sofern der DKV eine entsprechende Ermächtigung seitens der Gesellschaft vorliegt.
- Zum anderen kann das ausländische Kreditinstitut, sofern in der Einladung zur Hauptversammlung die Möglichkeit der mittelbaren Hinterlegung vorgesehen ist, sich eines anderen Kreditinstitutes bedienen, das in der Einladung als Hinterlegungsstelle genannt ist und mit dem Geschäftsbeziehungen gepflegt werden. Dieses

Kreditinstitut ist nun berechtigt, eine Hinterlegungsbescheinigung auszustellen, sofern sichergestellt ist, daß die Aktien von dem ausländischen Kreditinstitut gesperrt werden.

### 3. Zusammenfassende Beurteilung der Voraussetzungen für eine Teilnahme gem. §§ 123 Abs. 2 und Abs. 3 AktG

Grundvoraussetzung für die Teilnahme eines Aktionärs an der Hauptversammlung ist Kenntnis der Teilnahmevoraussetzungen<sup>25</sup>. Dementsprechend beginnt die Beurteilung mit einer Betrachtung der Informationswege.

Grundsätzlich bieten sich dem ausländischen Aktionär zwei Wege, Kenntnis von der bevorstehenden Hauptversammlung zu erlangen. Zum einen besteht gemäß § 125 Abs. 2 Nr. 2 AktG die Möglichkeit, sich an den Vorstand der Aktiengesellschaft zu wenden und eine direkte Übersendung der Unterlagen zu verlangen. Da der Vorstand jedoch nur dann dem Verlangen nachzukommen hat, wenn ein entsprechender Antrag erst nach der Einberufung und nur für diese Hauptversammlung gestellt wird, ist die Kenntnis von der Einberufung Grundvoraussetzung. Diese Form der Informationsbeschaffung ist daher für einen ausländischen Aktionär mangels entsprechender Kenntnisse nicht praktikabel. Als Alternative kommt demnach nur die Informationsbeschaffung über die (ausländische) Hausbank des Aktionärs in Betracht. Ein Problem stellt in diesem Zusammenhang die Tatsache dar, daß einerseits umstritten ist, ob der Vorstand der Aktiengesellschaft auch ein ausländisches Kreditinstitut zu informieren hat, und andererseits dieses jedenfalls nicht gesetzlich zur Weiterleitung an den Aktionär verpflichtet ist. Für den Aktionär bietet sich daher an, seiner Hausbank einen entsprechenden Auftrag zu erteilen, so daß das Institut vertraglich zur Beschaffung von Informationen über die betreffenden Hauptversammlungen verpflichtet ist.

Sobald der Aktionär von der Hauptversammlung Kenntnis erlangt hat und sein Recht auf Teilnahme wahrnehmen möchte, wird er sich an seine Hausbank wenden und diese mit der Veranlassung der notwendigen Schritte beauftragen.

Das beauftragte Kreditinstitut ist nun angehalten, die in den Hauptversammlungseinladungen als Teilnahmevoraussetzung angegebene Hinterlegung zu bewirken. Als Nachweis der ordnungsgemäßen Hinterlegung dient die Hinterlegungsbescheinigung. Diesbezüglich hat das Kreditinstitut zu beachten, daß nur die in der Einladung zur Hauptversammlung als Hinterlegungsstellen genannten Kreditinstitute und die verwahrende Wertpapiersammelbank berechtigt sind, im Falle der Verwahrung der Aktien im Girosammeldepot eine Hinterlegungsbescheinigung auszustellen. Die notwendige Sperrung der Aktien kann, unter Benutzung der oben<sup>26</sup> dargestellten Kontoverbindungen, durch Einschaltung von Clearing-Instituten bzw. anderen Wertpapiersammelbanken beantragt werden. Diesbezüglich kann aufgrund der Untersuchungsergebnisse festgestellt werden, daß allgemein nur eine begrenzte Zahl von ausländischen Kreditinstituten als Hinterlegungsstellen genannt werden (s. Tab. 2) und somit berechtigt sind, selbst eine Hinterlegungsbescheinigung auszustellen. Sollte das ausländische Kreditinstitut nicht selbst als Hinterlegungsstelle genannt sein, ist dieses jedoch nicht auf die Hinterlegung bei der DKV angewiesen, sondern kann sich, wie in nahezu allen Einladungen vorgesehen, der mittelbaren Hinterlegung bedienen. Hierdurch erhält jedes Kreditinstitut die Möglichkeit, über die eigenen weitverzweigten Verbindungen zu

Korrespondenzbanken die Ausstellung einer Hinterlegungsbescheinigung zu bewirken, ohne daß es der Einschaltung der am Effekten-Giroverkehr beteiligten Institute bedarf.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß der ausländische Aktionär durch die Erteilung eines entsprechenden Auftrages an seine Hausbank sicherstellen kann, daß er von der Hauptversammlung Kenntnis erlangt. Für den Fall, daß beabsichtigt wird, an der Hauptversammlung teilzunehmen, bedarf es der Ausstellung einer Hinterlegungsbescheinigung als Nachweis der ordnungsgemäßen Hinterlegung.

