

**Institutionelle Anleger und
Publikumsgesellschaft:
Eine empirische Untersuchung**

Theodor Baums und Christian Fraune

Arbeitspapier 6/94

**Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft:
Eine empirische Untersuchung***

von

Prof. Dr. Theodor Baums und wiss. Mitarbeiter Christian Fraune, Osnabrück

Inhaltsübersicht

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> I. Einführung II. Erfasste Unternehmen III. Anteilsbesitz <ul style="list-style-type: none"> 1. Allgemeines 2. Auswertung <ul style="list-style-type: none"> a) Banken und Versicherungen b) Investmentfonds c) Pensionsfonds d) Ausländische Anleger | <ul style="list-style-type: none"> IV. Stimmrechtsausübung <ul style="list-style-type: none"> 1. Teilnahme an der Hauptversammlung <ul style="list-style-type: none"> a) Banken b) Versicherungen c) Investmentfonds d) Pensionsfonds e) Ausländische Anleger 2. Stimmrechtsausübung zu einzelnen Tagesordnungspunkten V. Ergebnis |
|---|---|

I. Einführung

In den meisten Industrienationen war in den vergangenen Jahrzehnten ein deutliches Wachstum der Kapitalanlagen institutioneller Anleger zu verzeichnen. Das hat zum Ausbau ihrer Positionen vor allem in den großen Kapitalgesellschaften mit handelbaren Anteilen geführt. Besonders ausgeprägt ist diese Entwicklung in den USA. So besteht Übereinstimmung darüber, daß bei den größten 100 amerikanischen Publikumsgesellschaften, d.h. Gesellschaften mit breit gestreutem Aktienkapital, institutionelle Anleger bereits heute mehr als 50 % der Anteile halten'. Auch in Deutschland scheint sich eine ähnliche Entwicklung zu vollziehen. Der Anteil institutioneller Anleger an inländischen Aktiengesellschaften hat in den vergangenen Jahren erheblich, und zwar zu Lasten des Anteils der Privataktionäre, zugenommen*. Dazu trägt offensichtlich nicht nur das Wachstum inländischer institutioneller Anleger, sondern auch ein verstärktes Engagement ausländischer institutioneller Anleger in Anteilen inländischer Publikumsgesellschaften bei. Zu den inländischen institutionellen Anlegern zählen

Banken, Versicherungen, Investmentfonds und Pensionsfonds. Unter Pensionsfonds sind Einrichtungen zu verstehen, die Kapital zum Zweck der Altersvorsorge ansammeln und verwalten. Dazu gehören in Deutschland etwa die berufsständischen Versorgungswerke, die Zusatzversorgungseinrichtungen im öffentlichen Dienst sowie Pensionskassen und Unterstützungskassen im Sinne des Gesetzes zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (BetrAVG).

Die Zunahme des Anteilsbesitzes institutioneller Anleger wirft neue Fragen hinsichtlich der Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft auf. Dies betrifft vor allem die Präsenz und die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung³. Insbesondere seit Beginn der achtziger Jahre hat die Präsenz auf Hauptversammlungen von Gesellschaften mit breitgestreutem Aktienkapital deutlich abgenommen⁴. Eine mögliche Ursache besteht in der wachsenden Beteiligung vor allem ausländischer institutioneller Anleger. Im Hinblick darauf, aber auch im Hinblick auf die gegenwärtige Diskussion um das Vollmachtstimmrecht der Banken stellt sich die Frage, ob und wie andere institutionelle Anleger zur Ausübung des Stimmrechts angehalten werden können.

Eine Bewertung der Rolle institutioneller Anleger im Rahmen der Unternehmensverfassung der großen Publikumsgesellschaften setzt zunächst eine ausreichende rechtstatsächliche Kenntnis von Beteiligungsumfang und Abstimmungsverhalten voraus. Ziel der vorliegenden Untersuchung ist es, für die verschiedenen Typen von institutionellen Anlegern diese Daten zur Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung zur Verfügung zu stellen. Zu diesem Zweck wurden für 24 Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz die Hauptversammlungsprotokolle des Jahres 1992 ausgewertet. Um feststellen zu können, inwieweit Stimmrechte trotz bestehenden Anteilsbesitzes nicht ausgeübt werden, wird zuvor die Höhe des Anteilsbesitzes ermittelt. Nach einer Beschreibung der erfaßten Unternehmen unter II. wird daher im folgenden (III.) zunächst die Höhe des Anteilsbesitzes aufgeschlüsselt. Hierzu wurde auf öffentlich zugängliche Quellen zurückgegriffen. Insbesondere wurden für den Anteilsbesitz der Investmentfonds die Rechenschaftsberichte der Kapitalanlagegesellschaften nach § 24 a KAGG

ausgewertet. IV. untersucht sodann die Stimmrechtsausübung durch Teilnahme oder Vertretung in der Hauptversammlung. Dabei wird auch die Stimmrechtsausübung zu einzelnen Tagesordnungspunkten behandelt, soweit die Hauptversammlungsprotokolle hierauf Rückschlüsse zulassen. Schließlich werden unter V. die Ergebnisse zusammengefaßt.

II. Erfasste Unternehmen

Gegenstand der Untersuchung waren Aktiengesellschaften aus dem Kreis der 100 nach der Wertschöpfung größten Unternehmen im Jahre 1990. Aus diesen Unternehmen wurden die Gesellschaften in mehrheitlichem Streubesitz ausgewählt. Eine Beschränkung auf den Kreis der 100 größten Unternehmen bot sich an, weil auf Grund der Erhebungen der Monopolkommission vergleichsweise zuverlässige Daten über ihre Anteilseignerstruktur zur Verfügung stehen'. Die weitere Einschränkung auf Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz ergab sich zum einen aus der hohen Liquidität der Aktien dieser Unternehmen, die sie für institutionelle Anleger besonders interessant macht. Zum anderen wurden aber auch Unternehmen wie die Daimler-Benz AG aus dem Kreis ausgeschlossen, die zwar über eine große Anzahl von Kleinaktionären verfügen, deren Anteilsmehrheit aber von Großaktionären gehalten wird⁶. Danach wurden die in der Übersicht 1 aufgeführten 24 Unternehmen in die Untersuchung einbezogen⁷.

Übersicht 1: Untersuchte Unternehmen

AGIV	Deutsche Babcock AG	Preussag AG
BASF AG	Deutsche Bank AG	Schering AG
Bayer AG	Dresdner Bank AG	Siemens AG
Bayer. Hypo AG	Höchst AG	Strabag Bau-AG
Bayer. Vereinsbank AG	Klöckner-Humboldt-Deutz AG	Thyssen AG
Bremer Vulkan AG	Linde AG	Veba AG
Commerzbank AG	MAN AG	Viag AG
Degussa AG	Mannesmann AG	Volkswagen AG

III. Anteilsbesitz

1. Allgemeines

Um feststellen zu können, inwieweit institutionelle Anleger Stimmrechte ausüben, muß zuvor ihr Anteilsbesitz ermittelt werden. Hierzu wurde auf öffentlich zugängliche Quellen zurückgegriffen. Allerdings kann man davon ausgehen, daß diese Quellen Beteiligungen an einzelnen inländischen Aktiengesellschaften unterhalb von 20 % des Grundkapitals nicht immer vollständig wiedergeben. Der Grund hierfür liegt darin, daß bis zum Inkrafttreten des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes⁸ Kapitalgesellschaften Anteile an einem anderen Unternehmen erst ab einer Beteiligung von mindestens 20 % der Anteile offenzulegen hatten (§ 285 Nr. 11 HGB). Darüber hinaus verlangen die §§ 20, 21 AktG eine Offenlegung erst bei einer Beteiligung von mehr als 25 % des Grundkapitals. Nach Einführung durch das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz schreibt § 21 Abs. 1 WpHG jetzt eine Offenlegung bereits dann vor, wenn 5 % der Stimmrechte an einer börsennotierten Gesellschaft erreicht, überschritten oder unterschritten werden⁹. Die Verlässlichkeit der nachstehenden Tabelle ist daher nur mit dieser Einschränkung gegeben.

