

# Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main

Hannes Klühs

**Präsenzboni für die Teilnahme  
an der Hauptversammlung**

– Ein Vorschlag zur Steigerung  
der Hauptversammlungspräsenz  
bei Aktiengesellschaften –

Nr. 124 (12/2005)



Institut für Bankrecht

Arbeitspapiere

# Präsenzboni für die Teilnahme an der Hauptversammlung

– Ein Vorschlag zur Steigerung der Hauptversammlungspräsenz  
bei Aktiengesellschaften –

Hannes Klühs\*

## I. Einleitung

Die Präsenz in den Hauptversammlungen der großen deutschen Aktiengesellschaften ist seit Jahren rückläufig. Die durchschnittliche Hauptversammlungspräsenz bei den 30 DAX-notierten Unternehmen lag 2005 nur noch bei 45,87 %, gegenüber immerhin 60,95 % im Jahr 1998.<sup>1</sup> Im Zusammenhang mit den Initiativen institutioneller Anleger bei der Deutschen Börse AG im Sommer diesen Jahres hat die Besorgnis zugenommen, Minderheiten könnten die Abwesenheit von mehr als der Hälfte der Stimmberechtigten dazu nutzen, in den Hauptversammlungen verstärkt Einfluss auf weitreichende Unternehmensentscheidungen auszuüben, um Sondervorteile zu erzielen.<sup>2</sup> Unabhängig davon ist jedenfalls zu berücksichtigen, dass bei geringer Hauptversammlungspräsenz unter Umständen eine kleine Kapitalminderheit Entscheidungen trifft, bei denen sie nicht von denjenigen, die diese Entscheidungen gleichfalls betrifft, kontrolliert und, falls erforderlich, korrigiert wird.<sup>3</sup>

Um dem Problem sinkender Hauptversammlungspräsenzen zu begegnen, werden auf nationaler wie internationaler Ebene verschiedene Maßnahmen erwogen. Im Zusammenhang mit der Vereinfachung der Vertretung der Aktionäre in der Hauptversammlung wird vorgeschlagen, über den in § 134 III S. 3 AktG bereits vorgesehenen Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft (sog. Proxy-Stimmrecht)<sup>4</sup> hinaus einen von der Gesellschaft unabhängigen

---

\* Der Autor ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Bankrecht, J.W. Goethe-Universität Frankfurt/M. Für wertvolle Hinweise dankt der Verfasser: Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Theodor Baums, Leiter des Instituts für Bankrecht, J.W. Goethe-Universität Frankfurt/M; Herrn Volker Butzke, Syndikus der Deutschen Bank AG; Señor Enrique Piñel López, Director der Banca March und Corporation Financiera Alba.

<sup>1</sup> Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz – DSW: HV-Präsenzen der DAX 30-Unternehmen (1998-2005), [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de).

<sup>2</sup> Vgl. nur Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. – Aktionärsrechte: BDI möchte Hauptversammlungs-Präsenzen steigern, [www.bdi-online.de/de/fachabteilungen/4924.htm](http://www.bdi-online.de/de/fachabteilungen/4924.htm).

<sup>3</sup> Vgl. deshalb auch die 50% - Regel des § 139 Abs. 2 AktG; siehe auch Schröer, in: MüKo, AktG, Bd. 4, 2. Aufl., 2004, § 139, Rn. 6.

<sup>4</sup> Vgl. hierzu Noack NZG 2001, 1057 (1062); kritisch in Bezug auf das Prinzip der aktienrechtlichen Gewalten

Stimmrechtsvertreter gesetzlich vorzusehen.<sup>5</sup> Im Übrigen gehen die Empfehlungen von der verstärkten Nutzung neuer technischer Kommunikationsmittel bei der Stimmabgabe (Stichwort „virtuelle Hauptversammlung“)<sup>6</sup> bis zur verstärkten Einführung von Namensaktien, um die Kommunikation mit den Aktionären zu erleichtern.<sup>7</sup> Als Antwort auf den zunehmenden Einfluss internationaler Investoren, die derzeit aus Zeit- und Kostengründen, wegen sprachlicher Probleme, zu knapp bemessener Einladungsfristen oder Störungen des Informationsflusses zwischen ihnen und der Gesellschaft regelmäßig nicht an den Hauptversammlungen europäischer Aktiengesellschaften teilnehmen, arbeitet die Europäische Kommission zudem an einem Richtlinienentwurf, der die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung fördern soll.<sup>8</sup>

Im Zusammenhang hiermit sind auch auf die Bemühungen der Europäischen Kommission zu sehen, mittelfristig eine verstärkte Offenlegung der Anlage- und Abstimmungsstrategien institutioneller Investoren zu erreichen. Hierdurch soll eine intensivere Mitwirkung dieser Aktionärsgruppe in den Angelegenheiten der Gesellschaft gewährleistet werden.<sup>9</sup> Die verstärkte Teilnahme bzw. die Offenlegung des Abstimmungsverhaltens von Investmentfonds, Versicherungen und Pensionskassen ist auch Inhalt von Empfehlungen nationaler<sup>10</sup> sowie internationaler<sup>11</sup> Organisationen.

---

teilung zwischen Verwaltung und Aktionärsorgan Zöllner, in: FS Peltzer, 2001, 661 (664ff.); siehe auch 2.3.3. Satz 3 des Deutschen Corporate Governance Kodex.

<sup>5</sup> Zuletzt Bundesverband der Deutschen Industrie e.V., Börsenzeitung vom 21.10.2005, S. 7; bereits vorher Baums/von Randow AG 1995, 145 (156ff.).

<sup>6</sup> Vgl. hierzu Mimberg ZGR 2003; Noack NZG 2003, 241; siehe auch 2.3.4. des Deutschen Corporate Governance Kodex.

<sup>7</sup> Vgl. die Begründung des Touristikkonzerns TUI zur Umstellung auf Namensaktien im Mai 2005, vgl. [http://www.tui.com/de/ir/ir\\_news\\_ad\\_hoc\\_mitteilungen/das\\_jahr\\_2005/11052005.html](http://www.tui.com/de/ir/ir_news_ad_hoc_mitteilungen/das_jahr_2005/11052005.html).

<sup>8</sup> Vgl. Konsultationspapiere der EU-Kommission, Einführung einer angemessenen Regelung zur Stärkung der Aktionärsrechte, v. 16.09.2004 bzw. v. 13.05.2005, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/company/docs/shareholders/consultation\\_de.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/shareholders/consultation_de.pdf) bzw. [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/company/docs/shareholders/consultation2\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/shareholders/consultation2_en.pdf); hierzu Noack ZIP 2005, 325 (329ff.) m.w.N.

<sup>9</sup> Vgl. Aktionsplan der EU-Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union v. 21.05.2005, Punkt 3.1.1, S. 15, 16, [http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/de/com/2003/com2003\\_0284de01.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/de/com/2003/com2003_0284de01.pdf).

<sup>10</sup> Corporate Governance-Kodex für Asset Management-Gesellschaften, sub. III.1.1-1.3, [http://www.ecgi.org/codes/documents/code\\_am\\_companies\\_apr2005\\_de.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/code_am_companies_apr2005_de.pdf); BVI – Wohlverhaltensregeln, sub. C.I.6, [http://www.bvi.de/export/sites/internet/de/bvi/ueberuns/wohlverhaltensregeln/downloads/wvr\\_bro\\_150104.pdf](http://www.bvi.de/export/sites/internet/de/bvi/ueberuns/wohlverhaltensregeln/downloads/wvr_bro_150104.pdf); vgl. auch die Forderung der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V., Investmentfonds zu verpflichten, die Stimmrechte für die von ihnen gehaltenen Aktien auf der Hauptversammlung wahrzunehmen, Pressekonferenz vom 02.08.2005 – Dividendenbonus zur Steigerung der HV-Präsenzen, <http://sdk.softbox.de/pdf/presse/2005/dividendenbonus.pdf>.

<sup>11</sup> ICGN – Statement on Institutional Shareholder Responsibilities v. 10.12.2003, sub. I.2., <http://www.icgn.org/documents/InstShareholderResponsibilities.pdf>; OECD – Principles of Corporate Governance, 2004, sub. II.F.1., <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>.

Bereits in der letzten Legislaturperiode hat die Arbeitsgruppe Finanzmarktgesetzgebung des Justiz- und Finanzministeriums den Vorschlag eines sog. Dividendenbonus für diejenigen Aktionäre erwogen, die ihr Stimmrecht in der Hauptversammlung ausüben. Im Anschluss daran entwickelte sich eine lebhafte Diskussion, in der sich sowohl Stimmen in der Literatur<sup>12</sup> als auch Interessenverbände<sup>13</sup> für die Einführung eines finanziellen Anreizsystems für Aktionäre in Form eines Dividendenbonus aussprachen. Vorbildfunktion für eine entsprechende Regelung in Deutschland wird dabei der spanischen Hauptversammlungspraxis zugesprochen. Dort geben die meisten großen Unternehmen des spanischen Standardwerteindex *Ibex 35* einen finanziellen Anreiz für die Hauptversammlungspräsenz. Die Zahlungen liegen zwischen zwei und zehn Cent pro Aktie. Hierdurch konnte das Interesse am Besuch der Hauptversammlung generell gesteigert werden. Der Energiekonzern Endesa schaffte es mit einem Bonus von zwei Cent, die Präsenz von 37 % auf 66 % nahezu zu verdoppeln. Diese Erfolge in Spanien sind darauf zurückzuführen, dass die dortigen Depotbanken durch die Auszahlung der sog. *prima de asistencia* dazu veranlasst wurden, sich im Dienste einer bestmöglichen Wahrnehmung der Interessen ihrer Kunden auch ohne ausdrückliche Aufforderung um eine entsprechende Stimmrechtsvollmacht zu bemühen.

Im Folgenden wird versucht darzulegen, wie die Regelung eines finanziellen Anreizes zur Stärkung der Hauptversammlungspräsenzen sinnvoll gestaltet werden könnte und welche gesetzgeberischen Schritte notwendig sind, um die Zahlung eines Bonus für die Präsenz in der Hauptversammlung zu ermöglichen.

## **II. Obligatorischer oder fakultativer Bonus**

Um Aktionären einen Anreiz zur Teilnahme an der Hauptversammlung zu geben, stehen grundsätzlich zwei Alternativen zur Verfügung. Neben der in der aktuellen Diskussion ausschließlich angesprochenen Möglichkeit, die Einführung eines monetären Anreizsystems für Aktionäre der Satzungsautonomie der einzelnen Gesellschaften zu überlassen, könnte auch erwogen werden, die Zahlung eines Bonus gesetzlich vorzuschreiben. Gegen eine derartige gesetzliche Pflicht und für eine der Satzungsautonomie der Gesellschaft überlassene Entscheidung sprechen aber mehrere Gesichtspunkte:

---

<sup>12</sup> Noack BB Heft 42/2005, S. 1.

<sup>13</sup> Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V., Pressekonferenz vom 02.08.2005 – Dividendenbonus zur Steigerung der HV-Präsenzen, <http://sdk.softbox.de/pdf/presse/2005/dividendenbonus.pdf>; Bundesverband der Deutschen Industrie e.V., BZ vom 21.10.2005, S. 7; Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz – DSW: Hohe Präsenz sichert Aktionärsdemokratie, [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de).

Grundsätzlich stellt eine gesetzliche Regelung, die wegen ihres generellen Charakters alle Unternehmen mit ihren höchst unterschiedlichen Zielsetzungen und ihren höchst unterschiedlichen Gegebenheiten im wesentlichen gleich behandeln muss, im Vergleich mit einer „Selbstregulierung“ durch die Satzung, die in dem ihr belassenen Gestaltungsspielraum auf besondere Ziele und Erfordernisse des einzelnen Unternehmens Rücksicht nehmen kann, das wesentlich unflexiblere Ordnungsprinzip dar.<sup>14</sup> Die Vorteile einer flexiblen Satzungsregelung zeigen sich im vorstehenden Zusammenhang in zweierlei Weise.

Überlässt man die Regelung eines finanziellen Anreizes für den Besuch der Hauptversammlung der Satzung, dann hat dies zum einen den Vorteil, dass jedes Unternehmen entsprechend seiner Aktionärsstruktur etc. entscheiden kann, ob die Einführung eines monetären Bonus zur Steigerung der Hauptversammlungspräsenzen sinnvoll ist oder nicht. So droht die heraufbeschworene Gefahr von Zufallsmehrheiten wegen niedriger Hauptversammlungspräsenzen verstärkt bei Publikumsgesellschaften mit einem hohen Anteil an Streubesitz.<sup>15</sup> Entsprechende Erhebungen unter den 30 DAX-notierten Unternehmen haben ergeben, dass lediglich ein Teil der Verwaltungen die eigene Hauptversammlungspräsenz als problematisch einschätzt.<sup>16</sup>

Zum anderen vermag eine satzungsautonome Gestaltung der Bonusregelung viel eher den verschiedenartigen Voraussetzungen und Bedürfnissen der einzelnen Gesellschaften Rechnung zu tragen. Wie noch zu zeigen sein wird, kann eine Gewinnverteilung entsprechend der Hauptversammlungspräsenz auf verschiedene Art und Weise verwirklicht werden.<sup>17</sup> Ein Grund, diese Gestaltungsalternativen durch eine bestimmte gesetzlich vorgeschriebene Bonusregelung zu beschneiden, ist nicht ersichtlich. Das Ob und das Wie einer Regelung sollte demzufolge einer Satzungsbestimmung überlassen werden.

---

<sup>14</sup> Luther, in Freundesgabe für Hans Hengeler, 1972, 167 (167, 168).

<sup>15</sup> Die Hauptversammlungspräsenzen dieser Unternehmen liegt im Schnitt unter 40 %, vgl. Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz – DSW v. 15.09.2005: Hohe Präsenz sichert Aktionärsdemokratie, [http://www.dsw-info.de/Hohe\\_Praesenz\\_sichert\\_Aktionaers.568.0.html](http://www.dsw-info.de/Hohe_Praesenz_sichert_Aktionaers.568.0.html).

<sup>16</sup> Die Welt v. 22.10.2005, S. 19.

<sup>17</sup> Vgl. unten sub. V.

### III. Voraussetzung für die Berechtigung zum Bezug des Bonus

Will man Aktionäre durch eine Prämie zu einem bestimmten Verhalten bewegen, so ist zunächst die Frage zu beantworten, wie das gewünschte Verhalten aussehen und an welchen Personenkreis sich die geplante Bonuszahlung richten soll.