Im Hinblick auf diese Hinterlegung der Aktien als Voraussetzung für eine Teilnahme an der Hauptversammlung werden von Seiten der Aktiengesellschaften sowohl durch die Benennung von ausländischen Kreditinstituten als Hinterlegungsstellen als auch mit der Erlaubnis einer mittelbaren Hinterlegung in ausreichender Weise Möglichkeiten zur Erfüllung dieser Voraussetzungen angeboten.

Somit kann abschließend festgestellt werden, daß das gemäß §§ 123 Abs. 2 und Abs. 3 AktG mögliche und in den untersuchten Einladungen zur Hauptversammlung vorgeschriebene Erfordernis der Hinterlegung der Aktie die Teilnahme eines ausländischen Aktionärs, der seine Aktien im Girosammeldepot verwahrt, nicht unzumutbar erschwert.

\* Stud. iur., Mitarbeiter am Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht. Besonderen Dank schulde ich Herrn Prof. Dr. Theodor Baums für Unterstützung.

<sup>1</sup> Über 50 %.

<sup>2</sup> Maßstab der Unternehmensgröße ist die Wertschöpfung im Jahre 1990 aufgrund der Erhebungen der Monopolkommission, vgl. 9. Hauptgutachten 1990, BT-Drucksache 12/3031, Tabelle 24, S. 213 ff.

<sup>3</sup> vergl. Studien über die Aktionärsstruktur der VEBA AG und der Siemens AG:

VEBA AG	1986	1990	1993
Anteil der ausländischen Aktionäre	2,0 %	3,7 %	4,7 %
Anteil der ausländischen Aktionäre am erfaßten Grundkapital (Quelle: VEBA AG (Hrsg.), VEBA-Aktionäre 1993, S. 12 f)	22,7 %	42,6 %	33,6 %

Siemens AG	1986	1990
Anteil der ausländischen Aktionäre	21 %	16 %
Anteil der ausländischen Aktionäre am erfaßten Grundkapital (Quelle: Siemens AG (Hrsg.), Aktionärsstruktur der Siemens AG 1990, S. 2)	44 %	43 %

<sup>4</sup> Im Jahre 1981 wurden schon über 90% der Wertpapiergeschäfte im Effekten-Giroverkehr durchgeführt (Delorme, Hermann, "Vom Wertpapier zum Wertrecht" in Die Bank 1981, S. 431 (431)). Dieser Anteil stieg bis zum Jahr 1989 auf 97% (Dechamps, Claudius, Wertrechte im Effektingiroverkehr, Köln u.a. 1989, S. 3).

<sup>5</sup> Vgl. Büschgen, Hans E., Bankbetriebslehre, 3. Aufl., Wiesbaden 1991, S. 134 ; Eilenberger, Guido, Bankbetriebswirtschaftslehre, 4. Auflage, München, Wien 1990, S. 318.

<sup>6</sup> Insgesamt 22 (AGIV, AMB, ASKO, BASF, Bayer, Bay. Hypo Bank, Commerzbank, Continental, Degussa, Deutsche Bank, Hoechst, Hoesch-Krupp, KHD, Linde, Preussag, Rheinmetall, Schering, Siemens, Strabag, VEBA, VIAG, Victoria).

<sup>7</sup> Insgesamt 7 (Bremer Vulkan, Deutsche Babcock, MAN, Mannesmann, Thyssen, Spar).

<sup>8</sup> Bayerische Vereinsbank: "Zur Teilnahme an der Hauptversammlung ist jeder Aktionär berechtigt, wobei für auf Namen lautende Aktien die Eintragung im Aktienbuch maßgebend ist. Um in der Hauptversammlung das Stimmrecht ausüben zu können, müssen die Aktionäre ... ihre Aktien ... hinterlegen...".

Dresdner Bank: "Zur Teilnahme an der Hauptversammlung ist jeder Aktionär berechtigt, der in der Hauptversammlung eine Aktie vorweist ... Zur Ausübung des Stimmrechts ... sind diejenigen Aktionäre berechtigt, die ihre Aktien ... hinterlegt haben."