Tabelle 1: Anteilsbesitz von Großaktionären in % des stimmberechtigten Grundkapitals der 24 größten Gesellschaften in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Rang ^a	Unternehmen	stimmb. Grundkapital (Mio. DM)	Großaktionäre ^b			Streu- besitz
				Summe	davon Banken	davon Vers ^c	
1	2	Siemens	2.638,36515	10			90
2	3	Volkswagen	1.350	19,94			80,06
3	4	Hoechst	2.906,45345 ^d	24,99			75,01
4	5	BASF	2.850,2369				100
5	7	Bayer	3.224,55305 ^d				100
6	8	Thyssen	1.565	34	4,58 I	4,55 I	66
7	11	VEBA	2.256,55895				100
8	12	Mannesmann	1.606,92				100
9	14	Deutsche Bank	2.305,82865				100
10	18	MAN	551,4	36	6,25 I	18,75 I	64
11	20	Dresdner Bank	1.804,19 15	43,5		22,31 I	56,5
12	22	Preussag	761.57595	> 40	> 40		< 60
13	23	Commerzbank	1.291 ,12395				100
14	28	VIAG	896,7803	37			63
15	36	Bayr. Vereinsbank	812,122 ^e	13,6			86,4
16	39	Degussa	365	37	10	10	63
17	40	AGIV	175	49,9	49,9		50,1
18	52	Bayr. Hypo	967,15995	20		20	80
19	53	Linde	342,01245	32	20	12	68
20	57	Deutsche Babcock	350 ^f				100
21	62	Schering	328,283				100
22	70	KHD	318	41,45	41,45		58,55
23	84	Bremer Vulkan	732	19,1			88,9
24	86	Strabag	100,25	< 50	< 50		> 50

a Maßstab ist die Höhe der Wertschöpfung im Jahre 1990, vgl. Monopolkommission, 9. Hauptgutachten der Monopolkommission 1990/1991, BT-Drs. 12/3031, S. 213 ff. Tab. 24

b Der Anteil des einzelnen Aktionärs beträgt 4 % oder mehr.

c Versicherungen

d Stand: 31.12.1991

e Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am 15.5.1992 war das Stammkapital bereits um 89,575 Mio. DM erhöht worden. Diese Aktien waren jedoch noch nicht teilnahmeberechtigt.

f Eingeschlossen ist ein Kapital in Höhe von 62,5 Mio. DM grundsätzlich stimmrechtsloser Vorzugsaktien; diesen Vorzugsaktionären stand jedoch in der Hauptversammlung vom 3.4.1992 wegen des Ausfalls der Vorzugsdividende gemäß § 140 Abs. 2 AktG das Stimmrecht zu.

Zeichenerklärung: > größer als
< kleiner als
I indirekt

Quelle: Commerzbank (Hrsg.), wer gehört zu wem, 17. Auflage 1991; Hoppenstedt (Hrsg.), Saling Aktienführer 1993; Teilnehmerverzeichnisse von Volkswagen und MAN, eigene Berechnungen

2. Auswertung

a) Banken und Versicherungen

Der Anteilsbesitz von **Banken** und **Versicherungen** an den untersuchten Unternehmen erreichte 1992 überwiegend nicht die Höhe von 5 % des Grundkapitals (vgl. Tab. 1). Wenn auch Tabelle 1 den Eindruck vermittelt, daß bei den meisten Unternehmen Banken und Versicherungen überhaupt keinen Anteilsbesitz hielten, kann wohl doch davon ausgegangen werden, daß in vielen Fällen ein Anteilsbesitz in zumindest geringer Höhe bestand. Hier ist zu berücksichtigen, daß Banken häufig über einen im Umfang schwankenden Handelsbestand verfügen. Bemerkenswert erscheint, daß der Anteilsbesitz von Versicherungen bei keinem der Unternehmen die 25 %-Marke erreichte. Hingegen überstieg der Anteilsbesitz von Banken in 4 Fällen 25 %; das entsprach 16,7 %.

b) Investmentfonds

Der Anteilsbesitz von **Investmentfonds** wurde durch eine Auswertung der Rechenschaftsberichte nach § 24 a KAGG ermittelt". § 24 a Abs. 1 S. 1 KAGG verpflichtet eine Kapitalanlagegesellschaft, für jedes Sondervermögen für den Schluß eines jeden Geschäftsjahres einen Rechenschaftsbericht zu erstatten und im Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Der Rechenschaftsbericht muß insbesondere eine Vermögensaufstellung der zum Sondervermögen gehörenden Wertpapiere enthalten (§ 24 a Abs. 1 S. 3 Nr. 1 KAGG). Die aus dem Rechenschaftsbericht ermittelten Stückzahlen wurden für jeden Rechnungsabschluß zum Grundkapital der jeweiligen Gesellschaft ins Verhältnis gesetzt (vgl. Tab. 2).

Tabelle 2: Anteilsbesitz aller Investmentfonds an den 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz in % im Jahr 1992

Datum des Rechnungsabschlusses	Anzahl der Fonds mit Aktien der betr. Gesellschaft	Anteil an der Anzahl aller Fonds, %	IV/BF	IV/BF	IV/BF	IV/BF	Bay. Vereinsb.	Bremer Vulkan	Commerzbank	Degussa
31.01.	11	0,84	0,08	0,03	0,02	0,02			0,02	0,07
29.02.	5	0,38		0,04	0,02	0,01	0,01	0,17	0,01	0,04
31.03.	68	5,18	0,11	0,41	0,18	0,43	0,33	0,55	0,53	0,59
30.04.	2	0,15		0,01	0,01	0,02	0,02			0,05
15.05.	1	0,08		0,02	0,01	0,01		0,01		
29.05.	38	2,90	0,09	0,67	0,42	0,44	0,41	1,36	0,57	0,19
31.05.	29	2,21	0,22	0,36	0,23	0,36	0,53	0,01	0,26	0,56
30.06.	38	2,90		0,52	0,59	0,37	1,58	1,06	1,17	0,17
31.07.	4	0,30		0,04	0,01	0,01	0,03			0,02
31.08.	15	1,14	0,09	0,15	0,08	0,11	0,08	0,16	0,13	0,04
30.09.	209	15,92	2,71	2,83	1,96	2,84	3,26	4,21	2,52	2,40
14.10.	1	0,08								
30.10.	1	0,08				0,01	0,01			
31.10.	19	1,45	0,71	0,33	0,22	0,29	0,35		0,08	0,06
14.11.	27	2,06	0,33	0,22	0,19	0,20	0,13	0,31	0,14	0,25
30.11.	585	44,55	6,00	6,52	4,80	6,28	5,80	3,63	5,87	3,89
31.12.	260	19,80	7,61	3,16	2,92	3,51	4,17	1,67	4,40	3,60
Gesamt	1313	100,00	17,97	15,33	11,67	14,92	16,74	13,14	15,70	11,92

Quelle: Rechenschaftsberichte nach § 24 a KaGG

Forts. Tabelle 2: Anteilsbesitz aller Investmentfonds an den 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz in % im Jahr 1992

Datum des Rechnungsabschlusses	Diabcock	deutsche Bank	Dresdner Bank	Höchst	KHD	Leibniz	MA	Mannesmann	Pöschel	Schering	Siemens
31. 01.		0,004	0,03	0,04	0,15	0,05	0,08	0,05	0,02	0,02	0,05
29. 02.		0,03	0,04	0,04	0,05	0,06	0,14	0,05	0,07	0,08	0,03
31. 03.	0,56	0,25	0,33	0,33	0,96	0,35	0,77	0,37	0,22	0,36	0,28
30. 04.	0,05	0,01	0,01				0,03	0,01	9,69		
15. 05.		0,01		0,01	0,06	0,01				0,01	0,01
29. 05.	0,13	0,37	0,52	0,52	2,16	0,31	0,59	0,37	0,24	0,66	0,24
31. 05.	0,35	0,20	0,21	0,26	0,11	0,39	0,62	0,28	0,10	0,32	0,19
30. 06.	0,22	0,63	0,22	0,73	2,11	1,14	0,72	0,33	0,36	0,75	0,50
31. 07.	0,07	0,03	0,03	0,01	0,15		0,04	0,01	0,02	0,01	0,01
31. 08.	0,17	0,07	0,07	0,05	0,22	0,12	0,16	0,10	0,13	0,23	0,08
30. 09.	2,97	2,35	1,87	2,48	2,67	3,58	3,07	2,49	1,62	3,94	2,51
14. 10.							0,01				
30. 10.							0,02				
31. 10.	0,36	0,16	0,05	0,22		0,08	0,50	0,06	0,04	0,66	0,22
14. 11.	0,06	0,18	0,19	0,12	0,10	0,24	0,23	0,07	0,18	0,11	0,18
30. 11.	7,44	5,32	5,03	3,98	8,62	7,71	9,65	4,84	4,11	9,28	5,24
31. 12.	2,29	2,99	3,00	3,34	4,22	4,99	6,35	3,27	2,58	4,34	2,98
Gesamt	14,69	12,64	11,59	12,13	21,63	19,04	22,99	12,31	9,68	20,80	12,52