#### 1. Das bezugsberechtigende Verhalten

Wird eine *attendance fee* durch die Satzung eingeführt, so ist zwingend anzugeben, an welche Handlung des Aktionärs die Bonuszahlung angeknüpft wird. In diesem Zusammenhang fordern einige Stimmen, die Zahlung des Bonus nicht an die bloße Anwesenheit in der Hauptversammlung zu binden, sondern nur diejenigen Aktionäre mit einem finanziellen Bonus zu belohnen, die in der Hauptversammlung ihre Stimme auch tatsächlich abgegeben haben.<sup>18</sup> Diese Form der Bonusregelung hätte bei Zahlung des Präsenzbonus aus dem Bilanzgewinn jedoch zur Folge, dass die Hauptversammlung selbst im Zeitpunkt des Beschlusses über die Gewinnverwendung (§ 174 AktG) noch nicht wissen würde, wie hoch die Dividende pro Aktie genau ausfällt, da dies vom weiteren Abstimmverhalten der in der Hauptversammlung versammelten Aktionäre abhinge. Zudem geben die Befürworter eines an die Stimmabgabe anknüpfenden Dividendenbonus keine Antwort auf die Frage, wie hoch die Bonuszahlung für diejenigen Aktionäre ausfallen soll, die sich an den ersten Abstimmungen auf der Hauptversammlung beteiligen, danach aber die Hauptversammlung verlassen, ohne einen Vertreter mit der weiteren Stimmabgabe zu bevollmächtigen. Wäre der Bonus in diesem Fall anteilig zu zahlen?

Eher gangbar ist der Weg, die Bonusberechtigung an die Teilnahme an der Hauptversammlung zu knüpfen.<sup>19</sup> Dabei sollte es aus Gründen der Gleichbehandlung keinen Unterschied bedeuten, ob der stimmberechtigte Aktionär in Person, durch einen Vertreter oder mittels elektronischer Kommunikationsmittel an der Hauptversammlung teilnimmt. Bei

---

<sup>18</sup> Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz – DSW v. 15.09.2005: Hohe Präsenz sichert Aktionärsdemokratie, [http://www.dsw-info.de/Hohe\\_Praesenz\\_sichert\\_Aktionaers.568.0.html](http://www.dsw-info.de/Hohe_Praesenz_sichert_Aktionaers.568.0.html).

<sup>19</sup> So auch Noack BB 2005, Heft 42, S. 1; Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V., Pressekonferenz vom 02.08.2005 – Dividendenbonus zur Steigerung der HV-Präsenzen, <http://sdk.softbox.de/pdf/presse/2005/dividendenbonus.pdf>; siehe auch die Regelung der spanischen Endesa S.A.: „Shareholders participating in the General Meeting, whether directly, by proxy, or by long-distance voting, shall be entitled to receive an ATTENDANCE PREMIUM of € 0.02 gross per share, to be paid through entities participating in the clearinghouse Sociedad des Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (IBERCLEAR).”

genauer Betrachtung ist der Unterschied zwischen Anwesenheit eines stimmberechtigten Aktionärs in der Hauptversammlung und der Ausübung seines Stimmrechts innerhalb derselben in der Praxis nicht gravierend. Werden die in der Hauptversammlung abgegebenen Stimmen – was bei börsennotierten Gesellschaften der Regelfall ist - nach der Subtraktionsmethode gezählt, dann ist die Erfassung der Stimmen eines Aktionärs in der fortlaufend aktualisierten Präsenzliste gleichbedeutend mit seiner Stimmabgabe, auch wenn er zu der konkreten Abstimmung schweigt.<sup>20</sup>

## **2. Kreis der Bezugsberechtigten**

### **a. Abhängigkeit der Bezugsberechtigung vom Stimmrecht**

Knüpft die Satzungsbestimmung für die Bezugsberechtigung an die schlichte Präsenz in der Hauptversammlung an, dann ergibt sich aus dem Umstand, dass auch Vorzugsaktionären ein Teilnahmerecht an der Hauptversammlung zusteht,<sup>21</sup> die Frage, ob der Bonus gleichwohl nur an stimmberechtigte Aktionäre gezahlt werden sollte. Hierfür könnte sprechen, dass die eingangs erwähnte Problematik der Zunahme von Zufallsmehrheiten bei weiter abnehmenden Hauptversammlungspräsenzen sich denkbareweise nur auf die Abnahme der Präsenz des *stimmberechtigten* Kapitals bezieht.<sup>22</sup> Dieser Umstand würde durchaus einen sachlichen Differenzierungsgrund darstellen, der die ungleiche Bezugsberechtigung von Stamm- und Vorzugsaktionären im Hinblick auf den Präsenzbonus rechtfertigen könnte.

Diese Sichtweise führt jedoch zu einer verkürzten Darstellung des Problems. Sie blendet aus, dass eine Gesellschaft gute Gründe dafür haben kann, an einer Präsenz von Vorzugsaktionären auch dann interessiert zu sein, wenn das Stimmrecht dieser Aktiengruppe nicht ohnedies gemäß §§ 140 II, 141 I, II AktG besteht. Denn mit Ausnahme des durch die Vorzugsdividende substituierten Stimmrechts haben Vorzugsaktionäre alle Rechte und Pflichten, die mit einer Stellung als Aktionär verbunden sind. So bleiben dem Vorzugsaktionär über das Teilnahmerecht an der Hauptversammlung hinaus auch die anderen mitgliedschaftlichen Rechte, wie das Recht, die Ergänzung der Tagesordnung zu verlangen,

---

<sup>20</sup> Vgl. hierzu Butzke, in: Obermüller/Werner/Winden, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 4. Aufl., 2001, E, Rn. 109.

<sup>21</sup> OLG Frankfurt AG 1988, 304 (306).

<sup>22</sup> Die Präsenzerfassung in den Hauptversammlungen der DAX-Unternehmen bezieht sich ebenfalls lediglich auf die Teilnahme des stimmberechtigten Kapitals, vgl. DSW, HV-Präsenzen der DAX 30-Unternehmen, <http://www.dsw-info.de/Hauptversammlungspraesenzen.70.0.html>.

das Rede- und Fragerecht, das Recht, die Bestellung von Sonderprüfern zu beantragen und einem Verzicht und Vergleich auf Schadensersatzansprüche gegen Organmitglieder zu widersprechen, das Recht zu Minderheitsverlangen, das Recht, Widerspruch zu Protokoll zu erklären sowie schließlich das Anfechtungsrecht, erhalten.<sup>23</sup> An der sachgerechten Ausübung dieser Rechte sollte einer Gesellschaft im Interesse einer guten Aktienrechtskultur im Prinzip gelegen sein. Letztlich sollte es aber dem Satzungsgeber überlassen bleiben, ob er eine substantielle Präsenz der Vorzugsaktionäre an der Hauptversammlung erreichen will, oder ob er die Berechtigung zum Bezug des Präsenzbonus auf die Teilnahme stimmberechtigter Aktien an der Hauptversammlung beschränkt.

### **b. Abhängigkeit der Bezugsberechtigung von der Aktionärseigenschaft**

Infolge der Einführung eines *record date*-Systems in § 123 III AktG kann es zukünftig dazu kommen, dass ein Aktionär aufgrund des Bestandsnachweises gegenüber der Gesellschaft formell zur Ausübung der Aktionärsrechte in der Hauptversammlung legitimiert ist, materiell den Aktionärsstatus aber bereits ein Anderer innehat.<sup>24</sup> Angesichts dessen stellt sich bei der Ermittlung der Berechtigung zum Bezug des Präsenzbonus die Frage, an wen die an die Hauptversammlungspräsenz gekoppelte Bonuszahlung zu leisten ist.

Nahe liegt es, die Bonusberechtigung dem innerhalb der *record date period* Erwerbenden zuzusprechen, der zum Zeitpunkt des Gewinnverwendungsbeschluss auch Aktionär der Gesellschaft ist. Das gilt vor allem dann, wenn der Präsenzbonus als „Dividendenbonus“ ausgestaltet und aus dem an die Aktionäre auszuschüttenden Betrag (§ 58 IV, 174 I Nr. 2 AktG) gezahlt werden soll.<sup>25</sup> Denn in diesem Fall stellt die entsprechende Satzungsregelung lediglich eine spezifische Verteilung dieses an die *Aktionäre* ausgeschütteten Gewinns dar (§ 60 III AktG). Das Bezugsrecht eines jeden *Aktionärs* auf den im Gewinnverwendungsbeschluss festgelegten Ausschüttungsbetrag resultiert allein aus seiner Mitgliedschaft.<sup>26</sup> Auch wenn durch die Einführung eines Dividendenbonus die Verteilung des an die Aktionäre auszuschüttenden Gewinns von deren Hauptversammlungspräsenz abhängig machen würde, bliebe es doch eine Gewinnverwendung gemäß § 174 I Nr. 2 AktG, die an die Aktionärseigenschaft im Zeitpunkt des Gewinnverwendungsbeschlusses gebunden wäre.

---

<sup>23</sup> Volhard, in: MüKo, AktG, Bd. 4, 2. Aufl., 2004, § 139, Rn. 1.

<sup>24</sup> Simon/Zetzsche NZG 2005, 369 (371).

<sup>25</sup> So Noack BB 2005, Heft 42, S. 1; zur gesetzlichen Anknüpfung für die Zahlung eines Präsenzbonus vgl. unten sub. IV.

<sup>26</sup> Vgl. Hüffer, AktG, 6. Aufl., 2004, § 58, Rn. 26 mwN.

Die praktische Umsetzung dieser Ausgestaltung der präsenzabhängigen Gewinnverteilung begegnet jedoch insofern Bedenken, als nach der Änderung des § 123 AktG durch das UMAG die sog. *reconciliation*, das heißt die Widerrufspflicht der Depotbank, für den Fall, dass die im Bestandsnachweis übermittelten Daten nachträglich unrichtig geworden sind, künftig entbehrlich ist.<sup>27</sup> Auch wenn dadurch erreicht wurde, die Depotbanken von einer teuren und haftungsträchtigen Verpflichtung zu befreien, haben die Einführung eines *record date* und der Verzicht auf das *reconciliation*-Erfordernis den Nachteil, dass die Gesellschaft bei Inhaberaktien nicht mehr weiß, wer im Zeitpunkt der Hauptversammlung Aktionär und wer lediglich relativ berechtigter Hauptversammlungsteilnehmer gemäß § 123 III Satz 4 AktG ist. Dieser Umstand ist für die Auszahlung einer präsenzunabhängigen Dividende nicht von Belang, da hier schlicht an die Aktionärserschaft im Zeitpunkt des Gewinnverwendungsbeschlusses angeknüpft werden kann und es nicht erforderlich ist, im einzelnen zu bestimmen, welche Aktien an der Hauptversammlung teilgenommen haben. Bei der Auszahlung eines im Gewinnverwendungsbeschluss fixierten Dividendenbonus führt die Unkenntnis über den Aktionärsbestand jedoch dazu, dass es für die Gesellschaft praktisch unmöglich ist, die Aktionärserschaft und damit die Bezugsberechtigung der in der Hauptversammlung Erschienenen bezüglich dieses Bonus festzustellen. Anhand des Teilnehmerverzeichnisses kann zwar exakt bestimmt werden, welche Eintrittskarten vorgelegt wurden und damit auch, welche durch Bestandsnachweis legitimierten Aktien an der Hauptversammlung teilgenommen haben. Diese Bestandsnachweise, die § 123 III AktG n.F. als einzige Legitimation für die Hauptversammlungsteilnahme vorsieht und die der Gesellschaft folglich auch allein zur Verfügung stehen, beziehen sich aber auf den 21. Tag vor der Hauptversammlung. Demnach kann für die Bezugsberechtigung nicht an die Aktionärserschaft im Zeitpunkt des Gewinnverwendungsbeschlusses angeknüpft werden.

Der einzig gangbare Weg, um mit Blick auf die Konsequenzen aus der *record date*-Regelung des § 123 III AktG einen finanziellen Anreiz für die Hauptversammlungspräsenz einzuführen, ist, die Berechtigung zum Bezug des Präsenzbonus statt an die Aktionärserschaft im Zeitpunkt des Gewinnverwendungsbeschlusses schlichtweg an die Teilnahmeberechtigung an der Hauptversammlung zu knüpfen. Danach ist bei Namensaktien der gemäß § 67 II AktG Legitimierte und bei Inhaberaktien derjenige bezugsberechtigt, der am *record date* Inhaber der Aktie war und demnach ungeachtet der zwischenzeitlichen Handelsaktivitäten zur

---

<sup>27</sup> Zetzsche/Noack NZG 2005, 369 (370).

Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Stimmrechtsausübung befugt ist. Hierfür spricht neben den praktischen Zwängen auch, dass danach derjenige bonusberechtigt ist, der auch gegenüber der Gesellschaft zur Teilnahme legitimiert ist. Hiermit wird dem Zweck der *attendance fee*, die Präsenzen in den Hauptversammlungen zu erhöhen, am besten Rechnung getragen.

#### **IV. Gesetzlicher Anknüpfungspunkt für die Zahlung eines Präsenzbonus**

Sind die Voraussetzungen für den Bezug des Präsenzbonus geklärt, so ist des Weiteren erforderlich festzulegen, aus welchen Mitteln die Gesellschaft diesen Bonus letztlich zahlen will. Als denkbare Ausgestaltungsmöglichkeiten stehen die Berücksichtigung der Bonuszahlung als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung der Gesellschaft und die Zahlung aus dem Bilanzgewinn zur Verfügung.

##### **1. Behandlung des Präsenzbonus als Aufwand**

Wie der Begriff des „Dividendenbonus“ bereits impliziert, geht es in der gegenwärtigen Diskussion allein um die Frage, ob eine disquotale Verteilung des an die Aktionäre auszuschüttenden Betrags (vgl. § 174 II Nr. 2 AktG) in dem Sinne eingeführt werden soll, dass die Aktionäre, die an der Hauptversammlung teilnehmen, aus diesem eine Vorabdividende erhalten. Jede Gestaltung des Präsenzreizes, die auf eine Zahlung aus dem Bilanzgewinn hinausläuft, sieht sich allerdings dem grundsätzlichen Einwand ausgesetzt, dass ein Anreiz nur für den Besuch derjenigen Hauptversammlungen gegeben werden kann, auf denen über die Ausschüttung eines entsprechenden Bilanzgewinns beschlossen wird. Ist dagegen kein verteilter Gewinn erzielt worden oder handelt es sich um eine außerordentliche Hauptversammlung, dann kann ein solcher Präsenzbonus nicht gezahlt werden, obwohl beispielsweise in Sanierungsfällen eine breite Legitimation der Hauptversammlungsbeschlüsse wünschenswert wäre.