<sup>9</sup> Während in der Victoria Holding ausschließlich Namensaktien ausgegeben wurden und somit sämtliche Aktionäre ins Aktienbuch eingetragen sind, verweisen die Einladungen der AMB und der Bayerischen Vereinsbank auf die unterschiedlichen Voraussetzungen der Inhaber von Namens- und Inhaberaktien.

<sup>10</sup> Auf die Ausstellung einer Hinterlegungsbescheinigung kann verzichtet werden, sofern die Aktie bei der Gesellschaft hinterlegt wird (vgl. Henn, Günter, Handbuch des Aktienrechts, 4. Auflage, Heidelberg 1991, S. 319).

<sup>11</sup> Vergl. Nr 27 Abs. 3 Allgemeine Geschäftsbedingungen der DKV: "Werden nach § 123 Abs. 3 AktG beim Kassenverein Aktien hinterlegt, so nimmt er diese Aktien bis zur Beendigung der Hauptversammlung in gesperrte Sonderverwahrung."

<sup>12</sup> Eckardt in Geßler/Hefermehl/ Eckardt/Kropff (AktG Bd. II, München 1974), § 123 Rn 41; Zöllner in Köln.Komm. (Band 1, Köln u.a. 1970) § 123 Anm. 19 m.w.N.; Hüffer (AktG, München 1993) § 123 Rn. 11. Werner (Großkomm. AktG, 4. Auflage, 4. Lieferung., Berlin, New York 1993, § 123 Anm. 40) stellt dem inländischen Notar solche ausländischen Notare gleich, deren Berufsbild dem der deutschen Notare im wesentlichen entspricht.

<sup>13</sup> Verweis auf deutschen Notar und eine Wertpapiersammelbank bei 22 Einladungen.

Abweichend:

Thyssen, MAN - deutscher Notar und deutsche Wertpapiersammelbank

ASKO - kein Hinweis

Bayer, Bayerische Vereinsbank, Commerzbank,

Klößner, Linde, Preussag, Volkswagen - Notar und Wertpapiersammelbank

<sup>14</sup> Zöllner in Köln.Komm. (Fn. 12), § 123 Anm. 19; Eckardt in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff (Fn. 12), § 123 Rn. 42; Werner in Großkomm. AktG (Fn. 12), § 123 Anm. 42; Hüffer (Fn. 12) § 123 Rn. 11.

<sup>15</sup> Volkswagen und Bayer.

<sup>16</sup> Zöllner in Köln.Komm. (Fn. 12) § 123 Anm. 22.

<sup>17</sup> Fried. Krupp AG. Trotz der in § 16 Abs. 3 der Satzung vorgesehenen Möglichkeit hierzu ("Der Hinterlegung bei einer Hinterlegungsstelle wird dadurch genügt, daß die Aktien mit Zustimmung der Hinterlegungsstelle für diese bei einem Kreditinstitut bis zur Hauptversammlung gesperrt werden.") fehlt ein entsprechender Hinweis in der Einladung.

<sup>18</sup> Generell ablehnend Eckardt in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff (Fn. 12), § 125 Rn. 25 ; differenzierend Werner in Großkomm. AktG (Fn. 12) § 125 Anm. 33, der eine Verpflichtung nur bzgl. der automatischen Mitteilung ausschließt, für den Fall eines Antrages allerdings eine entsprechende Verpflichtung bejaht.; generell bejahend Zöllner in Köln. Komm. AktG (Fn. 12) §§ 125-127 Anm. 33, § 128 Anm. 4.

<sup>19</sup> Siehe hierzu unten b.

<sup>20</sup> "Auch ausländischen Aktionären sind die Unterlagen zu übersenden, da auch diese im Interesse eines möglichst reibungslosen Ablaufs der Hauptversammlung vorher zu informieren sind"; Eckardt in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff (Fn. 12) § 125 Rn. 38.

<sup>21</sup> Zöllner in Köln.Komm. (Fn. 12) §§ 125-127 Anm. 40.

<sup>22</sup> Zöllner in Köln.Komm. (Fn. 12) §§ 125-127 Anm. 4; Eckardt in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff (Fn. 12), § 125 Rn. 44; Werner in Großkomm. AktG (Fn. 12), § 125 Anm. 52; Hüffer (Fn. 12) § 125 Rn. 6.

<sup>23</sup> S.u. D. 1. a.

<sup>24</sup> Vergl. Eckardt in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff (Fn. 12), § 128 Rn. 21.

<sup>25</sup> S.o. D. 1.

<sup>26</sup> S.o. B. 1. - 4.