Quelle: Rechenschaftsberichte nach § 24 a KaGG

Forts. Tabelle 2: Anteilsbesitz aller Investmentfonds an den 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz in % im Jahr 1992

Datum des Rechnungsabschlusses	Strabag	Thyssen	VEBA	VIAG	Volkswagen
31.01.		0,04	0,04	0,05	0,10
29.02.	0,09	0,07	0,03	0,05	0,10
31.03.	0,23	0,48	0,30	0,41	1,05
30.04.		0,02			
15.05.		0,01	0,01	0,02	
29.05.		0,57	0,24	0,25	0,26
31.05.	0,15	0,28	0,25	0,34	0,41
30.06.	0,04	0,44	0,59	0,53	0,85
31.07.		0,04	0,01	0,04	0,04
31.08.		0,09	0,07	0,03	0,10
30.09.	1,64	2,19	2,78	2,28	4,68
14.10.			0,01	0,01	
30.10.					0,01
31.10.	0,49	0,39	0,23	0,10	1,14
14.11.		0,13	0,24	0,12	0,22
30.11.	2,33	6,29	5,41	4,95	13,17
31.12.	0,51	4,03	2,71	3,06	7,60
Gesamt	5,49	15,07	12,92	12,24	29,73

Quelle: Rechenschaftsberichte nach § 24 a KaGG

Wegen der unterschiedlichen, über das gesamte Jahr verteilten Abschlußzeitpunkte der jeweiligen Geschäftsjahre erlauben die so gewonnenen Daten keine Aussage über die exakte Höhe des Anteilsbesitzes von Investmentfonds an einer bestimmten Gesellschaft zu einem Stichtag. Insbesondere kann - infolge von Transaktionen, die während des Jahres 1992 vorgenommen wurden - die tatsächliche Höhe von der ermittelten Gesamtsumme sowohl nach oben als auch nach unten abweichen. Dennoch vermitteln die erhobenen Daten zumindest einen verlässlichen Eindruck von der Größenordnung des Anteilsbesitzes. Denn erstens stellen die zum jeweiligen Rechnungsabschluß ermittelten Werte eine Höhe dar, die der Anteilsbesitz zu diesem Zeitpunkt mindestens erreichte. Zweitens kann sich die Wirkung während des Kalenderjahres vorgenommener Transaktionen auch neutralisieren. In der folgenden Übersicht werden daher die Ergebnisse für die Rechnungsabschlüsse 30.11. und 31.12.1992 sowie die Gesamtsumme nach Größenklassen zusammengefaßt. Der Rechnungsabschluß 30.11.1992 umfaßt etwa 44 % aller 1.313 Fonds", die zum Abschlußdatum Aktien einer der untersuchten 24 Gesellschaften im Portfolio hatten; die am 31.12.1992 erfaßten Fonds entsprachen nahezu 20 % aller Fonds (vgl. Tab. 2).

Übersicht 2: Anteilsbesitz aller Investmentfonds an den 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz in % im Jahre 1992

Anteilsbesitz in %	Anzahl der Unternehmen		
	Rechnungs- abschluß 30.11.	Rechnungs- abschluß 31.12.	Gesamt- summe aller Abschlüsse
< 3	1	8	
3 - 5	7	13	
5 - 10	15	3	2
10- 15	1		12
15-25			7
> 25			1

Übersicht 2 zeigt, daß der Anteilsbesitz der Fonds mit Rechnungsabschluß 30.11.1992 zum Ende des Geschäftsjahres bei mehr als der Hälfte der Unternehmen eine Höhe von über 5 % erreichte. Im Durchschnitt belief er sich bei allen 24 Unternehmen auf etwa 6,1%¹². Der Anteilsbesitz der Fonds mit Rechnungsabschluß 31.12.1992 belief sich im Durchschnitt auf 3,7%¹³. Zieht man noch in Betracht, daß der Gesamtwert der Summe aller Rechnungsabschlüsse 15,1 % erreicht¹⁴, so darf nach vorsichtiger Schätzung bei den untersuchten Unternehmen im Durchschnitt von einem Anteilsbesitz aller Investmentfonds von mehr als 10 % ausgegangen werden. Bestätigt wird dieses Ergebnis durch zwei Aktionärshebungen der Unternehmen Siemens AG und VEBA AG für das Jahr 1993.

Tabelle 3: Anteilsbesitz von institutionellen Anlegern in % des Grundkapitals" der Siemens AG und der VEBA AG

1 9 9 0

lfd. Nr.	Unternehmen	Banken, Versicherungen			Investmentfonds			zusammen		
		inl.	ausl.	Summe	inl.	ausl.	Summe	inl.	ausl.	Summe
1	Siemens ^b	8,7	6"	15'	8,6	11"	20"	17,3	17,4	34,7
7	VEBA ^d	12,8	26,6 ^e	39,5	9,3	2,5	11,7	22,2	29,1	51,2

1 9 9 3

lfd. Nr.	Unternehmen	Banken, Versicherungen			Investmentfonds			zusammen		
		inl.	ausl.	Summe	inl.	ausl.	Summe	inl.	ausl.	Summe
1	Siemens ^f	11,9	5,1	17,0	13,0	10,0	23,0	24,9	15,1	40,1
7	VEBA ^g	21,9	15,8 ^h	37,7	11,6	5,1	16,7	33,5	20,9	54,4

a Die angegebenen Werte beziehen sich auf das Verhältnis zum gesamten Grundkapital. Hinsichtlich des nicht von der Untersuchung erfaßten Kapitals (vgl. b, c) wurde also nicht unterstellt, daß es sich in gleicher Weise auf die einzelnen Gruppen verteilt.

b Die Untersuchung erfaßt ein Kapital in Höhe von 94,4 % des gesamten Grundkapitals.

c Eine genauere Angabe ist nicht möglich, da hierzu Angaben lediglich in ganzen Zahlen erfolgen.

d Die Untersuchung erfaßt ein Kapital in Höhe von 93,4 % des gesamten Grundkapitals.

e Einschließlich Vermögensverwaltungen; davon betreffen 25,1% nicht näher spezifizierte Depotbestände bei Auslandsbanken, die regelmäßig Fonds zuzuordnen sind, vgl. VEBA (Hrsg.), VEBA-Aktionäre 1993, S. 14 Fn. 1

f Die Untersuchung erfaßt ein Kapital in Höhe von 99,0 % des gesamten Grundkapitals.

g Die Untersuchung erfaßt ein Kapital in Höhe von 96,3 % des gesamten Grundkapitals.

h Einschließlich Vermögensverwaltungen; davon betreffen 13,4 % nicht näher spezifizierte Depotbestände bei Auslandsbanken, die regelmäßig Fonds zuzuordnen sind, vgl. VEBA (Hrsg.), VEBA-Aktionäre 1993, S. 14 Fn. 1

Quelle: Siemens (Hrsg.), Aktionärsstruktur der Siemens AG 1993; VEBA (Hrsg.), VEBA-Aktionäre 1993

So entfielen bei der Siemens AG auf inländische Investmentfonds 13,0 % des Grundkapitals, während es bei der VEBA AG etwa 11,6 % waren (vgl. Tab. 3).

c) Pensionsfonds

Die Höhe des Anteilsbesitzes von **Pensionsfonds** läßt sich aus öffentlich zugänglichen Quellen nicht entnehmen. Das deutet darauf hin, daß sie als Anteilseigner der großen Aktiengesellschaften keine bedeutende Rolle spielen. Allerdings könnte dieses Ergebnis insofern täuschen, als die größte Gruppe innerhalb der Pensionsfonds, die Pensionskassen, der Versicherungsaufsicht nach dem VAG unterliegt¹⁵ und damit möglicherweise als Versicherung erfaßt wird.

d) Ausländische Anleger

Über den Anteilsbesitz **ausländischer institutioneller Anleger** liegen nur vereinzelte Informationen vor. So erreichte 1993 ihr Anteilsbesitz bei der Siemens AG 15,1 % und bei der VEBA AG 20,9 % des Grundkapitals (vgl. Tab. 3). Wenn auch auf Grund der schmalen Datenbasis keine sichere Aussage möglich ist, so erscheint ein Anteilsbesitz von durchschnittlich mehr als 20 % des Grundkapitals nicht ausgeschlossen.