Dieses Problem würde sich von vorneherein nicht stellen, wenn der monetäre Anreiz als echte gewinnunabhängige Kostenerstattung an den Aktionär aus der Gesellschaftskasse ausgestaltet werden könnte. In diesem Fall würde die Bonuszahlung als Aufwand den zu versteuernden Gewinn der Gesellschaft schmälern. Eine derartige Bonuszahlung an die in der Hauptversammlung erschienenen Aktionäre wäre jedoch eine gemäß §§ 57 I, 58 IV AktG

unzulässige Einlagenrückgewähr, da sie unabhängig vom Gewinn der Gesellschaft bzw. über diesen hinaus eine Ausschüttung an die Aktionäre bedeuten würde. Der nationale Gesetzgeber könnte eine solche Gestaltung des Präsenzbonus nicht europarechtskonform vorsehen. Der in Deutschland in den §§ 57, 62 AktG zum Ausdruck kommende Grundsatz der Kapitalerhaltung ist in Art. 15 I a-d, 16 der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie der EU (77/91 EWG) festgeschrieben, so dass man sich auf diesen Standard in allen nationalen Aktienrechten der EU verlassen kann.<sup>28</sup> Die in Art. 19, 30ff. der Zweiten Richtlinie vorgesehenen abschließenden Ausnahmen vom Kapitalerhaltungsprinzip sehen keine Zahlung der Gesellschaft an die Aktionäre für die Präsenz bei Hauptversammlungen vor. Auch der Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie vom 21.09.2004 ermöglicht dem nationalen Gesetzgeber nicht, einen gewinnunabhängigen Präsenzbonus für die Aktionäre als (steuermindernden) Aufwand vorzusehen.<sup>29</sup> Zusammenfassend verengt sich demnach der Handlungsspielraum des Gesetzes- bzw. Satzungsgebers darauf, einen finanziellen Anreiz zur vermehrten Hauptversammlungspräsenz durch Zahlung eines Präsenzbonus aus dem Bilanzgewinn vorzusehen.<sup>30</sup>

## **2. Zahlung des Präsenzbonus aus dem Bilanzgewinn**

### **a. Disquotale Gewinnverteilung gemäß § 60 III AktG**

Die Verteilung des laut Gewinnverwendungsbeschluss an die Aktionäre auszuschüttenden Betrags (§ 174 II Nr. 2 AktG) bestimmt sich gemäß § 60 I AktG grundsätzlich nach deren Anteilen am Grundkapital. § 60 III AktG läßt zu, hiervon abzuweichen: „*Die Satzung kann eine andere Gewinnverteilung bestimmen.*“ Somit würde es der Gesellschaft bereits de lege lata freistehen, durch eine entsprechende Satzungsbestimmung denjenigen Aktionären, die an der ordentlichen Hauptversammlung teilnehmen, eine höhere Dividende zuzubilligen als den Aktionären, die der Hauptversammlung fernbleiben. Bei Neugründung einer Aktiengesellschaft könnte somit bereits auf der Grundlage der heutigen Gesetzeslage eine entsprechende Satzungsbestimmung aufgenommen werden.

---

<sup>28</sup> Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2000, 3. Teil, B, Rn. 596.

<sup>29</sup> Vgl. Vorschlag der EU-Kommission v. 21.09.2004 zur Änderung der Richtlinie 77/91 EWG, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/company/docs/capital/2004-proposal/proposal\\_de.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/capital/2004-proposal/proposal_de.pdf).

<sup>30</sup> So auch die spanische Praxis; zur steuerlichen Behandlung als Dividende vgl. ISSA Handbook, 4th Edition, 1991, Spain, 4.7.2.

Schwierigkeiten ergäben sich jedoch, wenn die gesetzliche Gewinnverteilung oder auch eine bestehende satzungsmäßige Gewinnverteilungsregelung gemäß § 60 III AktG im Wege der Satzungsänderung korrigiert und ein solcher Dividendenbonus nachträglich eingeführt werden sollte. Die für eine Satzungsänderung in §§ 179ff. AktG vorgesehenen Mehrheitserfordernisse und sonstigen Voraussetzungen würden nämlich dann nicht mehr ausreichen, wenn durch die Neuregelung in den Inhalt bereits bestehender Mitgliedschaftsrechte eingegriffen würde.<sup>31</sup> Durch Satzungsänderung kann grundsätzlich nicht zum Nachteil eines Aktionärs in dessen mitgliedschaftliches Gewinnbezugsrecht eingegriffen werden. Vielmehr ist dafür die Zustimmung jedes einzelnen betroffenen Aktionärs erforderlich.<sup>32</sup>

Hiergegen lässt sich auch nicht auf die nachträgliche Schaffung von Vorrechten für Gattungsaktien verweisen. Dort ist die Zustimmung der zurücktretenden Aktionäre nur dann erforderlich, wenn diese die Vorteile nicht unter den gleichen Voraussetzungen erwerben können.<sup>33</sup> Nun würde bei Einführung eines satzungsmäßigen Dividendenbonus für die Präsenz in der Hauptversammlung formal zwar jedem davon betroffenen Aktionär die Möglichkeit eingeräumt, durch seine Teilnahme an der Hauptversammlung an der Veränderung in gleicher Weise zu partizipieren. Die Einführung hätte für die stimmberechtigten Aktionäre der Gesellschaft jedoch auch zur Folge, dass von ihnen nach der Satzungsänderung nunmehr eine Handlung und damit ein unter Umständen zu kompensierender Kostenaufwand verlangt würde, um den vollen Dividendenanspruch zu erwerben. Da ihnen zuvor ohne Beteiligung an der Hauptversammlung das volle Gewinnbezugsrecht zustand, würden die Aktionäre in ihrem Dividendenstammrecht betroffen. Demnach beträfe die satzungsmäßige Einführung eines Dividendenbonus einen Aktionär auch dann in seinen Mitgliedschaftsrechten, wenn er an sich hinsichtlich des Dividendenbonus bezugsberechtigt wäre. Die Änderung der Satzung zur Einführung eines Dividendenbonus gemäß § 60 III AktG würde somit, und dies entspricht auch der herrschenden Meinung<sup>34</sup>, de lege lata eine einstimmige Entscheidung der Hauptversammlung erfordern. Diese wäre in der Praxis bei größeren Gesellschaften nicht zu erlangen.<sup>35</sup> Um eine nachträgliche Satzungsänderung im Sinne einer präsenzabhängigen Gewinnverteilung in der Praxis zu ermöglichen, wäre deshalb eine gesetzliche Regelung notwendig, die - ähnlich

---

<sup>31</sup> Bayer, in: MüKo, AktG, Bd. 2, 2.Aufl., 2003, § 60, Rn. 19.

<sup>32</sup> Lutter, in: Kölner Kom., AktG, Bd. 1, 2.Aufl., 1988, § 60, Rn. 16; Henze, in: GroßKom., AktG, 15. Lief., § 60, Rn. 21; Hüffer, AktG, 6. Aufl., 2004, § 60, Rn. 8; Bayer, in: MüKo, AktG, Bd. 2, 2.Aufl., 2003, § 60, Rn. 19.

<sup>33</sup> Vgl. Henn AG 1985, 240 (243) mwN.

<sup>34</sup> Noack BB 2005, Heft 42, S. 1; Krieger in Börsenzeitung vom 13.07.2005, S. 2.

<sup>35</sup> Noack BB 2005, Heft 42, S. 1.

§ 179 III AktG<sup>36</sup> - statt der Zustimmung eines jeden Betroffenen die Mehrheit von drei Vierteln der Betroffenen für ausreichend erklären müsste.

Die Einführung eines Dividendenbonus auf der Grundlage des § 60 III AktG ist jedoch in der praktischen Umsetzung erheblichen Einwänden ausgesetzt. An anderer Stelle wurde bereits dargelegt, dass jedenfalls praktische Zwänge im Zusammenhang mit der *record date*-Regelung des § 123 III AktG dazu nötigen, die Berechtigung zum Bezug der *attendance fee* nicht strikt an die Aktionärseigenschaft im Zeitpunkt des Beschlusses über die Gewinnverwendung zu binden, sondern diese stattdessen schlicht an das Recht zur Teilnahme an der Hauptversammlung anzuknüpfen.<sup>37</sup> Will man nun in der Satzung eine Dividendenbonusregelung gemäß § 60 III AktG einführen, dann stellt sich das Problem, dass § 60 AktG nur die Verteilung des Gewinns im Sinne von §§ 58 IV, 174 I Nr. 2 AktG an die Aktionäre zum Gegenstand hat.<sup>38</sup> Nur derjenige, der im Zeitpunkt des Gewinnverwendungsbeschlusses Aktionär ist, hat auch nach § 58 IV AktG Anspruch auf den Gewinn der Gesellschaft.<sup>39</sup> An die Aktionäre, die innerhalb der *record date period* ihre Aktien verkaufen, könnte somit nach § 60 AktG auch dann kein Gewinn verteilt werden, wenn die Satzung gemäß § 60 III AktG eine Dividendenausschüttung für ihre Teilnahme an der Hauptversammlung vorsehen würde. Sie würden im Verhältnis zur Gesellschaft außenstehende Dritte darstellen, die durch Satzungsregelung nicht in die Gewinnverteilung einbezogen werden können.<sup>40</sup> Nur über einen Gewinnverwendungsbeschluss nach § 58 III S. 2 AktG ist es dieser Personengruppe möglich, am Gewinn der Gesellschaft zu partizipieren.<sup>41</sup> Demnach ist es unzulässig, eine Satzungsbestimmung nach § 60 III AktG einzuführen, die eine Zahlung des Präsenzreizes aus dem gemäß §§ 58 IV, 174 I Nr. 2 AktG an die Aktionäre auszuschüttenden Betrag an die in der Hauptversammlung Erschienenen vorsieht.

Zudem würde sich bei einer Ausgestaltung des Präsenzbonus als Satzungsbestimmung nach § 60 III AktG die Frage stellen, in welchem Verhältnis diese Präsenzdividende zum Dividendenvorzug der Vorzugsaktionäre gemäß § 139 I AktG stehen würde. Da eine Einschränkung des Vorzugs gemäß § 141 I AktG einen in der Praxis vielleicht nicht zu

---

<sup>36</sup> Vgl. hierzu Hüffer, AktG, 6. Aufl., 2004, § 179, Rn. 41.

<sup>37</sup> Vgl. oben sub. III.2.b.

<sup>38</sup> Hüffer, AktG, 6. Aufl., § 60, Rn. 1; Hefermehl/Bungeroth, in: Geßler/Hefermehl, AktG, Bd. 1, 1984, § 60, Rn. 27.

<sup>39</sup> Bayer, in: MüKo, AktG, Bd. 2, 2. Aufl., 2004, § 58, Rn. 97; Lutter, in: Kölner Kom., AktG, Bd. 1, 2. Aufl., 1988, § 58, Rn. 82.

<sup>40</sup> Hefermehl/Bungeroth aaO. (Fn. 38), § 60, Rn. 27.

<sup>41</sup> Hefermehl/Bungeroth aaO. (Fn. 38), § 60, Rn. 28.

erreichenden Sonderbeschluss der Vorzugsaktionäre voraussetzen würde, könnte ein Präsenzbonus lediglich nachrangig vorgesehen werden. Je nach satzungsmäßiger Gewinnverteilung an die Vorzugsaktionäre (z.B. partizipierende Dividende) stößt die Einführung eines Dividendenbonus auch darüber hinaus auf Schwierigkeiten. Zusammenfassend ist eine gesetzliche Anknüpfung des Präsenzbonus an § 60 III AktG nicht zu befürworten.

### **b. Präsenzbonus als „andere Verwendung“ gemäß § 58 III S. 2 AktG**

Nach § 58 III S. 2 AktG kann die Hauptversammlung auch eine andere Verwendung des Bilanzgewinns als nach § 58 III S. 1 AktG oder als die Verteilung unter die Aktionäre beschließen, wenn die Satzung sie hierzu ausdrücklich ermächtigt. Darüber hinaus kann die Satzung nach herrschender Auffassung die Hauptversammlung auch verpflichten, eine „andere Verwendung“ gemäß § 58 III S. 2 AktG zu beschließen.<sup>42</sup> Auch wenn der Wortlaut von § 58 III S. 2 AktG ausdrücklich nur von „ermächtigen“ spricht, muss gesehen werden, dass § 58 IV AktG den vollständigen oder teilweisen Ausschluss der Aktionäre von der Teilnahme am Gewinn ermöglicht. Was in einem solchen Fall mit dem Bilanzgewinn zu geschehen hat, ist im Gesetz gänzlich unregelt, sodass eine Satzungssperre gemäß § 23 V AktG nicht erkennbar ist.<sup>43</sup>

Weil es sich bei dem Begriff der „anderen Verwendung“ weder um Rücklagenbildung noch um Ausschüttung an die Aktionäre handelt, ist in der gegenwärtigen Fassung des § 58 III S. 2 AktG wohl nur eine Zuwendung an Dritte denkbar.<sup>44</sup> Insofern wäre zwar bei entsprechendem Gewinnverwendungsbeschluss die Ausschüttung eines Präsenzbonus an die während der *record date period* Veräußernden möglich, ein finanzieller Anreiz zur Teilnahme an der Hauptversammlung für die Aktionäre der Gesellschaft wäre vom Beschluss nach § 58 III S. 2 AktG jedoch nicht gedeckt. An dieser Stelle müsste der Gesetzgeber tätig werden, um die Einführung einer praxistauglichen Präsenzbonusregelung zu ermöglichen. Hierfür könnte § 58 III AktG um einen Satz 3 mit folgendem Wortlaut ergänzt werden:

---

<sup>42</sup> Henze, in: GroßKom., AktG, 15. Lief., 4. Aufl., 2001, § 58, Rn. 81, 83; Hüffer, AktG, 6. Aufl., 2004 § 58, Rn. 25; Bayer, in: MüKo, AktG, 2. Bd., 2. Aufl., 2003, § 58, Rn. 91; Lutter, in: Kölner Kom., AktG, Bd. 1., 2. Aufl., 1988, § 58, Rn. 75; Hefermehl/Bungeroth, in: Geßler/Hefermehl, AktG, Bd. 1., 1984, § 58, Rn. 107; A.A. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Bd. 4, 10. Lief., 5. Aufl., 1992, § 58, Rn. 127; anders nunmehr Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Bd. 4, 6. Aufl., 1997, § 58, Rn. 122.

<sup>43</sup> Lutter, aaO. (Fn. 42), § 58, Rn. 75; Henze, aaO. (Fn. 42), § 58, Rn. 83.

<sup>44</sup> Hüffer, aaO. (Fn. 42), § 58, Rn. 25; Henze, aaO. (Fn. 42), § 58, Rn. 81, 83.

*Die Zahlung einer Prämie für die Anwesenheit in der Hauptversammlung ist eine andere Verwendung im Sinne von Satz 2.*

Diese Gesetzesänderung hätte zur Folge, dass der Hauptversammlungsbeschluss, der die Ausschüttung des Präsenzbonus vorsieht und der von der Satzung vorgeschrieben werden kann, ohne weiteres den an die Aktionäre auszuschüttenden Teil des Bilanzgewinns (§§ 58 IV, 179 I Nr. 2 AktG) schmälern würde. Da die Hauptversammlung gemäß § 58 III AktG in den Grenzen des § 254 I AktG den gesamten Bilanzgewinn anderweitig verwenden kann, haben die Aktionäre keinen Anspruch auf die Ausschüttung eines bestimmten Bilanzgewinns.<sup>45</sup> Folglich würde eine Satzungsänderung, welche die Hauptversammlung zu einem Beschluss über die Ausschüttung eines bestimmten Präsenzbonus an die Bezugsberechtigten verpflichtet, per se nicht in das Dividendenstammrecht der Aktionäre eingreifen. Ein einstimmiger Satzungsänderungsbeschluss wäre somit nicht erforderlich.

Dasselbe gilt grundsätzlich auch für das Vorzugsrecht der Vorzugsaktionäre gemäß § 139 I AktG. Erst wenn der Bilanzgewinn einem Gewinnverwendungsbeschluss zugeführt ist, aus dem sich die Ausschüttung einer Dividende an die Aktionäre ergibt, hat der Aktionär und damit auch der Vorzugsaktionär einen Anspruch auf Dividendenzahlung.<sup>46</sup> Durch die satzungsmäßige Einführung des Präsenzbonus über § 58 III S. 3 AktG n.F. würde das Vorzugsrecht der Vorzugsaktionäre daher nicht beeinträchtigt.<sup>47</sup> Ein Sonderbeschluss nach § 141 I AktG wäre entbehrlich.

Wählt man als gesetzlichen Anknüpfungspunkt für die Bonuszahlung die Vorschrift des § 58 III AktG, dann kann jedoch anders als in der bisherigen Diskussion<sup>48</sup> nicht mehr von einem „Dividendenbonus“ gesprochen werden. Vielmehr ist die Zahlung des „Präsenzbonus“ als andere Verwendung im Sinne von § 58 III S. 2 AktG von der Verteilung des Bilanzgewinns an die Aktionäre in Dividendenform (§ 60 AktG) abzugrenzen. Rechtsgrund für die Bonuszahlung der Gesellschaft an die Bezugsberechtigten wäre folglich auch nicht die Befriedigung des aus der Mitgliedschaft folgenden Gewinnanspruchs, sondern vielmehr die

---

<sup>45</sup> Henze, aaO. (Fn. 42), § 58, Rn. 84, 85; Lutter, aaO. (Fn. 42), § 58, Rn. 83, 84.

<sup>46</sup> Volhard, in MüKo, AktG, Bd. 4, 2. Aufl., 2004, § 139, Rn. 10 mwN.

<sup>47</sup> vgl. Hüffer, AktG, 6. Aufl., 2004, § 141, Rn. 6: *Von § 141 I nicht erfasst wird Satzungsänderung, welche Verteilung von Bilanzgewinn an Aktionäre einschränkt, auch nicht Gewinnverwendungsbeschluss nach dem Bilanzgewinn ganz oder teilweise für andere Zwecke als Dividendenzahlung benutzt wird.*

<sup>48</sup> Vgl. nur Börsenzeitung v. 19.10.2005, S. 7: *„Dividendenbonus könnte Gesetzesthema werden“*; Börsenzeitung v. 21.10.2005: *„BDI dringt auf Dividendenbonus“*.

Leistung auf einen satzungsmäßig festgelegten Anspruch, der den Bezugsberechtigten einen aus der Teilnahmeberechtigung entspringenden Aufwendungsersatz gewährt.

## V. Ausgestaltung der Präsenzbonusregelung in der Gesellschaftssatzung

Will die Satzung eine Gewinnverwendung in Form einer Bonuszahlung an präsenz Aktionäre verpflichtend vorsehen, so stehen hierfür zwei unterschiedliche Grundmodelle zur Verfügung. Diese stehen sich jedoch nicht isoliert gegenüber, sondern können in der Satzung durchaus miteinander kombiniert werden.

Einmal besteht die Möglichkeit, einen Dividendenanreiz dergestalt einzuführen, dass ein bestimmter *Prozentsatz* des Bilanzgewinns an diejenigen Teilnehmer der Hauptversammlung ausgeschüttet wird, die im Verhältnis zur Gesellschaft als zur Teilnahme legitimiert gelten.<sup>49</sup> Bei diesem Modell steigt die Höhe der präsenzabhängigen Bonuszahlung proportional mit dem an die Bezugsberechtigten ausgeschütteten Gewinn. Angesichts dessen könnte der Satzungsgeber erwägen, einen nominalen Deckel („cap“) vorzusehen, den der Präsenzbonus nie übersteigen dürfte. Untauglich wäre die prozentuale Festlegung eines Dividendenbonus freilich, wenn der Satzungsgeber eine Nachzahlbarkeit der *attendance fee* entsprechend den §§ 139ff. AktG vorsehen möchte. Denn wenn kein ausschüttungsfähiger Bilanzgewinn zur Verfügung steht, kann bei prozentualer Berechnung des Bonus in den Folgejahren kein nachzuzahlender Betrag ermittelt werden.

Die Alternative zur prozentualen Ausgestaltung des Präsenzanzweizes besteht darin, einen nominalen Betrag pro Aktie bzw. pro Nennbetrag festzulegen, der bei Teilnahme an der Hauptversammlung für jede präsenz Aktie ausgeschüttet wird.<sup>50</sup> Reicht der Bilanzgewinn der Gesellschaft nicht aus, um den in der Satzung vorgesehenen Präsenzbonus auszubezahlen, kann es dazu kommen, dass der gesamte Bilanzgewinn an die Teilnehmer der Hauptversammlung ausgeschüttet wird. Nicht präsenz Aktionäre wären dementsprechend für dieses Geschäftsjahr komplett von der Gewinnpartizipation ausgeschlossen, ohne den entsprechenden Gewinnverwendungsbeschluss wegen Verstoßes gemäß § 53a AktG<sup>51</sup> oder gemäß § 254 I AktG anfechten zu können. Will der Satzungsgeber sicherstellen, dass der in

---

<sup>49</sup> Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V., Pressekonferenz vom 02.08.2005 – Dividendenbonus zur Steigerung der HV-Präsenzen, <http://sdk.softbox.de/pdf/presse/2005/dividendenbonus.pdf>: „Dieser Bonus sollte mindestens 10 % betragen.“

<sup>50</sup> So die spanische Praxis; vgl. die Regelung der spanischen Endesa S.A aaO, (Fn. 19).

<sup>51</sup> Vgl. hierzu unter sub. VI.

der Satzung für den Präsenzbonus festgelegte Nominalbetrag auch tatsächlich zur Auszahlung gelangt, ist es ihm unbenommen, eine Nachzahlungsregelung entsprechend den §§ 139ff. AktG vorzusehen.

## **VI. Gleichbehandlung der Aktionäre, § 53a AktG**

Die Frage der Gleichbehandlung aller Aktionäre kann im Zusammenhang mit einer Bonuszahlung für Hauptversammlungspräsenz in mehrfacher Hinsicht Bedeutung erlangen.

### **1. Gleichbehandlung von präsenten und nicht präsenten Aktionären**

In der Diskussion um die Einführung eines Präsenzbonus für die Teilnahme an der Hauptversammlung ist die Frage gestellt worden, ob die Sonderzahlung für präsende Aktionäre mit dem Gleichbehandlungsgrundsatz in Einklang zu bringen sei. Es gebe keinen rechtlichen Grund, warum jemand, der an der Hauptversammlung teilnehme, mehr Dividende bekommen solle.<sup>52</sup>

Voraussetzung für einen Verstoß gegen § 53a AktG ist, dass Aktionäre unmittelbar oder mittelbar gegenüber anderen Aktionären benachteiligt werden und für diese Benachteiligung kein sachlicher Grund vorliegt, diese also willkürlich erfolgt.<sup>53</sup> Fraglich ist bereits, ob durch eine Satzungsregelung nach § 58 III S. 2 AktG, die die Hauptversammlung zu einem Gewinnverwendungsbeschluss verpflichtet, der die Auszahlung eines Präsenzbonus vorsieht, eine Ungleichbehandlung der nicht präsenten Aktionäre eintritt. Im Fall der nachträglichen Einführung einer unterschiedlichen Bemessung von Rechten in der Satzung liegt eine formelle Ungleichbehandlung nämlich dann gerade nicht vor, wenn alle Aktionäre an der Veränderung in gleicher Weise partizipieren können.<sup>54</sup> Aus formaler Sicht ist es jedem Aktionär gleichberechtigt möglich, an der Hauptversammlung persönlich, durch einen Vertreter oder mittels elektronischer Kommunikation teilzunehmen und damit die Bezugsvoraussetzungen des Dividendenbonus zu erfüllen. Folglich wird durch die mit der Einführung des Präsenzbonus verbundene Satzungsänderung keine unmittelbare Ungleichbehandlung zwischen präsenten und nicht präsenten Aktionären herbeigeführt.

---

<sup>52</sup> Jürgen Kurz von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz – DSW, in einem Interview v. 09.06.2005, vgl. [www.boerse.ard.de](http://www.boerse.ard.de).

<sup>53</sup> Bungeoth, in: MüKo, AktG, Bd. 2, 2. Aufl. 2003, § 53a, Rn. 12.

<sup>54</sup> Lutter/Zöllner, in: Kölner Kom., AktG, Bd. 1, 2. Aufl., 1988, § 53a, Rn. 28.

## 2. Materielle Ungleichbehandlung von Kleinstaktionären

Eine formal betrachtet gleiche Behandlung aller Aktionäre schließt jedoch nicht aus, dass eine Maßnahme dennoch bestimmte Aktionäre in ihren mitgliedschaftlichen Rechten in einer anderen Weise als die übrigen Gesellschafter berührt.<sup>55</sup> Auszuschließen ist deshalb, dass einzelne Gruppen von Aktionären aus tatsächlichen Gründen an der Stimmrechtsausübung gehindert sind, und somit durch die geänderte Gewinnverteilung eine materielle Ungleichbehandlung eintritt.

Eine dieser tatsächlichen Hürden der Stimmrechtsausübung besteht für die Gruppe der Gesellschafter, die mit einem so geringen Kapitalbetrag an der Gesellschaft beteiligt sind, darin, dass die Kosten für die Teilnahme an der Hauptversammlung, sei es durch persönliches Erscheinen (Fahrtkosten, Verdienstausschlag etc.), sei es infolge der Beauftragung eines Stimmrechtsvertreters, so hoch sind, dass sie durch den Bezug der *attendance fee* nicht annähernd ausgeglichen werden können.<sup>56</sup> Aktionäre mit größerem Aktienbestand können dagegen mit einer derart hohen Anwesenheitsprämie rechnen, dass die Aufwendungen für einen Stimmrechtsvertreter nicht ins Gewicht fallen. Bleiben Kleinstaktionäre dann aus rationalem Nutzenkalkül der Hauptversammlung trotz Bonusregelung fern, kommt es im Ergebnis dazu, dass der Präsenzbonus für die Inhaber größerer Aktienpakete durch die entsprechend geringere Dividende der Gruppe der Kleinstanleger finanziert wird.

Fraglich ist jedoch, ob dieser Umstand gleichsam zu einer sachwidrigen Ungleichbehandlung führt. Dagegen spricht, dass das Phänomen der relativ höheren Transaktionskosten von Aktionären mit geringem Aktienbestand sich nicht nur auf die Teilnahme an der Hauptversammlung bezieht, sondern vielmehr überall dort auftritt, wo Gesellschaftsanteile erworben, veräußert und verwaltet werden. Zudem verbleibt den Kleinaktionären die Möglichkeit, den Verlust ihres Gewinnbezugsrechts dadurch zu vermeiden, dass sie Aktien in dem Umfang hinzuerwerben, der für den Bezug einer *attendance fee* notwendig ist, welche die Kosten der Teilnahme an der Hauptversammlung deckt. Dabei mutet der Satzungsgeber den Kleinaktionären im Ergebnis nicht mehr zu als den Aktionären mit größerem Aktienbestand, die bereits vor der Einführung eines Präsenzbonus die zum Erwerb der Aktien

---

<sup>55</sup> Henze/Notz, in: GroßKom., AktG, 22. Lief., 4. Aufl., 2004, Rn. 64.

<sup>56</sup> Zu den Gründen für die Zurückhaltung von Kleinanlegern bei der Kontrolle der Verwaltung in der Hauptversammlung eingehend Baums/v. Randow AG 1995, 145 (147).

erforderlichen Aufwendungen getätigt haben.<sup>57</sup> Demnach läge in der Einführung eines satzungsmäßigen Dividendenbonus keine sachwidrige mittelbare Ungleichbehandlung von Kleinstaktionären.

### 3. Materielle Ungleichbehandlung von internationalen Aktionären

Schließlich wird diskutiert, ob eine an die Hauptversammlungspräsenz anknüpfende Gewinnverteilung eine mittelbare Ungleichbehandlung von internationalen Aktionären darstellt.<sup>58</sup> Dies käme dann in Betracht, wenn es diesen Investoren wegen von ihnen nicht zu vertretender Probleme bei der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung nicht möglich wäre, in vergleichbarer Weise an einer Hauptversammlung einer deutschen Aktiengesellschaft teilzunehmen, um einen hiervon abhängigen Präsenzbonus zu erhalten. Dass im Hinblick auf das *crossborder voting* auf europäischer Ebene Handlungsbedarf besteht, haben nicht zuletzt die beiden Konsultationspapiere der Europäischen Kommission gezeigt, die in Kürze in eine Richtlinie zum Abbau der Hürden für grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung münden sollen.<sup>59</sup> Fraglich erscheint jedoch, ob sich diese Hürden bei deutschen Aktiengesellschaften als so eklatant darstellen, dass sie in Bezug auf eine *attendance fee* eine Ungleichbehandlung gegenüber einheimischen Aktionären darstellen würden.