IV. Stimmrechtsausübung

Zunächst wird untersucht, in welchem Umfang institutionelle Anleger überhaupt an der Hauptversammlung teilgenommen haben (1.). Der darauffolgende Abschnitt geht auf die inhaltliche Abstimmung zu einzelnen Tagesordnungspunkten **ein** (2.).

1. Teilnahme an der Hauptversammlung

Um zu ermitteln, inwieweit institutionelle Anleger an der Hauptversammlung teilnehmen, wurden die Teilnehmerverzeichnisse ausgewertet. Dem Teilnehmerverzeichnis läßt sich entnehmen, wer auf Grund eigenen Aktienbesitzes oder in Vertretung anderer Aktionäre an der Hauptversammlung teilgenommen hat. Nach § 129 Abs. 2 S. 1 AktG ist u.a. gesondert anzugeben, wenn einem Kreditinstitut Vollmachten zur Ausübung des Stimmrechts erteilt worden sind und das Stimmrecht im Namen dessen, den es angeht, ausgeübt wird. Die Namen der Aktionäre, welche Vollmachten erteilt haben, brauchen nicht angegeben zu werden (§ 129 Abs. 2 S. 2 AktG). Da die Präsenz sich im Regelfall im Verlauf der Hauptversammlung ändert, wurde als maßgeblicher Zeitpunkt die erste Abstimmung der Hauptversammlung gewählt. Stimmrechte wurden also nicht berücksichtigt, wenn Teilnehmer zur ersten Abstimmung noch nicht erschienen waren, oder die Hauptversammlung bereits wieder verlassen hatten. In Einzelfällen lag daher die Präsenz zu einem anderen Zeitpunkt der Hauptversammlung geringfügig höher.

a) Banken

aa) Banken als Gruppe

Nicht überraschend erweisen sich die Banken als die in der Hauptversammlung dominierende Gruppe:

Tabelle 4: Stimmrechtsanteile^a nach Gruppen in den Hauptversammlungen der 24 größten Gesellschaften in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	HV-Präsenz	Banken	Sonst. inst. Anleger ^b	Aktion. vereinigungen	Sonst. Nicht-private ^c	Private
1	Siemens	52,66	85,61	10,37	0,29	3,34	0,39
2	Volkswagen	38,27	35,17	9,64	0,83	52,17	2,19
3	Hoechst	71,39	87,72	11,27	0,27	< 0,01	0,74
4	BASF	50,39	81,11	15,71 ^d	0,48	< 0,01	2,70
5	Bayer	50,21	80,08	13,09	0,29	2,21	4,33
6	Thyssen	67,66	41,75	3,87	0,24	53,36	0,78
7	VEBA	53,40	78,23	13,28	0,35	0,17	7,97
8	Mannesmann	37,20	90,35	8,36	0,56		0,73
9	Deutsche Bank	46,79	82,32	13,04	0,27	0,06	4,31
10	MAN	72,09	35,51	14,02	0,15	50,04	0,28
11	Dresdner Bank	74,59	83,54	8,07	0,17	7,32	0,90
12	Preussag	69,00	54,30	4,92	0,07	40,65	0,06
13	Commerzbank	48,23	81,71	16,42	0,52		1,35
14	VIAG	69,68	41,67	8,03	0,12	50,02	0,16
15	Bayr. Vereinsbank	55,95	73,15	12,15	0,23	13,12	1,35
16	Degussa	73,26	51,99	8,93	0,19	36,77	2,12
17	AGIV	69,96	83,30	16,56	0,05	< 0,01	0,09
18	Bayr. Hypo	68,87	81,43	17,64	0,12		0,81
19	Linde	60,03	84,37	14,78	0,15	0,10	0,60
20	Deutsche Babcock	37,30	79,32	16,46	0,69	0,78	2,75
21	Schering	37,42	74,79	20,72	0,14	0,63	3,72
22	KHD	69,60	94,60	3,70	0,23		1,47
23	Bremer Vulkan	52,09	57,10	4,46	0,28	36,86	1,30
24	Strabag	67,10	95,66	3,83	0,07		0,44
	Durchschnitt	58,05	72,28	11,22	0,28	14,48	1,74

Tabelle 5: "Stimmrechtsanteile" institutioneller Anleger^b in den Hauptversammlungen der 24 größten Gesellschaften in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	HV-Präsenz	Banken	Versicherungen	Investmentfonds ^c
1	Siemens	52,66	85,61	0,07	10,30 (5,42)
2	Volkswagen	38,27	35,17		9,64 (3,69)
3	Hoechst	71,39	87,72	0,15	11,12 (7,94)
4	BASF	50,39	81,11	1,58	14,11 (7,11)
5	Bayer	50,21	80,08	1,22	11,87 (5,96)
6	Thyssen	67,66	41,75	0,18	3,69 (2,50)
7	VEBA	53,40	78,23		13,28 (7,09)
8	Mannesmann	37,20	90,35		8,36 (3,11)
9	Deutsche Bank	46,79	82,32	0,05	12,99 (6,08)
10	MAN	72,09	35,51		14,02 (10,11)
11	Dresdner Bank	74,59	83,54		8,07 (6,02)
12	Preussag	69,00	94,95		4,92 (3,39)
13	Commerzbank	48,23	81,71	< 0,01	16,42 (7,92)
14	VIAG	69,68	41,67		8,03 (5,60)
15	Bayr. Vereinsbank	55,95	73,15	< 0,01	12,15 (6,80)
16	Degussa	73,26	51,99		8,93 (6,54)
17	AGIV	69,96	83,30		16,56 (11,581)
18	Bayr. Hypo	68,87	81,43	6,45	11,19 (7,71)
19	Linde	60,03	84,37		14,78 (8,87)
20	Deutsche Babcock	37,30	79,32	3,64	12,82 (4,78)
21	Schering	37,42	74,79		20,72 (7,75)
22	KHD	69,60	94,60		3,70 (2,58)
23	Bremer Vulkan	52,09	57,10	< 0,01	4,45 (2,32)
24	Strabag	67,10	95,66		3,83 (2,57)
Durchschnitt		58,05	73,98^d	0,56	10,66 (5,98)

a In % der vertretenen Stimmen; ohne Zurechnung von Stimmen abhängiger institutioneller Anleger zu Stimmrechtsanteilen einer anderen Gruppe wie z.B. der Stimmen von Kapitalanlagegesellschaften zu Banken oder Versicherungen, aber mit Zurechnung der Stimmen abhängiger Nichtprivater (vgl. Tab. 4).

b Pensionsfonds wurden nicht getrennt aufgeführt, da lediglich in der Hauptversammlung von BASF ein ausländischer Pensionsfonds 0,02% der Stimmen ausübte.

c In Klammern Verhältnis des vertretenen Kapitals zum gesamten Grundkapital. Dieses Verhältnis liegt auf Grund der unvollständigen Präsenz niedriger als der Stimmanteil.

d Der Unterschied zu Tab. 4 erklärt sich daraus, daß in Tab. 5 die Stimmen abhängiger Nichtprivater den Banken zugerechnet wurden.

Zeichenerklärung: < kleiner als

Quelle: Teilnehmerverzeichnisse, eigene Berechnungen

Tabelle 6: Stimmrechtsanteile" der Banken in den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	Eigenbesitz	abhängige Investmentfonds	Vollmachtstimmen	Summe
1	Siemens		9,87	85,61	95,48
2	Volkswagen		8,89	35,16	44,05
3	Hoechst		10,74	87,72	98,46
4	BASF	0,09	13,61	81,01	94,71
5	Bayer		11,23	80,09	91,32
6	Thyssen	6,77 ^b	3,62	34,98	45,37
7	VEBA		12,62	78,23	90,85
8	Mannesmann		7,76	90,35	98,11
9	Deutsche Bank		12,41	82,32	94,73
10	MAN	8,67 ^b	12,69	26,84	48,20
11	Dresdner Bank		7,72	83,54	91,26
12	Preussag	40,65	4,51	54,30	99,46
13	Commerzbank		15,84	81,71	97,55
14	VIAG	10,92	7,43	30,75	49,10
15	Bayr. Vereinsbank		11,54	73,15	84,69
16	Degussa	13,65 ^c	8,65	38,35	60,65
17	AGIV	61,19	15,80	22,10	99,09
18	Bayr. Hypo	0,05	10,69	81,38	92,12
19	Linde	33,29	14,68	51,10	99,07
20	Deutsche Babcock	3,22	11,27	76,09	90,58
21	Schering		19,71	74,79	94,50
22	KHD	59,56 ^b	3,37	35,03	97,96
23	Bremer Vulkan		4,43	57,10	61,53
24	Strabag	74,45	3,62	21,21	99,28
Durchschnitt		13,02	10,11	60,95	84,09

a In % der vertretenen Stimmen; einschließlich der Stimmrechtsanteile mehrheitlich kontrollierter Tochtergesellschaften wie z.B. von Kapitalanlagegesellschaften

b Stimmen wurden indirekt ausgeübt.

c Stimmen wurden indirekt über die GFC Gesellschaft für Chemiewerte mbH ausgeübt.