Ein wesentlicher Grund für die niedrigen Präsenzzahlen ausländischer Anteilseigner ist jedenfalls die verbreitete Fehlvorstellung, dass zur Teilnahme an der Hauptversammlung angemeldete Aktien wegen des Hinterlegungserfordernisses des früheren § 123 II AktG a.F. bis zum Ablauf der Hauptversammlung gesperrt seien („*share blocking*“).<sup>60</sup> Durch den im Zuge des UMAG eingeführten § 123 III AktG n.F. wird das Hinterlegungserfordernis abgeschafft und von einem Berechtigungsnachweis in Form einer Bankbescheinigung abgelöst, die auf den 21. Tag vor der Hauptversammlung bezogen sein muss („sog. *record date*“). Den Befürchtungen hinsichtlich eines *share blocking* dürfte somit endgültig der Boden entzogen sein.<sup>61</sup>

---

<sup>57</sup> Mit einer vergleichbaren Argumentation im Fall der Festsetzung eines Bezugsverhältnisses bei der Kapitalherabsetzung, BGHZ 138, 71 (81).

<sup>58</sup> Vgl. hierzu Strenger Börsenzeitung v. 05.11.2005, S. 8.

<sup>59</sup> Vgl. aaO. Fn. 8.

<sup>60</sup> Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rn. 104; Seibert WM 2005, 157 (158); Simon/Zetzsche NZG 2005, 369 (370); Noack ZIP 2005, 325 (331); Noack/Zetzsche WM 2004, 1 (6).

<sup>61</sup> Seibert AG 2004, 529 (533).

Ein weiteres Problem der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung dürfte darin zu sehen sein, dass die rechtzeitige Information über die Hauptversammlung, einschließlich der Hauptversammlungseinladungen, für internationale Aktionäre bisher noch nicht optimal organisiert scheint.<sup>62</sup> Infolgedessen gerät der internationale Anleger - angesichts des oftmals knapp bemessenen Zeitraums zwischen der Einberufung der Hauptversammlung und der Anmeldefrist des § 123 II AktG - nicht selten in Bedrängnis. Mit Blick auf das deutsche Regelwerk ist jedoch zu unterscheiden. Die Möglichkeit, sich auch aus dem Ausland die notwendigen Informationen über die Hauptversammlung zu verschaffen („*pull*“), ist durchaus gegeben. Die öffentliche Bekanntmachung ist europa- und weltweit über den elektronischen Bundesanzeiger gewährleistet (§§ 121 III, 124 I, 25 AktG). Zudem bieten börsennotierte Aktiengesellschaften - entsprechend einer Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex<sup>63</sup> - die betreffenden Informationen bereits verbreitet auf ihren Internetseiten an. Lediglich die aktive Ansprache des ausländischen Aktionärs („*push*“) über die §§ 125, 128 AktG bzw. bei Namensaktien durch Direktinformation der Gesellschaft bereitet in der Praxis Schwierigkeiten.<sup>64</sup> Hat die Gesellschaft Inhaberaktien ausgegeben, so besteht das Problem, dass Kreditinstitute mit Sitz außerhalb der EU und ohne Zweigstelle im Geltungsbereich des KWG nach § 128 I AktG nicht weitergabeverpflichtet sind.<sup>65</sup> Bei Namensaktien erreicht die Gesellschaft ihre Aktionäre zwar grundsätzlich direkt. Da sich zahlreiche - insbesondere größere - Aktionäre nicht selbst, sondern über ihr Kreditinstitut im Aktienregister legitimieren, ist die Gesellschaft auch hier in großem Umfang auf die Informationsweiterleitung durch die betreffenden Depotbanken angewiesen.<sup>66</sup>

Fraglich ist jedoch, ob dieser Befund die Feststellung rechtfertigt, die Möglichkeit zur Teilnahme an der Hauptversammlung sei wegen des mangelhaften/verzögerten Informationsflusses für ausländische Aktionäre derart erschwert, dass im Hinblick auf die Bezugsmöglichkeit des Präsenzbonus eine relevante Ungleichbehandlung gemäß § 53a AktG vorliege. Zunächst ist in tatsächlicher Hinsicht zu hinterfragen, ob der erschwerte Informationsfluss derzeit tatsächlich die einzige Ursache für das Fernbleiben internationaler Investoren auf deutschen Hauptversammlungen darstellt. Bevor institutionelle Anleger nicht

---

<sup>62</sup> Noack ZIP 2005, 325 (330); Seibert AG 2004, 529 (529).

<sup>63</sup> Nr. 2.3.1.

<sup>64</sup> Noack ZIP 2005, 325 (330).

<sup>65</sup> Kubis, in: MüKo, AktG, Bd. 4, 2. Aufl., 2004, § 128, Rn. 4.

<sup>66</sup> Noack ZIP 2005, 325 (330).

dazu gebracht worden sind, ihre Abstimmungspolitik offenzulegen,<sup>67</sup> kann auf diese Frage jedenfalls keine abschließende Antwort gegeben werden.

Führt man sich einmal vor Augen, dass der grenzüberschreitende Informationsfluss in erheblichem Maße von der Neigung ausländischer Depotbanken abzuhängen scheint, Informationen weiterzuleiten, liegt es nahe zu fragen, ob nicht gerade die Einführung eines Präsenzbonus dazu führen könnte, dass internationale Aktionäre durch ihre Depotbanken zukünftig besser über die anstehende Hauptversammlung informiert werden. Derzeit besteht für Kreditinstitute keine Motivation, bei der Übersendung der Mitteilungen an ihre Kunden eine mit anderen Bankgeschäften vergleichbare Sorgfalt an den Tag zu legen.<sup>68</sup> Die spanischen Erfahrungen mit der Präsenzsonderzahlung haben aber gezeigt, dass die Depotbanken durch die Auszahlung einer *attendance fee* dazu veranlasst werden, im Dienste einer bestmöglichen Wahrnehmung der Interessen ihrer Kunden entsprechende Vorkehrungen für die Erfüllung der Bezugsberechtigung zu treffen. Dies gilt auch für ausländische Depotbanken, die im Fall einer Ausschüttung eines Präsenzbonus im Innenverhältnis zu ihren Depotkunden dazu verpflichtet wären, die von der Gesellschaft an sie übermittelten Informationen ordnungsgemäß weiterzuleiten. Somit sollte man sich nicht darauf versteifen, bis zu einer substantiellen Verbesserung der Ausgangslage für die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung die Frage nach der Gleichbehandlung der internationalen Aktionäre in Bezug auf den Präsenzbonus zu stellen, sondern stattdessen hervorheben, dass die Einführung eines Dividendenbonus eine Möglichkeit darstellt, die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung zu erleichtern.

Aber auch wenn man in tatsächlicher Hinsicht vom Zusammenhang zwischen fehlender Ansprache internationaler Aktionäre und mangelnder Hauptversammlungspräsenz dieser Aktionärsgruppe ausgeht, bedeutet dies noch nicht, dass auch rechtlich eine mittelbare Ungleichbehandlung angenommen werden kann. Die Direktansprache ist für den einzelnen Aktionär zwar komfortabler, und es wird sich auf diesem Weg der ein oder andere zusätzlich zur Teilnahme an der Hauptversammlung motivieren lassen. Trotzdem ist für die Frage des Vorliegens einer materiellen Ungleichbehandlung entscheidend auf die öffentliche Ankündigung der Hauptversammlung und die Bereitstellung der Materialien durch die Gesellschaft auf ihrer Website abzustellen. Sofern sich im Ausland ansässige Aktionäre entschließen, Aktien deutscher Gesellschaften zu erwerben, ist es ihnen rechtlich auch

---

<sup>67</sup> Vgl. Fn. 9.

<sup>68</sup> Kubis, in: MüKo, AktG, 2. Aufl. 2004, § 125, Rn. 2.

zuzumuten, sich in international zugänglichen deutschen Medien die mitgliedschaftsrechtlich relevanten Informationen zu verschaffen.<sup>69</sup>

Zusammenfassend verstößt die satzungsmäßige Einführung eines Präsenzbonus nicht gegen das Gleichbehandlungsgebot des § 53a AktG.<sup>70</sup>

## **VII. Praktische Konsequenzen der Einführung eines Präsenzbonus**

### **1. Probleme bei der Auszahlung des Präsenzbonus**

Da nur diejenigen Aktieninhaber zum Bezug des Präsenzbonus berechtigt sein sollen, die an der Hauptversammlung teilgenommen haben, sind bei der Auszahlung des Präsenzbonus im Vergleich zur Dividendenausschüttung spezifische Besonderheiten zu beachten. Speziell im Fall der verdeckten Stellvertretung gemäß § 129 II AktG ist es für die Gesellschaft im Prinzip nicht möglich festzustellen, welche Aktionäre bzw. gemäß § 123 III S. 4 AktG berechtigten Nicht-Aktionäre tatsächlich an der Hauptversammlung teilgenommen haben. Hinsichtlich der sich aus diesem Umstand ergebenden Auszahlungsmodalitäten ist zwischen Namens- und Inhaberaktien zu differenzieren.

#### **a. Namensaktien**

Hat die Gesellschaft Namensaktien ausgegeben, gilt gemäß § 67 II AktG der im Aktienregister Eingetragene ihr gegenüber als Aktionär. Ist ein Namensaktionär selbst im Aktienregister eingetragen, hat die Gesellschaft diesem die Einladung zur Hauptversammlung direkt zuzusenden.<sup>71</sup> Anhand der vom Aktionär vorgelegten Eintrittskarten kann die Gesellschaft feststellen, welche Aktien in der Hauptversammlung präsent waren. Dasselbe gilt, wenn statt des wirtschaftlich berechtigten Depotkunden das Kreditinstitut im Aktienregister eingetragen ist. In diesem Fall gilt das an der Hauptversammlung teilnehmende Kreditinstitut im Verhältnis zur Gesellschaft gemäß § 67 II AktG selbst als bezugsberechtigter Aktionär.

---

<sup>69</sup> Henze/Notz, in: GroßKom., AktG, 22. Lief., 4. Aufl., 2004, § 53a, Rn. 106.

<sup>70</sup> Ebenso Seibert AG 2004, 529 (533).

<sup>71</sup> Semler/Volhard, Arbeitshdb. für die Hauptversammlung, 2. Aufl., 2003, § 9, Rn. 9.

Durch das NaStraG ist Kreditinstituten und Stimmrechtsvertretern der Gesellschaft nunmehr auch bei Namensaktien die verdeckte Stimmrechtsausübung ermöglicht worden (§§ 134 III S. 3, 135 IV S. 2 AktG).<sup>72</sup> Um der Gefahr zu begegnen, dass das Stimmrecht aus ein und derselben Aktie einerseits durch den Aktionär und andererseits durch den Vertreter ausgeübt wird,<sup>73</sup> ist vom Stimmrechtsvertreter zu verlangen, dass er den Namen des Vertretenen zumindest gegenüber der Gesellschaft offen legt, damit der für die Legitimation notwendige Abgleich mit dem Aktionärsregister erfolgen kann.<sup>74</sup> Als Folge hieraus ist der Gesellschaft auch bei dieser Form der „verdeckten“ Stellvertretung durch entsprechenden Abgleich mit dem Aktionärsregister die Identität des bezugsberechtigten Aktionärs bekannt.

Die Gesellschaft kann folglich gemäß § 67 II AktG den Präsenzbonus an denjenigen befreiend leisten, der im Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Gewinnverwendung im Aktienregister verzeichnet und in der Hauptversammlung nachweislich präsent war. Technisch könnte die Zahlung in der Form abgewickelt werden, dass an die in Person erschienenen Aktionäre im Rahmen der Hauptversammlung<sup>75</sup> gesonderte Bezugsscheine ausgegeben werden. An vertretene Aktionäre müssten die Bezugsscheine dagegen verschickt werden.

## **b. Inhaberaktien**

Schwieriger ist die Feststellung der Bezugsberechtigung bei Inhaberaktien. Im Unterschied zur Lage bei Namensaktien sind die in der Hauptversammlung präsenten Inhaberaktionäre der Gesellschaft regelmäßig nicht namentlich bekannt. In den Fällen der verdeckten Stellvertretung legitimiert sich der Stimmrechtsvertreter zukünftig gemäß § 135 IV S. 3 AktG in der Fassung des UMAG lediglich noch mit dem Bestandsnachweis nach § 123 III S. 2 AktG. Im Teilnehmerverzeichnis taucht der Name des vertretenen Aktionärs nicht auf, § 129 II AktG. Eine Ausgabe von gesonderten Bezugsscheinen – analog zur Abwicklung bei den

---

<sup>72</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zum NaStrG ZIP 2000, 937 (945); Kölling NZG 2000, 631 (638); Semler/Volhard aaO. (Fn. 71), § 10, Rn. 102.

<sup>73</sup> Hierzu Noack ZIP 2001, 57 (60).

<sup>74</sup> Hierfür bereits vor dem Inkrafttreten des UMAG: Pikó/Preissler AG 2002, 223 (229); Semler/Volhard aaO. Fn. 69, § 10, Rn. 102; Hüffer, AktG, 6. Aufl., 2004, § 135, Rn. 25; die Gegenmeinung von Noack ZIP 2001, 57 (60, 61) bzw. Schröer, in MüKo, AktG, Bd. 4, 2. Aufl., 2004, § 135, Rn. 64, die den Nachweis des Stimmrechtsvertreter in Form des § 135 IV S. 3 AktG a.F., d.h. mittels Hinterlegungsnachweises, für zulässig erachten, läßt sich, nach der Abschaffung des Hinterlegungserfordernisses durch das UMAG und der ausschließlich für Inhaberaktien vorgesehenen Legitimation durch Berechtigungsnachweis gemäß § 123 III AktG n.F., nicht mehr aufrecht erhalten.

<sup>75</sup> Wäre der Präsenzbonus nominal ausgestaltet, dann könnten die Bezugsscheine bereits bei Einlass an die Berechtigten ausgegeben werden. Im Fall einer prozentualen Bemessung der Bonuszahlung könnten die entsprechenden Scheine erst nach dem Beschluss über die Gewinnverwendung ausgestellt werden.

Namensaktien - könnte somit nur an die Vertreter erfolgen, wodurch die Gesellschaft gegenüber dem bonusbezugsberechtigten Aktionär jedoch nicht ohne weiteres von der Zahlungspflicht befreit würde.

Anknüpfungspunkt für die Lösung der technischen Abwicklung der Auszahlung des Präsenzbonus könnte der Bestandsnachweis des depotführenden Instituts gemäß § 123 III AktG in der Fassung des UMAG darstellen. Anhand des Teilnehmerverzeichnisses kann die Gesellschaft überprüfen, welche Eintrittskarten in der Hauptversammlung vorgelegt wurden. Jeder Eintrittskarte kann im Nachhinein der zum Bezug der Eintrittskarte vorgelegte Bestandsnachweis zugeordnet werden. Nunmehr überweist die Gesellschaft den im Gewinnverwendungsbeschluss festgelegten Präsenzbonus an das Institut, das den Bestandsnachweis ausgestellt hat. Dabei ist dem betreffenden Institut mitzuteilen, auf welche der von ihm ausgestellten Nachweise die Zahlungen erfolgen. Darauf gestützt könnte das Kreditinstitut dem jeweiligen Depotkunden den auf ihn entfallenden Betrag gutschreiben. Im Innenverhältnis zum Depotkunden ist es hierzu sogar verpflichtet. Diese Methode der Zahlungsabwicklung ist sowohl bei offener als auch bei verdeckter Stellvertretung effektiv. Auch der verdeckt auftretende Vertreter hat sich für die von ihm vertretenen Aktien zu legitimieren. Die präsenzabhängige Bonuszahlung wird nach der Hauptversammlung von der Gesellschaft an das Kreditinstitut überwiesen, das den Bestand der Aktien am *record date* gemäß § 123 III AktG nachgewiesen hat. Im Innenverhältnis ist das Kreditinstitut dann verpflichtet, die *attendance fee* an den Aktionär (bzw. an denjenigen, der am *record date* Aktionär war) auszusahlen. Indem sich jede Zahlung auf einen bestimmten Bestandsnachweis bezieht, ist dem depotführenden Institut zu jeder Zeit bekannt, an wen die Bonuszahlung auszusahlen bzw. auf welches Konto diese zu buchen ist.

Werden die Aktien bei einem Kreditinstitut verwahrt, und stellt dieses den Legitimationsnachweis gem. § 123 III AktG aus, dann könnte die Zahlung der Gesellschaft an dieses Kreditinstitut schuldbefreiende Wirkung zukommen, da die Kreditinstitute nach Nr. 14 Abs. 1 SoBedWertpapier grundsätzlich hinsichtlich Zins-, Gewinnanteil- und Ertragsscheinen inkassobefugt sind.<sup>76</sup> Der Präsenzbonus ist hiervon unmittelbar nicht erfasst. Dadurch, dass die Bezugsberechtigung an die Teilnahmeberechtigung an der Hauptversammlung und damit an den dazu erforderlichen Legitimationsnachweis des depotführenden Kreditinstituts anknüpft, lässt sich aber wohl ein hinreichend enger Zusammenhang mit dem Depotvertrag

---

<sup>76</sup> Hellner/Steuer, Bankrecht und Bankpraxis, Bd. 4, 2003, 8/248a; Canaris, Bankvertragsrecht, 2. Aufl., 1981, Rn. 2185.

herstellen, der es rechtfertigt, die Inkassobefugnis auch auf die Zahlung des Präsenzbonus zu erstrecken. Der Klarheit halber sollten allerdings die SoBedWertpapiere insofern angepaßt und ausdrücklich auf das Inkasso des Präsenzbonus erstreckt werden.

Problematischer gestaltet sich die Auszahlung des Präsenzbonus, wenn der Einzelverbriefungsanspruch für die Inhaberaktien nicht ausgeschlossen ist und einzelne Aktionäre ihre effektiven Stücke zu Hause oder in Bankfächern verwahren. In diesen Fällen ist für die Legitimation eine Satzungsbestimmung gemäß § 123 III S. 1 AktG erforderlich. Hierfür bestehen grundsätzlich zwei Alternativen. Zum einen ist es möglich, in der Satzung den Hinterlegungszeitraum – entsprechend § 123 III S. 2-4 AktG n.F. – von sieben auf einundzwanzig Tage zu erhöhen. Die praktikablere Regelung ist jedoch, auch für effektive Stücke die Ausstellung von Bestandsnachweisen zum Stichzeitpunkt durch in der Satzung benannte Nachweisstellen zu ermöglichen.<sup>77</sup> An diese Nachweisstellen müsste der Präsenzbonus in der oben beschriebenen Weise überwiesen werden. Die jeweilige Nachweisstelle wäre im Innenverhältnis zum bezugsberechtigten Aktionär bzw. zum gemäß § 123 III S. 4 AktG Teilnahmeberechtigten zur Weiterleitung des Empfangenen verpflichtet.

Im Unterschied zur Rechtslage bei den von Depotbanken verwahrten Inhaberaktien ist es bei effektiven Stücken jedoch so, dass mangels Verwahrungsverhältnisses zwischen Nachweisstelle und Aktionär nicht automatisch eine Einzugsermächtigung (§ 185 BGB) der Nachweisstelle besteht. Eine solche könnte zwar im Zuge der Ausstellung des Bestandsnachweises vereinbart werden. Ist das aber nicht der Fall, leistet die Gesellschaft bei einer Zahlung des Präsenzbonus an die Nachweisstelle zunächst auf eigene Gefahr an einen Nichtberechtigten. Dieser Gefahr kann die Gesellschaft jedoch durch entsprechende vertragliche Vereinbarungen mit den in der Satzung benannten Nachweisstellen begegnen, in denen sich letztere verpflichten, die Bonuszahlungen an die Bezugsberechtigten weiterzuleiten.

## **2. Konsequenzen für den Gewinnverwendungsvorschlag der Verwaltung**

An praktischen Problemen stellt sich des Weiteren die Frage, welche Auswirkungen die Einführung eines Präsenzbonus in der Satzung für den Gewinnverwendungsvorschlag der Verwaltung gemäß § 170 II AktG hätte. Da im Zeitpunkt der Erstellung des Vorschlags noch

---

<sup>77</sup> Hierzu mit Formulierungsvorschlag Simon/Zetsche NZG 2005, 369 (374).

nicht feststeht, wie viele Aktionäre an der Hauptversammlung teilnehmen werden, lässt sich die von der Beteiligungshöhe abhängige Bonusausschüttung nicht verlässlich abschätzen.

Dieses Problem betrifft sowohl eine prozentuale als auch eine nominale Festlegung einer *attendance fee* in der Satzung. Zwar könnte bei einer Verteilung eines in der Satzung vorgegebenen Prozentsatzes des Bilanzgewinns<sup>78</sup> bereits vor der Hauptversammlung exakt angegeben werden, welcher Betrag vom Bilanzgewinn für die präsenzabhängige Sonderdividende vorgesehen wäre. Nicht möglich wäre dagegen, im Gewinnverwendungsvorschlag anzugeben, wie viel Präsenzbonus auf eine einzelne Aktie entfielen, da dies die Kenntnis der Hauptversammlungspräsenz und der Zahl der Bezugsberechtigten voraussetzen würde. Noch ungenauer würde der Gewinnverwendungsvorschlag aussehen, wenn in der Satzung ein nominaler Betrag als Bonuszahlung für jede in der Hauptversammlung repräsentierte Aktie ausgelobt wäre. Auf dieser Grundlage könnte zwar der Präsenzbonus je Aktie genau bestimmt werden. Mangels Kenntnis der Hauptversammlungspräsenz wäre es jedoch unmöglich, im Gewinnverwendungsvorschlag verlässliche Angaben zur Gesamthöhe dieser „anderen Verwendung“ gemäß § 58 III S. 2 AktG gemessen am Bilanzgewinn zu machen. Das bedeutet aber auch, dass vor der Hauptversammlung noch nicht feststünde, wie hoch die präsenzunabhängige Dividende der Aktionäre ausfallen würde.

Grundsätzlich haben Vorstand und Aufsichtsrat gemäß §§ 124 III, 170 II AktG einen Vorschlag zur Beschlussfassung über die Gewinnverwendung zu unterbreiten. Hierdurch soll nicht nur den an der Hauptversammlung teilnehmenden Aktionären eine sachgerechte Vorbereitung ermöglicht, sondern zugleich denjenigen Aktionären, die nicht teilnehmen können oder wollen, die Möglichkeit eingeräumt werden, ihren Repräsentanten in der Hauptversammlung im voraus eine eindeutige Weisung zur Ausübung des Stimmrechts zu erteilen.<sup>79</sup> Fraglich ist, wie konkret der Inhalt dieses Gewinnverwendungsvorschlags zu sein hat. Prinzipiell müssen Verwaltungsvorschläge nach § 124 III AktG so hinreichend bestimmt sein, dass sie als Beschlussanträge in der Hauptversammlung wiederholt werden könnten.<sup>80</sup>

---

<sup>78</sup> Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V., Pressekonferenz vom 02.08.2005 – Dividendenbonus zur Steigerung der HV-Präsenzen, <http://sdk.softbox.de/pdf/presse/2005/dividendenbonus.pdf>: „Dieser Bonus sollte mindestens 10 % betragen.“

<sup>79</sup> Werner, in: GroßKom., AktG, 4. Lief., 4. Aufl., 1993, § 124, Rn. 66; Kubis, in: MüKo, AktG, Bd. 4, 2. Aufl., 2004, § 124, Rn. 42.

<sup>80</sup> Kubis, in: MüKo, AktG, Bd. 4, 2. Aufl., 2004, § 124, Rn. 50; Butzke, in: Obermüller/Werner/Winden, Die Hauptversammlung der AG, 4. Aufl., 2001, B, Rn. 86; Werner, in: GroßKom., AktG, 4. Lief., 4. Aufl., 1993, § 124, Rn. 74; Zöllner, in: Kölner Kom., AktG, 5. Lief., 1. Aufl., 1973, § 124, Rn. 26.

Für den Gewinnverwendungsvorschlag der Verwaltung wird daraus beispielsweise abgeleitet, dass im Rahmen des Postens nach § 170 II Nr. 1 AktG sowohl der an die Aktionäre auszuschüttende Gesamtbetrag<sup>81</sup> als auch der entsprechende Verteilungsschlüssel anzugeben ist.<sup>82</sup>

Sieht die Satzung eine Verwendung des Bilanzgewinns für die Auszahlung eines Präsenzbonus als „andere Verwendung“ im Sinne von § 58 III S. 2 AktG zwingend vor, so ist das gesetzliche Gliederungsschema des § 170 II S. 2 AktG um einen entsprechenden Posten zu ergänzen.<sup>83</sup> Fraglich ist, welche Auswirkungen es auf die Bestimmtheitsanforderungen hinsichtlich dieses Gliederungspunktes bzw. hinsichtlich des Gliederungspunktes gemäß § 170 II S. 2 Nr. 1 AktG hat, wenn sich zwischen Gewinnverwendungsvorschlag und Gewinnverwendungsbeschluss Änderungen ergeben. In der Literatur wird diesbezüglich erörtert, ob im Rahmen des Gewinnverwendungsvorschlags auch Aktien eines gemäß § 20 AktG bzw. § 21 WpHG mitteilungspflichtigen Unternehmen berücksichtigt werden, obwohl das Unternehmen zur Zeit des Gewinnverwendungsvorschlags der Mitteilungspflicht nicht nachgekommen ist.<sup>84</sup> Die Schwierigkeit in dieser Konstellation liegt darin, dass sowohl § 20 VII S. 2 AktG als auch § 28 S. 2 WpHG eine Ausnahme von den Verwirkungsregeln der §§ 20 VII S. 1 AktG, 28 S. 1 WpHG für die Gewinnrechte dann zulassen, wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt wird. Der Unsicherheit in Bezug auf diese Nachholmöglichkeit wird dadurch Rechnung getragen, dass die Verwaltung in ihrem Gewinnverwendungsvorschlag zwar zunächst von einer Nachholung der Mitteilung ausgeht, der Gewinnverwendungsvorschlag in der Hauptversammlung aber entsprechend angepasst wird, wenn die Mitteilung bis dahin nicht nachgeholt wurde.<sup>85</sup>

Für die durch die Einführung des Präsenzbonus geschaffene Unsicherheit im Rahmen des Gewinnverwendungsvorschlags hieße das, dass der Vorschlag zunächst von einer hundertprozentigen Hauptversammlungspräsenz der stimmberechtigten Aktionäre auszugehen hätte. Nach Feststellung der tatsächlichen Hauptversammlungspräsenz aufgrund der Präsenzliste wäre der Gewinnverwendungsvorschlag der Verwaltung dann gegebenenfalls

---

<sup>81</sup> Brönner, in: GroßKom., AktG, 3. Lief., 4. Aufl., 1993, § 170, Rn. 15.

<sup>82</sup> Kropff, in: MüKo, AktG, Bd. 5/1, 2. Aufl. 2003, § 170, Rn. 49; ebenfalls für eine Aufschlüsselung Butzke, in: Obermüller/Werner/Winden, Die Hauptversammlung der AG, 4. Aufl., 2001, H, Rn. 81; Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Bd. 4, 10. Lief., 5. Aufl., 1992, § 170, Rn. 16.

<sup>83</sup> Hierzu allg. Hüffer, AktG, 6. Aufl., 2004, § 170, Rn. 11.

<sup>84</sup> Vgl. Kropff, in: MüKo, AktG, Bd. 5/1, 2. Aufl. 2003, § 170, Rn. 52; Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Bd. 4, 10. Lief., 5. Aufl., 1992, § 170, Rn. 16.

<sup>85</sup> Kropff, in: MüKo, AktG, Bd. 5/1, 2. Aufl. 2003, § 170, Rn. 52.

anzupassen. Über die Anpassung müsste die Hauptversammlung informiert werden. Die Zwecke, die durch die Vorschlagspflicht der Verwaltung erreicht werden sollen, stünden einer solchen Ausnahme nicht entgegen. Indem der Gewinnverwendungsvorschlag der Verwaltung auf die in der Satzung zwingend vorgesehene Gewinnverwendung Bezug nimmt, kann sich der Aktionär anhand der Hauptversammlungspräsenzen der zurückliegenden Geschäftsjahre (diese könnte zu Informationszwecken in den Gewinnverwendungsvorschlag aufgenommen werden) eine Vorstellung davon machen, wie der endgültige Gewinnverwendungsvorschlag der Verwaltung in der Hauptversammlung aussehen wird. Somit sollte es ihm möglich sein abzuschätzen, ob sein Stimmrechtsvertreter in der Hauptversammlung mit der Verwaltung zu stimmen hat oder nicht. Die Ausrichtung einer Weisung auf den konkreten Beschlussvorschlag kann im Rahmen des Gewinnverwendungsvorschlags ohnehin nicht verlässlich erreicht werden, da die Hauptversammlung an den Gewinnverwendungsbeschluss nicht gebunden ist<sup>86</sup> und daher zum Beispiel weitere Beträge in Gewinnrücklagen einstellen bzw. weniger einstellen kann als von der Verwaltung vorgesehen.