Quelle: Teilnehmerverzeichnisse, eigene Berechnungen

Einschließlich der Stimmen abhängiger Kapitalanlagegesellschaften verfügten sie in 20 der 24 Gesellschaften über eine Stimmenmehrheit, davon in 18 Fällen mit mehr als drei Vierteln der Stimmen (vgl. Tab. 6). Im Durchschnitt entfielen auf sie etwa 84 % der Stimmrechte. Auf Grund der von ihnen ausgeübten Stimmrechte waren Banken in 75 % der untersuchten Gesellschaften in der Lage, Grundlagenbeschlüsse durchzusetzen, sofern die Satzung keine abweichende Regelung vorsah¹⁷.

Damit werden die Ergebnisse anderer Untersuchungen bestätigt. **Böhm**, der in seiner Untersuchung Banken ausgeklammert hat, kommt für Publikumsgesellschaften sowie Aktiengesellschaften mit Bankbeteiligung zu dem Ergebnis, daß lediglich bei zwei der von ihm ausgewerteten 23 Gesellschaften Banken im Jahre 1986 nicht über eine Hauptversammlungsmehrheit verfügten¹⁷. Nach **Gottschalks** Untersuchung von 32 in Streu- oder Bankenbesitz befindlichen Unternehmen erreichten Banken 1986 sogar nur bei einer Gesellschaft keine Mehrheit¹⁸. Lediglich eine Studie von **Perlitz/Segger** scheint auf den ersten Blick zu abweichenden Ergebnissen zu gelangen. Nach ihr verfügten Banken in den Hauptversammlungen des Jahres 1990 lediglich in etwa 47 % der untersuchten 57 Gesellschaften über eine Stimmenmehrheit¹⁹. Diese Abweichung kann jedoch auf den unterschiedlichen Kreis der untersuchten Gesellschaften zurückgeführt werden. Zu den von **Perlitz/Segger** untersuchten Gesellschaften dürfte eine im Vergleich zu den übrigen Untersuchungen erhebliche Anzahl von Gesellschaften mit einem relativ niedrigen Anteil von Streubesitz gehören. Folglich fällt der Anteil der den Banken übertragenen Vollmachtstimmrechte geringer aus²⁰. Letztere bilden jedoch den ausschlaggebenden Bestandteil des auf Banken in der Hauptversammlung entfallenden Stimmrechtsanteils²¹. So ergaben sich bei den untersuchten 24 Unternehmen durchschnittlich 60 % aller ausgeübten Stimmen aus Vollmachtstimmrechten der Banken (vgl. Tab. 6). Das entsprach nahezu drei Vierteln aller von Banken ausgeübten Stimmen.

Untergliedert man die untersuchten Gesellschaften nach der Struktur des Anteilsbesitzes, so sind Unterschiede zu beobachten. Erwartungsgemäß erreichten die

Stimmrechtsanteile von Banken in denjenigen Gesellschaften die höchsten Werte, in denen Banken selbst als Großaktionäre beteiligt sind. Beispielsweise überstiegen nur dort ihre Stimmrechtsanteile 99 % der vertretenen Stimmen**. Etwas geringer, aber ebenfalls überdurchschnittlich hoch erweist sich der Stimmrechtsanteil von Banken in Gesellschaften, die sich vollständig oder nahezu vollständig in Streubesitz befinden. Ihr Stimmrechtsanteil erreichte dort im Durchschnitt ca. 94 % (vgl. Tab. 8). Das zeigt, daß in Gesellschaften mit hohem Streubesitzanteil das Depotstimmrecht seine größte Wirkung entfaltet. Durch einen Blick auf diejenigen Gesellschaften, an denen Großaktionäre außerhalb des Bankensektors beteiligt sind, wird diese Annahme bestätigt. Zu ihnen zählten nämlich ohne Ausnahme diejenigen Unternehmen, in denen Banken nicht über die Mehrheit der Stimmrechte verfügten²³.

bb) Einzelne Bankengruppen und -institute

Innerhalb der Gruppe der Banken nehmen die drei Großbanken²⁴ die führende Position ein.

Tabelle 7: Stimmrechtsanteile^a der Banken^b nach Gruppen in den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	Großbanken	Bay. Region-ban ken	Spar-kassen-sektor ^c	Gen.-schafts-banken	Sonst. Banken	Alle Banken
1	Siemens	34,57	12,74	11,80	4,51	31,86	95,48
2	Volkswagen	15,07	4,35	9,37	4,46	10,81	44,05
3	Hoechst	69,49	4,47	8,34	2,94	13,23	98,46
4	BASF	40,35	12,29	12,87	3,10	26,11	94,71
5	Bayer	41,66	7,42	8,44	2,16	31,63	91,32
6	Thyssen	19,13	4,65	5,80	2,43	13,36	45,37
7	VEBA	41,98	6,97	12,99	5,26	23,65	90,85
8	Mannesmann	38,76	8,34	13,99	5,54	31,47	98,11
9	Deutsche Bank	49,24	5,58	5,55	2,22	32,14	94,73
10	MAN	18,89	6,33	6,37	1,49	15,13	48,20
11	Dresdner Bank	53,66	10,49	6,93	1,87	18,32	91,26
12	Preussag	18,10	2,66	66,04 ^d	5,02	7,64	99,46
13	Commerzbank	48,27	7,43	14,50	5,83	21,52	97,55
14	VIAG	13,44	15,43	4,93	2,05	13,25	49,10
15	Bayr. Vereinsbank	22,49	35,62	5,65	2,63	18,31	84,69
16	Degussa	33,86	4,59	6,37	2,06	13,76	60,65
17	AGIV	14,66	2,12	10,22	2,14	69,95 ^e	99,09
18	Bayr. Hypo	21,81	34,62	15,06	1,39	19,25	92,12
19	Linde	57,93	11,67	6,60	1,42	21,45	99,07
20	Deutsche Babcock	31,38	11,44	10,35	5,04	32,38	90,58
21	Schering	40,69	9,73	6,48	2,87	34,73	94,50
22	KHD	73,97	4,23	4,39	3,47	11,90	97,96
23	Bremer Vulkan	24,63	5,62	8,81	8,34	14,12	61,53
24	Strabag	9,80	1,45	2,04	0,51	85,49 ^f	99,28
Durchschnitt		34,74	9,59	11,00	3,28	25,48	84,09

Tabelle 8: Stimmrechtsanteile^a der Banken^b nach Gruppen in den Hauptversammlungen von Unternehmen in weitgehendem^c Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	Großbanken	Bay. Region.-banken	Spar-kassen-sektor ^d	Gen.-schafts-banken	Sonst. Banken	Alle Banken
1	Siemens	34,57	12,74	11,80	4,51	31,86	95,48
2	BASF	40,35	12,29	12,87	3,10	26,11	94,71
3	Bayer	41,66	7,42	8,44	2,16	31,63	91,32
4	VEBA	41,98	6,97	12,99	5,26	23,65	90,85
5	Mannesmann	38,76	8,34	13,99	5,54	31,47	98,11
6	Deutsche Bank	49,24	5,58	5,55	2,22	32,14	94,73
7	Commerzbank	48,27	7,43	14,50	5,83	21,52	97,55
8	Deutsche Babcock	31,38	11,44	10,35	5,04	32,38	90,58
9	Schering	40,69	9,73	6,48	2,87	34,73	94,50
Durchschnitt		40,77	9,10	10,77	4,06	29,50	94,20

a In % der vertretenen Stimmen

b Einschließlich der Stimmrechtsanteile der mehrheitlich kontrollierten (Tochter-)Banken, Kapitalanlagegesellschaften und Versicherungen

c Der Anteil des Streubesitzes erreicht oder übersteigt 90 % des Grundkapitals, vgl. Tab. 1

d Einschließlich Deutsche Girozentrale - Deutsche Kommunalbank - und Landesbanken

Quelle: Berechnung aus Tab. 7

Tabelle 9: Stimmrechtsanteile^a der Großbanken^b in den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	HV-Präsenz	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerzbank	Alle Großb.	Alle Banken
1	Siemens	52,66	17,61	12,44	4,52	34,57	95,48
2	Volkswagen	38,27	5,93	6,71	2,43	15,07	44,05
3	Hoechst	71,39	9,00	32,81	27,68	69,49	98,46
4	BASF	50,39	18,58	17,61	4,16	40,35	94,71
5	Bayer	50,21	18,98	17,93	4,75	41,66	91,32
6	Thyssen	67,66	7,20	9,93	2,01	19,14	45,37
7	VEBA	53,40	13,00	25,28	3,70	41,98	90,85
8	Mannesmann	37,20	15,94	18,76	4,09	38,76	98,11
9	Deutsche Bank	46,79	32,07	14,14	3,03	49,24	94,73
10	MAN	72,09	7,11	9,48	2,30	18,89	48,20
11	Dresdner Bank	74,59	4,72	44,19	4,75	53,66	91,26
12	Preussag	69,00	9,86	6,35	1,89	18,10	99,46
13	Commerzbank	48,23	13,43	16,35	18,49	48,27	97,55
14	VIAG	69,68	4,60	7,14	1,70	13,44	49,10
15	Bayr. Vereinsbank	55,95	8,80	10,28	3,42	22,50	84,69
16	Degussa	73,26	6,45	25,13	2,27	33,86	60,65
17	AGIV	69,96	3,92	9,37	1,37	14,66	99,09
18	Bayr. Hypo	68,87	5,90	10,19	5,72	21,81	92,12
19	Linde	60,03	23,65	13,08	21,21	57,93	99,07
20	Deutsche Babcock	37,30	15,66	12,50	3,21	31,38	90,58
21	Schering	37,42	14,10	19,94	6,65	40,69	94,50
22	KHD	69,60	66,41	5,49	2,07	73,97	97,96
23	Bremer Vulkan	52,09	6,62	10,88	7,13	24,63	61,53
24	Strabag	67,10	5,25	2,27	2,27	9,80	99,28
	Durchschnitt	58,05	13,95	14,93	5,87	34,74	84,09

1992 entsprach ihr Stimmenanteil im Durchschnitt etwa einem Drittel der vertretenen Stimmen (vgl. Tab. 7 u. 9). In 4 Hauptversammlungen verfügten die Großbanken allein über die Mehrheit der Stimmen, in 10 weiteren Hauptversammlungen zumindest über eine Sperrminorität. Dort waren sie zumindest in der Lage, satzungsändernde Beschlüsse zu verhindern. Ferner entfiel auf sie in 9 weiteren Hauptversammlungen ein Stimmrechtsanteil zwischen 10 % und 25 % (vgl. Tab. 7 u. 9).

Bei Unternehmen in weitgehendem Streubesitz erreichte ihr Stimmrechtsanteil durchschnittlich etwa 40 % (vgl. Tab. 8) und lag damit geringfügig höher. Vergleicht man diese Ergebnisse mit denen aus dem Jahr 1986, so scheint der Stimmrechtsanteil der Großbanken geringfügig zurückgegangen zu sein. Beispielsweise verfügten sie bei den von **Gottschalk** untersuchten Unternehmen noch über etwa 45 % der Stimmen²⁵. Eine genauere Aussage dazu setzte jedoch eine Untersuchung des von **Gottschalk** betrachteten Kreises von Unternehmen voraus.

Unter den Großbanken dominieren die Deutsche Bank AG und die Dresdner Bank AG. Die Stimmrechtsanteile der Commerzbank AG bleiben demgegenüber deutlich zurück (vgl. Tab. 10).

Tabelle 10: Stimmrechtsanteile^a der Großbanken^b in den Hauptversammlungen von Unternehmen in weitgehendem^c Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	HV-Präsenz	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerzbank	Summe
1	Siemens	52,66	17,61	12,44	4,52	34,57
2	BASF	50,39	18,58	17,61	4,16	40,35
3	Bayer	50,21	18,98	17,93	4,75	41,66
4	VEBA	53,40	13,00	25,28	3,70	41,98
5	Mannesmann	37,20	15,94	18,76	4,09	38,76
6	Deutsche Bank	46,79	32,07	14,14	3,03	49,24
7	Commerzbank	48,23	13,43	16,35	18,49	48,27
8	Deutsche Babcock	37,30	15,66	12,50	3,21	31,38
9	Schering	37,42	14,10	19,94	6,65	40,69
Durchschnitt		45,96	17,71	17,22	5,84	40,77

a In % der vertretenen Stimmen

b Einschließlich der Stimmrechtsanteile der mehrheitlich kontrollierten (Tochter-)Banken und Kapitalanlagegesellschaften

c Der Anteil des Streubesitzes erreicht mindestens 90 % des Grundkapitals, vgl. Tab. 1

Quelle: Berechnung aus Tab. 9

Besonders die Position der Dresdner Bank AG fällt auf. Während sie bei Unternehmen in weitgehendem Streubesitz dicht hinter der Deutschen Bank AG rangierte (vgl. Tab. 10), kehrte sich dieses Verhältnis bezogen auf alle untersuchten Gesellschaften sogar um. Mit einem durchschnittlichen Stimmenanteil von nahezu 15 % wurde sie dort zum Bankinstitut mit dem höchsten Stimmrechtsanteil (vgl. Tab. 9).

cc) Stimmrechtsausübung in der eigenen Hauptversammlung

Besonderheiten gelten für die Ausübung des Stimmrechts in der eigenen Hauptversammlung. Die Ausübung des Stimmrechts ist einem bevollmächtigten Kreditinstitut in der eigenen Hauptversammlung gestattet, sofern eine ausdrückliche Weisung des Aktionärs vorliegt (§ 135 Abs. 1 S. 2 AktG).

Tabelle 11: Stimmrechtsanteile^a der fünf größten Aktienbanken^b auf ihren eigenen Hauptversammlungen im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerzbank	Bay. Vereinsb.	Bay. Hypo	Summe
9	Deutsche Bank	32,07	14,14	3,03	2,75	2,83	54,82
11	Dresdner Bank	4,72	44,19	4,75	5,45	5,04	64,15
13	Commerzbank	13,43	16,35	18,49	3,78	3,65	55,70
15	Bayr. Vereinsb.	8,80	10,28	3,42	32,19	3,42	58,11
18	Bayr. Hypo	5,90	10,19	5,72	23,87	10,74	56,42

b) Versicherungen

Die Ausübung von Stimmrechten durch Versicherungen spielte keine bedeutende Rolle.

Tabelle 12: Stimmrechtsanteile^a der Versicherungen in den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	Eigenbesitz	abhängige Investmentfonds	Summe
1	Siemens	0,07	0,28	0,35
2	Volkswagen		0,61	0,61
3	Hoechst	0,15	0,36	0,50
4	BASF	1,58	0,33	1,91
5	Bayer	1,22	0,47	1,70
6	Thyssen	0,18	0,07	0,25
7	VEBA		0,45	0,45
8	Mannesmann		0,26	0,26
9	Deutsche Bank	0,05	0,39	0,43
10	MAN		0,84	0,84
11	Dresdner Bank		0,14	0,14
12	Preussag		0,23	0,23
13	Commerzbank	< 0,01	0,47	0,47
14	VIAG		0,43	0,43
15	Bayr. Vereinsbank	< 0,01	0,55	0,55
16	Degussa		0,26	0,26
17	AGIV		0,76	0,76
18	Bayr. Hypo	6,45	0,34	6,79
19	Linde			
20	Deutsche Babcock	3,64	1,55	5,19
21	Schering		0,42	0,42
22	KHD		0,34	0,34
23	Bremer Vulkan	< 0,01	0,02	0,03
24	Strabag		0,21	0,21
Durchschnitt		0,55	0,41	0,96

^a In % der vertretenen Stimmen; einschließlich der Stimmrechtsanteile mehrheitlich kontrollierter Tochtergesellschaften wie z.B. von Kapitalanlagegesellschaften; Differenzen durch Rundung

Zeichenerklärung:

< kleiner als

Quelle:

Teilnehmerverzeichnisse, eigene Berechnungen

Lediglich in den Hauptversammlungen der BASF AG, der Bayer AG, der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank AG und der Deutschen Babcock AG, d.h. in 4 der 24 Gesellschaften, übten sie mehr als 1 % der vertretenen Stimmen aus. Im Durchschnitt erreichte 1992 die Höhe der von ihnen ausgeübten Stimmrechte nicht einmal 1 %. Nahezu die Hälfte dieser Stimmrechte entfiel auf Kapitalanlagegesellschaften, die sich in mehrheitlichem Besitz von Versicherungen befinden. Ohne die Stimmen dieser Kapitalanlagegesellschaften wären Versicherungen in 13 der 24 untersuchten Gesellschaften nicht einmal vertreten.