Alternativ hierzu könnte zwar auch daran gedacht werden, für den Fall, dass die Satzung einen Teil des Bilanzgewinns zur Prämierung der Hauptversammlungspräsenz vorsieht, eine Ausnahme vom Bestimmtheitserfordernis der §§ 124 II, 170 II S. 2 AktG im Gesetzestext vorzusehen. Dies erscheint aber nach dem Vorstehenden nicht erforderlich.

### **3. Fälligkeit des Dividendenanspruchs**

Der Anspruch auf Ausschüttung der Dividende wird nach § 271 I BGB sofort mit seiner Entstehung, das heißt im Zeitpunkt des Gewinnverwendungsbeschlusses, fällig.<sup>87</sup> Im Hinblick auf die Organisation der Dividendenauszahlung wird der Gesellschaft nach Treu und Glauben eine Frist von wenigen Tagen eingeräumt, um den Auszahlungsansprüchen der Aktionäre nachzukommen. Diese Frist ist grundsätzlich sehr kurz zu bemessen, da der Zeitpunkt der Hauptversammlung bereits lange vorher feststeht und die Annahme der Vorschläge der Verwaltung über die Gewinnverwendung und damit auch über die Dividendenhöhe bereits im Voraus gesichert erscheint. Die meisten großen Gesellschaften sind deshalb bereits am Tag nach der Hauptversammlung zur Auszahlung der Dividende in der Lage.<sup>88</sup>

---

<sup>86</sup> Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Bd. 4, 10. Lief., 5. Aufl., 1992, § 170, Rn. 8.

<sup>87</sup> Hüffer, AktG, 6. Aufl., 2004, § 58, Rn. 28; Bayer, in MüKo, AktG, Bd. 2, 2. Aufl., 2003, § 58, Rn. 114.

<sup>88</sup> Hefermehl/Bungeroth, in Geßler/Hefermehl/Eckhardt/Kropff, AktG, Bd. 1, 1984, § 58, Rn. 126.

Würde der Satzungsgeber nun die Einführung eines Präsenzbonus gemäß § 58 III S. 3 AktG n.F. beschließen, hätte dies, wie bereits angesprochen, zur Folge, dass mangels Kenntnis von der Hauptversammlungspräsenz nicht im Vorneherein feststeht, wie die von der Beteiligungshöhe abhängige Bonusausschüttung im einzelnen aussieht. Gleichzeitig ist bei nomineller Bemessung der *attendance fee* vorher nicht abzuschätzen, welcher Betrag nach der „anderen Verwendung“ noch für die Ausschüttung einer Dividende an die Aktionäre zur Verfügung steht. In Anbetracht dessen wird man Gesellschaften, die einen solchen Präsenzbonus für die Teilnahme an der Hauptversammlung eingeführt haben, sowohl für die Auszahlung des Bonus selbst als auch für die Anweisung der Dividendenauszahlung eine um wenige Tage verlängerte Frist zur organisatorischen Durchführung einräumen müssen.

### **VIII. Zusammenfassung**

1. Wegen sinkender Hauptversammlungspräsenzen bei deutschen Aktiengesellschaften wird erörtert, ob ein finanzieller Anreiz für den Besuch der Hauptversammlung geschaffen werden sollte. In Spanien konnte mit Hilfe eines Dividendenbonus das Interesse am Besuch der Hauptversammlung deutlich gesteigert werden.
2. Die Einführung eines Präsenzbonus für Aktionäre sollte der Satzungsautonomie der Gesellschaft überlassen bleiben.
3. Die Berechtigung zum Bezug der Bonuszahlung ist an die Teilnahme an der Hauptversammlung und nicht an die Stimmrechtsausübung anzuknüpfen. Dabei sollte es aus Gründen der Gleichbehandlung keinen Unterschied bedeuten, ob der stimmberechtigte Aktionär in Person, durch einen Vertreter oder mittels elektronischer Kommunikationsmittel an der Hauptversammlung teilnimmt.
4. Es sollte der Satzung überlassen bleiben, ob die *attendance fee* nur an das stimmberechtigte Kapital gezahlt werden, oder ob auch Vorzugsaktionäre bezugsberechtigt sein sollen. Im Interesse einer guten Aktienrechtskultur sollte Unternehmen aber an der Ausübung der Kontrollrechte von Vorzugsaktionären und damit an deren Teilnahme an der Hauptversammlung gelegen sein.
5. Im Hinblick auf die *record date*-Regelung des § 123 III S. 3 n. F. AktG ist die Berechtigung zum Bezug des Präsenzbonus statt an die Aktionärserschaft im Zeitpunkt des Gewinnverwendungsbeschlusses an das Recht zur Teilnahme an der Hauptversammlung gemäß § 123 III S. 4 AktG zu knüpfen.

6. Die Behandlung des Präsenzbonus als Aufwand würde eine gemäß §§ 57 I, 58 IV AktG unzulässige Einlagenrückgewähr darstellen. Eine solche Gestaltung könnte wegen der europarechtlichen Verankerung dieser Normen in der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie nicht durch den nationalen Gesetzgeber vorgesehen werden.
7. Die Ausschüttung eines Präsenzbonus mittels disquotaler Gewinnverteilung gemäß § 60 III AktG scheitert daran, dass die Bezugsberechtigung jedenfalls aus praktischen Zwängen an das Recht zur Teilnahme an der Hauptversammlung angeknüpft werden sollte, sich eine Verteilung des Gewinns nach § 60 AktG aber ausschließlich an Aktionäre und damit ausdrücklich nicht an lediglich gemäß § 123 III S. 4 AktG legitimierte Nicht-Aktionäre richtet.
8. Der Präsenzbonus ist als „andere Verwendung“ im Sinne von § 58 III S. 2 AktG vorzusehen. Da in der gegenwärtigen Fassung des § 58 III S. 2 AktG wohl nur eine Zuwendung an Dritte denkbar ist, sollte der Gesetzgeber in einem neuen § 58 III S. 3 AktG klarstellen, dass die Zahlung einer Prämie für die Teilnahme an der Hauptversammlung eine „andere Verwendung“ darstellt.
9. Es besteht zum einen die Möglichkeit, in der Satzung einen bestimmten Prozentsatz des Bilanzgewinns für die Ausschüttung an Bonusberechtigte vorzusehen. Alternativ dazu kann in der Satzung auch ein nominaler Betrag pro Aktie bzw. pro Nennbetrag festgelegt werden.
10. Die Ausschüttung eines Präsenzbonus verstößt nicht gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz gemäß § 53a AktG. Es liegt weder eine unmittelbare Ungleichbehandlung der nicht präsenten Aktionäre vor, noch werden Kleinstanleger oder internationale Investoren durch die Einführung der *attendance fee* in nicht hinnehmbarer Weise benachteiligt.
11. Die Auszahlung des Präsenzbonus erfolgt bei Namensaktien über die Ausgabe bzw. Versendung gesonderter Bezugsscheine an die Bezugsberechtigten. Diese sind der Gesellschaft durch das Aktienregister namentlich bekannt. Bei Inhaberaktien zahlt die Gesellschaft den Präsenzbonus an das den Bestandsnachweis gemäß § 123 III AktG ausstellende Institut und teilt diesem gleichzeitig mit, auf welche der von ihm ausgestellten Bestandsnachweise die Zahlungen erfolgen. Das depotführende Institut schreibt ihrem Depotkunden den entsprechenden Betrag anschließend gut.
12. Da bei Zahlung von Präsenzboni der Gewinnverwendungsvorschlag gemäß § 170 II AktG nicht so bestimmt formuliert werden kann, dass er als Beschlussantrag in der Hauptversammlung wiederholt werden könnte, hat die Verwaltung einen vorläufigen

Gewinnverwendungsvorschlag vorzulegen und diesen nach Feststellung der tatsächlichen Hauptversammlungspräsenz gegebenenfalls in der Hauptversammlung anzupassen.

13. Da vor der Hauptversammlung die Bonushöhe nicht feststeht, kann die Gesellschaft sowohl für die Auszahlung des Bonus selbst als auch für die Anweisung der Dividende eine um wenige Tage verlängerte Frist zur organisatorischen Durchführung in Anspruch nehmen.

### Arbeitspapiere

(internet: <http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/index.html> /)

(bis Heft Nr. 85 einschließlich erschienen als Arbeitspapiere  
Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück)

- 1 Theodor Baums Takeovers vs. Institutions in Corporate Governance in Germany  
(publ. in: Prentice/Holland [Hrsg.],  
Contemporary Issues in Corporate Governance, Oxford 1993, S. 151 ff.)
- 2 Theodor Baums Asset-Backed Finanzierungen im deutschen Wirtschaftsrecht  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1993, S. 1 ff.)
- 3 Theodor Baums Should Banks Own Industrial Firms? Remarks from the German Perspective.  
(publ. in: Revue de la Banque/Bank-en Financiewezen 1992, S. 249 ff.)
- 4 Theodor Baums Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle - Anmerkungen aus  
deutscher Sicht
- 5 Theodor Baums The German Banking System and its Impact on Corporate Finance and  
Corporate Governance  
(publ. in: Aoki/Patrick [Hrsg.], The Japanese Main Bank System, Oxford  
1994, S. 409 ff.)
- 6 Theodor Baums Hostile Takeovers in Germany. A Case Study on Pirelli vs. Continental AG
- 7 Theodor Baums/  
Michael Gruson The German Banking System - System of the Future?  
(publ. in: XIX Brooklyn Journal of International Law 101-129 [1993])
- 8 Philipp v. Randow Anleihebedingungen und Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994, S. 23 ff.)
- 9 Theodor Baums Vorzugsaktien, Ausgliederung und Konzernfinanzierung  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1994, S. 1 ff.)
- 10 Markus König Teilnahme ausländischer Anleger an der Hauptversammlung.  
Eine empirische Untersuchung
- 11 Theodor Baums Foreign Financial Investments in German Firms - Some Legal and Policy  
Issues
- 12 Christian Fraune Börsennotierung deutscher Aktiengesellschaften in den USA  
(publ. in: Recht der Internationalen Wirtschaft 1994, S. 126 ff.)
- 13 Theodor Baums Macht von Banken und Versicherungen - Stellungnahme für den  
Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages -  
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994 S. 86 ff.)
- 14 Theodor Baums Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen  
("earn-outs")  
(publ. in: Der Betrieb 1993, S. 1273 ff.)
- 15 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Recent Developments  
(publ. in: Isaksson/Skog [Hrsg.], Aspects of Corporate Governance  
[Stockholm 1994] S. 31 ff.)
- 16 Theodor Baums Asset Securitization in Europe  
(publ.: Forum Internationale, lecture No. 20, Den Haag 1995)

- 17 Theodor Baums/  
Philipp v. Randow Shareholder Voting and Corporate Governance:  
The German Experience and a New Approach  
(publ. in: Aoki/Kim [Hrsg.], Corporate Governance in Transitional  
Economies [Washington, D.C. 1995] S. 435 ff.)
- 18 Johannes Stawowy The Repurchase of Own Shares by Public Companies and  
Aktiengesellschaften  
(publ. in: Elsa Law Review 1996 No. 1, S. 59 ff.)
- 19 Theodor Baums Anwendungsbereich, Kollision und Abstimmung von Kapitalmarktrechten  
(publ. in: Festschrift für Raisch [1995] S. 211 ff.)
- 20 Theodor Baums/  
Christian Fraune Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft.  
Eine empirische Untersuchung  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 97 ff.)
- 21 Theodor Baums Der Aufsichtsrat - Aufgaben und Reformfragen  
(publ. in: ZIP 1995, S. 11 ff.)
- 22 Theodor Baums/  
Philipp v. Randow Der Markt für Stimmrechtsvertreter  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 145 ff.)
- 23 Michael Gruson/  
William J. Wiegmann Die Ad-hoc-Publizitätspflicht von Unternehmen nach  
amerikanischem Recht und die Auslegung von § 15 WpHG  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 173 ff.)
- 24 Theodor Baums Zur Harmonisierung des Rechts der Unternehmensübernahmen in der EG  
(publ. in: Rengeling [Hrsg.], Europäisierung des Rechts [1996] S. 91 ff.)
- 25 Philipp v. Randow Rating und Regulierung  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1995, S. 140 ff.)
- 26 Theodor Baums Universal Banks and Investment Companies in Germany  
(publ. in: Saunders/Walter [Hrsg.], Financial System Design:  
Universal Banking Considered [Homewood 1996] S. 124 ff.)
- 27 Theodor Baums Spartenorganisation, "Tracking Stock" und deutsches Aktienrecht  
(publ. in: Festschrift für Boujong [1996] S. 19 ff.)
- 28 Helmut Siekmann Corporate Governance und öffentlich-rechtliche Unternehmen  
(publ. in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, 15. Bd. 1996, S. 282 ff.)
- 29 Theodor Baums Vollmachtstimmrecht der Banken - Ja oder Nein?  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1996, S. 11 ff.)
- 30 Theodor Baums Mittelständische Unternehmen und Börse. Eine rechtsvergleichende  
Betrachtung  
(publ. in: Immenga/Möschel/Reuter [Hrsg.], Festschrift für Mestmäcker  
[1996] S. 815 ff.)
- 31 Hans-Gert Vogel Das Schuldverschreibungsgesetz. Entstehung, Inhalt und Bedeutung  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 321 ff.)
- 32 Philipp v. Randow Derivate und Corporate Governance - Eine gesellschafts- und  
kapitalmarktrechtliche Studie -  
(publ. in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1996,  
S. 594 ff.)
- 33 Michael Gruson/  
Herbert Harrer Rechtswahl und Gerichtsstandsvereinbarungen sowie Bedeutung des  
AGB-Gesetzes bei DM-Auslandsanleihen auf dem deutschen Markt  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 37 ff.)
- 34 Markus König Aktie und Euro