Ruft man sich die bekannten Beteiligungen von Versicherungen an den untersuchten Gesellschaften in Erinnerung, führt das zu dem Schluß, daß Versicherungen das Stimmrecht aus ihren Beteiligungen nur zu einem Bruchteil selbst ausüben. 1992 hielten Versicherungen an 6 der Gesellschaften Beteiligungen von mehr als 4 % des Grundkapitals (vgl. Tab. 1). Lediglich aus einer dieser Beteiligungen, der Beteiligung an der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank AG, wurden zwar nicht vollständig, aber doch in nennenswertem Umfang Stimmrechte ausgeübt (vgl. Tab. 12).

Die aus eigenen Beteiligungen ausgeübten Stimmrechte verteilten sich auf verschiedene Versicherungsunternehmen. Der Gerling-Konzern war in 6 Hauptversammlungen vertreten und lag damit an der Spitze. Bemerkenswert erscheint, daß die Allianz Holding AG als bedeutendstes inländisches Unternehmen in keiner der Hauptversammlungen selbst auftrat.

Der Umstand, daß Versicherungen nur selten selbst in der Hauptversammlung auftreten, bedeutet nicht notwendigerweise, daß sie ihre Stimmrechte überhaupt nicht wahrnehmen. Ebenso gut können ihre Stimmrechte mit Hilfe von Banken im Namen dessen, den es angeht, ausgeübt worden sein.

c) Investmentfonds

Auf Investmentfonds entfielen 1992 durchschnittlich Stimmrechtsanteile von

etwas mehr als 10 % der vertretenen Stimmen (vgl. Tab. 13). Setzt man den gesamten Anteilsbesitz der Investmentfonds in den untersuchten Gesellschaften ebenfalls mit über 10 % des Grundkapitals an (vgl. oben unter III 2 b), so ergibt sich, daß Kapitalanlagegesellschaften nicht alle Stimmrechte aus den in den Fonds gehaltenen Anteilen wahrgenommen haben.

Tabelle 13: Stimmrechtsanteile^a aller Investmentfonds in den Hauptversammlungen der 24 größten Gesellschaften in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	Summe der 5 größten KAG's ^b	Sonstige	Gesamtsumme
1	Siemens	4,16	6,14	10,30
2	Volkswagen	2,75	6,89	9,64
3	Hoechst	3,71	7,41	11,12
4	BASF	4,81	9,30	14,11
5	Bayer	4,59	7,28	11,87
6	Thyssen	0,65	3,04	3,69
7	VEBA	4,97	8,31	13,28
8	Mannesmann	2,75	5,61	8,36
9	Deutsche Bank	5,46	7,53	12,99
10	MAN	5,93	8,09	14,02
11	Dresdner Bank	1,64	6,43	8,07
12	Preussag	1,06	3,86	4,92
13	Commerzbank	8,10	8,32	16,42
14	VIAG	3,84	4,19	8,03
15	Bayr. Vereinsbank	5,67	6,48	12,15
16	Degussa	4,17	4,76	8,93
17	AGIV	10,71	5,85	16,56
18	Bayr. Hypo	5,52	5,67	11,19
19	Linde	8,86	5,92	14,78
20	Deutsche Babcock	2,63	10,19	12,82
21	Schering	7,15	13,57	20,72
22	KHD	1,13	2,57	3,70
23	Bremer Vulkan	0,05	4,40	4,45
24	Strabag	0,94	2,89	3,83
Durchschnitt		4,21	6,45	10,66

a In % der vertretenen Stimmen

b Kapitalanlagegesellschaften

Quelle: Teilnehmerverzeichnisse, eigene Berechnungen

Tabelle 14: Stimmrechtsanteile" der 5 Kapitalanlagegesellschaften mit den höchsten Stimmanteilen in den Hauptversammlungen der 24 größten Gesellschaften in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	ADIG ^b	DEKA ^c	DWS ^d	Uni-versal ^e	West-KA ^f	Summe
1	Siemens	0,54	1,82	0,92	0,52	0,36	4,16
2	Volkswagen	0,45	0,63	0,30	0,64	0,73	2,75
3	Hoechst	0,65	1,23	0,81	0,57	0,45	3,71
4	BASF	0,76	1,63	1,10	0,59	0,73	4,81
5	Bayer	0,82	1,68	0,89	0,80	0,40	4,59
6	Thyssen	0,18		0,02	0,45		0,65
7	VEBA	1,04	1,61	1,00	0,96	0,36	4,97
8	Mannesmann	0,30	0,20	1,76	0,49		2,75
9	Deutsche Bank	0,65	2,07	1,20	1,08	0,46	5,46
10	MAN	0,39	2,96	0,38	1,32	0,88	5,93
11	Dresdner Bank	0,06	0,50	0,16	0,40	0,52	1,64
12	Preussag		0,54	< 0,01	0,51		1,06
13	Commerzbank	1,91	2,72	0,43	1,98	1,06	8,10
14	VIAG	0,56	1,52	0,49	0,99	0,28	3,84
15	Bayr. Vereinsbank	2,37	0,55	1,38	0,55	0,82	5,67
16	Degussa		1,82	0,26	0,78	1,31	4,17
17	AGIV		9,09	0,13	1,14	0,35	10,71
18	Bayr. Hypo	0,31	2,30	1,25	0,77	0,89	5,52
19	Linde	1,54	4,08	1,76	0,94	0,54	8,86
20	Deutsche Babcock				0,24	2,39	2,63
21	Schering	1,63	0,86	2,86	1,03	0,77	7,15
22	KHD		0,28		0,15	0,70	1,13
23	Bremer Vulkan				0,05		0,05
24	Strabag		0,11	0,25	0,10	0,48	0,94
Durchschnitt		0,59	1,59	0,72	0,71	0,60	4,21

a In % der vertretenen Stimmen

b Allgemeine Deutsche Investment-Gesellschaft mbH, München; Gesellschafter: Bayerische Vereinsbank u. Commerzbank

c Deutsche Kapitalanlagegesellschaft mbH, Frankfurt a.M.; Gesellschafter: Deutsche Girozentrale Deutsche Kommunalbank u. 11 Landesbanken

d Deutsche Gesellschaft für Wertpapiersparen mbH, Frankfurt a.M.; Gesellschafter: Deutsche Bank (93 %), verschiedene Versicherungen u. Banken

e Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt a.M.; Gesellschafter: 9 Privatbanken, 2 Aktienbanken u. 1 Privatperson

f Westdeutsche Kapitalanlagegesellschaft mbH, Düsseldorf; Gesellschafter: WestLB

Zeichenerklärung:

< kleiner als

Quelle:

Teilnehmerverzeichnisse, eigene Berechnungen; Hoppenstedt (Hrsg.), Vademecum der Investmentfonds 1993, Darmstadt u.a. 1993

Vertreten waren nahezu ausschließlich inländische Kapitalanlagegesellschaften. Ausländische Investmentfonds fielen demgegenüber nicht nennenswert ins Gewicht³¹. Werden die Beteiligungen nach Größenklassen differenziert, so ergibt sich folgendes Bild:

Übersicht 3: Stimmrechtsanteile^a der Investmentfonds nach Größenklassen in den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

Summe der Stimmrechtsanteile in %	Anzahl der Unternehmen	Anteil an der Gesamtzahl der Unternehmen in % ^b
< 5	5	20,8
5 - 10	5	20,8
10- 15	11	45,8
15-20	2	8,3
> 20	1	4.2

Die ausgeübten Stimmrechte verteilten sich im Regelfall relativ gleichmäßig auf 15 bis 30 Kapitalanlagegesellschaften³³. Beispielsweise entfiel auf die 5 Kapitalanlagegesellschaften, die durchschnittlich die meisten Stimmrechte ausübten, nicht die Mehrheit der Stimmen aller Kapitalanlagegesellschaften (vgl. Tab. 13). Lediglich in 9 Hauptversammlungen überstieg der Stimmrechtsanteil einer dieser 5 Kapitalanlagegesellschaften die Höhe von 2 % (vgl. Tab. 14). Das schließt allerdings nicht aus, daß im Einzelfall auch eine andere Kapitalanlagegesellschaft Stimmrechte von mehr als 2 % ausübte.