- (publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1996, S. 156 ff.)
- 35 Theodor Baums Personal Liabilities of Company Directors in German Law  
(publ. in: International Company and Commercial Law Review 7 [1996] S. 318 ff.)
- 36 Philipp v. Randow Rating und Wettbewerb  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 85 ff.)
- 37 Theodor Baums Corporate Governance Systems in Europe - Differences and Tendencies of Convergence - Crafoord Lecture -
- 38 Georg F. Thoma Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1996, S. 1725 ff.)
- 39 Theodor Baums The New Draft Proposal for a Directive on Takeovers - the German Perspective  
(publ. in: European Financial Services Law 1996, S. 302 f.)
- 40 Markus König Risiko-Lebensversicherungen als Kapitalanlage - Rechtliche Rahmenbedingungen von Viatical Settlements -  
(publ. in: Versicherungsrecht 1996, S. 1328 ff.)
- 41 Theodor Baums Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder  
(publ. in: Festschrift für Carsten Peter Claussen [1997], S. 3 ff.)
- 42 Theodor Baums/  
Markus König Universalbanken und Investmentfonds: Rechtstatsachen und aktuelle Reformfragen  
(publ. in: „Aktien- und Bilanzrecht“, Festschrift für Bruno Kropff [1997], S. 3 ff.)
- 43 Theodor Baums/  
Bernd Frick Co-determination in Germany: The Impact on the Market Value of the Firm  
(publ. in: Economic Analysis Vol. 1 [1998], S. 143 ff. sowie in: Blair/Roe [Hrsg.], Employees and Corporate Governance, 1999, S. 206 ff.)
- 44 Michael Gruson Altwährungsforderungen vor US-Gerichten nach Einführung des Euro  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1997, S. 699 ff.)
- 45 Theodor Baums Kontrolle und Transparenz in Großunternehmen - Stellungnahme für den Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages  
(publ. in: "Die Aktienrechtsreform 1997", Sonderheft der Zeitschrift Die Aktiengesellschaft 1997, S. 26 ff.)
- 46 Markus König Der Anleger als "Rückversicherer" - Alternativer Risikotransfer mittels "Katastrophen-Anleihen" nach deutschem Recht -  
(publ. in: Versicherungsrecht 1997, S. 1042 ff.)
- 47 Christoph Engel Die öffentliche Hand zwischen Innen- und Außensteuerung  
(publ. in: Hennecke [Hrsg.], Organisation kommunaler Aufgabenerfüllung [1998], S. 145 ff.)
- 48 Theodor Baums Verbesserung der Risikokapitalversorgung/Stärkung des Finanzplatzes Deutschland  
Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages  
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1942 ff.)
- 49 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes über öffentliche Übernahmeangebote  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1310 ff.)
- 50 Theodor Baums Rechenschaftsbericht des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht

- 51 Theodor Baums/  
Hans-Gert Vogel Rechtsfragen der Eigenkapitalfinanzierung im Konzern  
(publ. in: Lutter/Scheffler/U.H. Schneider [Hrsg.], Handbuch der  
Konzernfinanzierung [1998], S. 247 ff.)
- 52 Ulrich Segna Bundesligaverine und Börse  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1901 ff.)
- 53 Theodor Baums Shareholder Representation and Proxy Voting in the European Union:  
A Comparative Study  
(publ. in: Hopt u. a. [Hrsg.], Comparative Corporate Governance - The State  
of the Art and Emerging Research -, Oxford 1998, S. 545 ff.)
- 54 Theodor Baums Der Entwurf eines 3. Finanzmarktförderungsgesetzes. Stellungnahme für den  
Finanzausschuß des Deutschen Bundestages
- 55 Michael Rozijn "Wandelanleihe mit Wandlungspflicht" - eine deutsche equity note?  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1998, S. 77 ff.)
- 56 Michael Gruson Die Einführung des Euro und DM-Auslandsanleihen - Zugleich ein Beitrag  
zum deutschen Gesetz zur Umstellung von Schuldverschreibungen -  
(publ. in.: Wertpapier-Mitteilungen 1998, S. 1474 ff.)
- 57 Kai-Uwe Steck "Going private" über das UmwG. Das Gesellschaftsrecht des  
"kalten Delisting"  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1998, S. 460 ff.)
- 58 Theodor Baums Verschmelzung mit Hilfe von Tochtergesellschaften  
(publ. in: Festschrift für W. Zöllner, Bd. 1, 1999, S. 65 ff.)
- 59 Malte Schindhelm/  
Klaus Stein Der trust im deutschen Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht
- 60 Carsten Hoppmann Europarechtliche Entwicklungen im Börsenrecht  
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1999 S. 204 ff.)
- 61 Theodor Baums GWB-Novelle und Kartellverbot  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1998 S. 233 ff.)
- 62 Markus König Vom Options-Fonds zur Fonds-Option  
(publ. in: Anlagepraxis 1998 S. 24 ff.)
- 63 Malte Schindhelm/  
Ingo Rogge Transportrechtsreform 1998 - Ein Überblick -
- 64 Malte Schindhelm/  
Ingo Rogge/  
Matthias Wanke Transportrechtsreform 1998 - Kurzkommentierung -
- 65 Theodor Baums/  
Ulrich Segna Börsenreform
- 66 Theodor Baums/  
Erik Theissen Banken, bankeigene Kapitalanlagegesellschaften und Aktienemissionen  
(publ. in: Hof/Lübbe-Wolff [Hrsg.], Wirkungsforschung zum Recht I,  
Interdisziplinäre Studien zu Recht und Staat, 10, Sammelband VW-Stiftung  
[1999], S. 65 ff.; Abdruck auch in: Zeitschrift für Bankrecht und  
Bankwirtschaft 1999 S. 125 ff.)
- 67 Theodor Baums/  
Kai-Uwe Steck Bausparkassen als Konzerntöchter  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1998 S. 2261 ff.)
- 68 Theodor Baums Corporate contracting around defective regulations: The Daimler-Chrysler  
case

- (publ. in: Journal of Institutional and Theoretical Economics [JITE] 1999, Vol. 115, No. 1, S. 119 ff.)
- 69 Marco Becht/  
Ekkehart Boehmer Transparency of Ownership and Control in Germany  
(publ. u.d.T. „Ownership and Voting Power in Germany“  
in: Barca/Becht [Hrsg.], The Control of Corporate Europe, 2001, 128)
- 70 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Current Developments -  
(publ. u.d.T. "Il sistema di corporate governance in Germania ed i suoi recenti  
sviluppi" in: Rivista delle Società, 44. Jg. 1999, S. 1 ff.)
- 71 Ekkehart Boehmer Who controls Germany? An exploratory analysis
- 72 Carsten Hoppmann/  
Fleming Moos Rechtsfragen des Internet-Vertriebs von Versicherungsdienstleistungen  
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Versicherungswesen 1999 S. 1994 ff. und  
Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 1999 S. 197 ff.)
- 73 Michael Adams Reform der Kapitallebensversicherung  
(publ. u.d.T. „Vorschläge zu einer Reform der kapitalbildenden  
Lebensversicherungen“  
in: Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht, 2000, S. 49 ff.)
- 74 Carsten Hoppmann Der Vorschlag für eine Fernabsatzrichtlinie für Finanzdienstleistungen  
(publ. in: Versicherungsrecht 1999 S. 673 ff.)
- 75 Ulrich Segna Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen - Anmerkungen zur  
Reformdiskussion -  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1999 S. 144 ff.)
- 76 Theodor Baums/  
Rainer Schmitz Shareholder Voting in Germany  
(publ. in Baums/Wymeersch [Hrsg.], Shareholder Voting Rights  
and Practices in Europe and the United States, 1999, S. 109 ff.)
- 77 Markus König Auflösung und Übertragung von Publikumsfonds in Deutschland
- 78 Ekkehart Boehmer Corporate governance in Germany:  
Institutional background and empirical results
- 79 Theodor Baums Notwendigkeit und Grundzüge einer gesetzlichen Übernahmeregelung  
(publ. in: von Rosen/Seifert [Hrsg.], Die Übernahme börsennotierter  
Unternehmen [Schriften zum Kapitalmarkt, Bd. 2], 1999, S. 165 ff.)
- 80 Theodor Baums Globalisierung und deutsches Gesellschaftsrecht: Der Fall Daimler-Chrysler  
(publ. in: Künzel u. a. [Hrsg.], Profile der Wissenschaft. 25 Jahre Universität  
Osnabrück [1999], S. 235 ff.)
- 81 Mark Latham The Road to Shareowner Power
- 82 Kai-Uwe Steck US-amerikanisches Wertpapierrecht und Internet  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2000, S. 112 ff.)
- 83 Theodor Baums/  
Matthias Möller Venture Capital: U.S.-amerikanisches Modell und deutsches Aktienrecht  
(publ. in: Baums et al. (Hrsg.), Corporations, Capital Markets and  
Business in the Law. Liber amicorum Richard M. Buxbaum, 2000, S. 33 ff.)
- 84 Ursula Lenzen Reform des Rechts der Börsenkursmanipulation  
(publ. u.d.T. „Reform des Rechts zur Verhinderung der  
Börsenkursmanipulation  
in: Wertpapier-Mitteilungen 2000, S. 1131 ff.)

- 85 Theodor Baums Die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen
- 86 Theodor Baums/  
Hans-Gert Vogel/  
Maja Tacheva Rechtstatsachen zur Beschlusskontrolle im Aktienrecht  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2000 S. 1649 ff.)
- 87 Michael Gruson Global Shares of German Corporations and Their Dual  
Listings on the Frankfurt and New York Stock Exchanges  
(publ. in: University of Pennsylvania Journal of International  
Economic Law 2001 [Vol. 22], 185 ff.)
- 88 Government Panel on Corporate Governance  
– Summary of Recommendations –
- 89 Theodor Baums Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte  
(publ. in: Corporate Governance, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/  
Schön/Ulmer – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR,  
Heidelberg 2002, S. 13 ff.)
- 90 Theodor Baums/  
Mathias Stöcker Rückerwerb eigener Aktien und WpÜG  
(publ. in: Festschrift für Herbert Wiedemann, 2002, S. 703 ff.)
- 91 Stefan Berg/  
Mathias Stöcker Anwendungs- und Haftungsfragen zum  
Deutschen Corporate Governance Kodex  
(publ. in aktualisierter Vers. in: Wertpapier-Mitteilungen 2002, S. 1569 ff.)
- 92 Michael Gruson Foreign Banks and the Regulation of Financial Holding Companies
- 93 Theodor Baums/  
Stephan Hutter Die Information des Kapitalmarkts beim Börsengang (IPO)  
(publ. in: Festschrift für Peter Ulmer, 2003, S. 779 ff.)
- 94 Michael Gruson Supervision of Financial Holding Companies in Europe: The Proposed  
EU Directive on Supplementary Supervision of Financial Conglomerates  
(publ. in: The International Lawyer, Vol. 36, 2002, S. 1229 ff.)
- 95 Ulrich Segna Vereinsrechtsreform  
(publ. in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2002, S. 1048 ff.)
- 96 Michael Adams Vorstandsvergütungen  
(publ. in: Festschrift für Carl Christian von Weizsäcker, 2003, S. 295 ff.)
- 97 Hans-Gert Vogel Finanzierung von Übernahmeangeboten – Testat und Haftung des  
Wertpapierdienstleistungsunternehmens nach § 13 WpÜG  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2002, S. 1421 ff.)
- 98 Jeffrey N. Gordon Das neue deutsche „Anti“-Übernahmegesetz aus amerikanischer Perspektive  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 2002, S. 670 ff.)
- 99 Theodor Baums Anlegerschutz und Neuer Markt  
(publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht  
2002, S. 375 ff.)
- 100 Theodor Baums Company Law Reform in Germany  
(publ. in: The Corporate Law Studies, Vol. 3, 2003, S. 181 ff.)
- 101 Ursula Lenzen Das neue Recht der Kursmanipulation  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2002, S. 279 ff.)
- 102 Theodor Baums Changing Patterns of Corporate Disclosure in Continental Europe:  
the Example of Germany  
(publ. in Giurisprudenza Commerciale, Vol. 30, 2003, 53-69)

- 103 Theodor Baums General Meetings in Listed Companies – New Challenges and Opportunities
- 104 David C. Donald US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Corporate Governance nach Enron  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 2003, S. 705 ff.)
- 105 Theodor Baums Die Corporate Governance-Empfehlungen des Winter II-Papiers aus deutscher Perspektive
- 106 Alessandra Daccò Die Zentralisierung des Konzern-Cash-Managements in Italien
- 107 Ronald J. Gilson Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience  
(publ. in: Stanford Law Review, Vol. 55, 2003, S. 1067 ff.)
- 108 Jeffrey N. Gordon An International Relations Perspective on the Convergence of Corporate Governance: German Shareholder Capitalism and the European Union, 1990-2000
- 109 Jan Liersch Nachteile für den Finanzplatz durch außerbörsliche Wertpapiergeschäfte  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 2003, S. 473 ff.)
- 110 Wolfgang Drobetz/  
Andreas Schillhofer/  
Heinz Zimmermann Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany
- 111 Mark Devlin/  
Stephan Hutter U.S. Laws and Regulations Applicable to Research Reports
- 112 Theodor Baums Haftung wegen Falschinformation des Sekundärmarktes  
(publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 167 (2003), S. 139 ff.)
- 113 Michael Gruson/  
Matthias Kubicek Der Sarbanes-Oxley Act, Corporate Governance und das deutsche Aktienrecht  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 2003, S. 337 ff.)
- 114 Hanno Berger/  
Kai-Uwe Steck Regulierung von Hedge Fonds in Deutschland – Bestandsaufnahme, praktische Erkenntnisse und Ausblick  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2003, S. 192 ff.)
- 115 Theodor Baums/  
Christian Fischer Haftung des Prospekt- und des Abschlussprüfers gegenüber den Anlegern  
(publ. auszugsweise in: Baetge/Lutter [Hrsg.], Abschlußprüfung und Corporate Governance, 2003, S. 23 ff.)
- 116 Mario Hecker Die Beteiligung der Aktionäre am übernahmerechtlichen Befreiungsverfahren – Zugleich Besprechung von OLG Frankfurt am Main, Beschl. vom 27.5.2003 - WpÜG 01/03 („ProSiebenSat.1/Haim Saban“) –
- 117 Mathias Stöcker Widerruf und Rücktritt von Ankündigungen eines Übernahmeangebots  
(publ. in: NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2003, S. 993 ff.)
- 118 Theodor Baums/  
Roger Kiem Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital  
(publ. in: Festschrift für Walther Hadding, 2004, S. 741 ff.)
- 119 Theodor Baums/  
Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously?  
Corporate Governance in the United States and Germany
- 120 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Transparenz von Vorstandsvergütungen  
(publ. in: ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2004, S. 1877 ff.)

- 121 Theodor Baums Anerkennungsprämien für Vorstandsmitglieder
- 122 Theodor Baums Zur Offenlegung von Vorstandsvergütungen
- 123 Arne Klüwer/  
Fabian Marschall "*Whole Business Securitisation*"  
Die Verbriefung eines Unternehmenscashflows  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2005, S. 255 ff.)
- 124 Hannes Klühs Präsenzboni für die Teilnahme an der Hauptversammlung  
– Ein Vorschlag zur Steigerung der Hauptversammlungspräsenz  
bei Aktiengesellschaften –