Als unabhängige Institution für die Ausübung der Stimmrechte der Anteilinhaber scheiden inländische Kapitalanlagegesellschaften aus. 1992 entfielen 10,52 % der vertretenen Stimmen und damit mehr als 98 % der von Investmentfonds ausgeübten Stimmrechte auf inländische Kapitalanlagegesellschaften, die sich im Mehrheitsbesitz von Banken oder Versicherungen befinden³⁴. Noch deutlicher läßt sich vor allem das enge Verhältnis der Banken zu den Kapitalanlagegesellschaften untermauern. So wurden etwa 58 % der Stimmen von Kapitalanlagegesellschaften durch einen Stimmrechtsvertreter ausgeübt, der zugleich auch Stimmrechte von Banken vertrat³⁵. Die Teilnehmerverzeichnisse lassen erkennen, daß es sich bei diesen Personen nahezu ausschließlich um Angehörige von Banken und unter diesen wiederum häufig um Angehörige der Depotbanken handelte³⁶.

Fraglich ist, ob diese Praxis mit § 10 Abs. 1 S. 2 und 3 KAGG vereinbar ist. Gemäß § 10 Abs. 1 S. 2 KAGG sollen insbesondere Stimmrechte ausschließlich im Interesse der Anteilinhaber und unabhängig von der Depotbank ausgeübt werden. Dazu soll die Kapitalanlagegesellschaft gemäß § 10 Abs. 1 S. 3 KAGG das Stimmrecht aus Aktien inländischer Gesellschaften im Regelfall selbst ausüben. Unabhängig von der Beantwortung dieser Frage steht diese Praxis jedenfalls in Widerspruch zur Intention des Gesetzgebers. Dieser beabsichtigte bei Schaffung des KAGG u.a., dem Kleinanleger eine wirkungsvollere Vertretung seiner Interessen gegenüber der Verwaltung zu ermöglichen, als es ihm bisher mittels des Depotstimmrechts möglich war³⁷. Dem ist nicht Genüge getan,

wenn durch die Hintertür doch wieder in der Mehrzahl Angehörige von Banken das Stimmrecht der Kapitalanlagegesellschaft ausüben.

d) Pensionsfonds

Die Ausübung von Stimmrechten durch Pensionsfonds spielt praktisch keine Rolle. Inländische Pensionsfonds traten in den Hauptversammlungen 1992 nicht in Erscheinung. Lediglich ein einzelner ausländischer Pensionsfonds war in der Hauptversammlung der BASF AG mit 0,02 % der Stimmen vertreten (vgl. Tab. 5 Fn. 2).

Ähnlich wie bei Versicherungen erlaubt das den Schluß, daß Pensionsfonds ihr Stimmrecht entweder gar nicht ausüben oder sich dabei vertreten lassen.

e) Ausländische Anleger

Die Stimmrechtsausübung durch ausländische institutionelle Anleger beschränkte sich im wesentlichen auf Banken und Investmentfonds³⁸. Einschließlich inländischer Tochterbanken und abhängiger Kapitalanlagegesellschaften belief sich der Stimmrechtsanteil ausländischer Banken auf etwa 8 %. Mehr als die Hälfte dieser Stimmen entfiel auf abhängige inländische Tochterbanken, während die Stimmrechte abhängiger Kapitalanlagegesellschaften mit absolut 1,4 % aller vertretenen Stimmen etwa 15 % der Stimmen ausländischer Banken entsprachen (vgl. Tab. 15).

Tabelle 15: Stimmrechtsanteile^a ausländischer Banken^b in den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	direkt	abhängige deutsche Tochterb.	abhängige Investmentfonds	Summe
1	Siemens	13,02	7,29	1,03	21,33
2	Volkswagen	1,50	2,17	2,33	6,00
3	Hoechst	1,66	3,18	0,76	5,60
4	BASF	2,83	6,81	0,74	10,37
5	Bayer	3,46	10,67	1,45	15,58
6	Thyssen	1,56	4,92	0,99	7,47
7	VEBA	2,43	3,84	2,51	8,78
8	Mannesmann	4,30	18,89	1,12	24,31
9	Deutsche Bank	3,01	10,95	0,47	14,43
10	MAN	1,76	3,16	0,65	5,57
11	Dresdner Bank	1,32	4,64	0,24	6,21
12	Preussag	0,71	1,69	1,31	3,71
13	Commerzbank	1,13	5,20	0,50	6,83
14	VIAG	0,87	5,85	0,50	7,22
15	Bayr. Vereinsbank	0,20	2,26	1,07	3,53
16	Degussa	1,63	1,67	0,66	3,95
17	AGIV		1,21	0,72	1,92
18	Bayr. Hypo	0,20	3,15	2,77	6,12
19	Linde	3,20	5,05	1,17	9,42
20	Deutsche Babcock	5,93	5,24	6,95	18,13
21	Schering	3,44	4,94	3,35	11,73
22	KHD		1,23	1,43	2,66
23	Bremer Vulkan		2,78	0,09	2,87
24	Strabag		2,02	0,05	2,07
Durchschnitt		2,26	4,95	1,37	8,58

^a In % der vertretenen Stimmen

^b Banken mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland; einschließlich der Stimmrechtsanteile der mehrheitlich kontrollierten (Tochter-)Banken und Kapitalanlagegesellschaften

Quelle: Teilnehmerverzeichnisse, eigene Berechnungen

In den 9 Gesellschaften in weitgehendem Streubesitz waren ausländische Banken mit insgesamt nahezu 15 % der vertretenen Stimmen überproportional präsent. Bei der Siemens AG und der Mannesmann AG erreichten sie sogar Anteile in einer Größenordnung jenseits von 20 % (vgl. Tab. 16). Eine mögliche Erklärung besteht darin, daß in diesen Gesellschaften der Anteilsbesitz ausländischer Anleger auf Grund größerer Liquidität und einer besseren Informationslage wesentlich höher ist.

Tabelle 16: Stimmrechtsanteile^a ausländischer Banken^b in den Hauptversammlungen von Unternehmen in weitgehendem^c Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	direkt	abhängige deutsche Tochterb.	abhängige Investmentfonds	Summe
1	Siemens	13,02	7,29	1,03	21,33
2	BASF	2,83	6,81	0,74	10,37
3	Bayer	3,46	10,67	1,45	15,58
4	VEBA	2,43	3,84	2,51	8,78
5	Mannesmann	4,30	18,89	1,12	24,31
6	Deutsche Bank	3,01	10,95	0,47	14,43
7	Commerzbank	1,13	5,20	0,50	6,83
8	Deutsche Babcock	5,93	5,24	6,95	18,13
9	Schering	3,44	4,94	3,35	11,73
Durchschnitt		4,39	8,20	2,01	14,61

a In % der vertretenen Stimmen

b Banken mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland; einschließlich der Stimmrechtsanteile der mehrheitlich kontrollierten (Tochter-)Banken und Kapitalanlagegesellschaften

c Der Anteil des Streubesitzes erreicht mindestens 90 % des Grundkapitals, vgl. Tab. 1

Quelle: Berechnung aus Tab. 15

Zu den ausländischen Banken, die unmittelbar in Hauptversammlungen auftraten, zählten vor allem schweizerische Banken. Sie waren in nahezu sämtlichen Hauptversammlungen präsent. US-amerikanische Banken ließen sich dagegen fast ausschließlich über ihre deutschen Tochterbanken vertreten³⁹.

2. Stimmrechtsausübung zu einzelnen Tagesordnungspunkten

a) Die Abstimmungsergebnisse zu einzelnen Tagesordnungspunkten ergeben, daß Banken einschließlich der von ihnen abhängigen Kapitalanlagegesellschaften in der Regel entsprechend den Vorschlägen der Verwaltung abstimmen. Zwar reicht im Hauptversammlungsprotokoll die bloße Angabe der Ja- oder Nein-Stimmen aus⁴⁰. Eine Individualisierung der abgegebenen Stimmen ist nicht erforderlich⁴¹ und wird in der Praxis auch nicht vorgenommen. Deutliche Hauptversammlungsmehrheiten, die sich nur wenige Prozent unterhalb der Einstimmigkeit bewegen oder sie sogar erreichen, zeigen jedoch, daß die Banken mit allenfalls wenigen Ausnahmen den Vorschlägen der Verwaltung folgen. Dieses Stimmverhalten ist nicht auf Weisungen der vertretenen Aktionäre zurückzuführen, da in der Regel allenfalls wenige Prozent der Aktionäre von ihrem Weisungsrecht Gebrauch machen⁴².

Besonders deutlich läßt sich das Abstimmungsverhalten entsprechend den Vorschlägen der Verwaltung bei routinemäßig anfallenden Tagesordnungspunkten nachweisen. Dazu gehören die Entscheidung über die Verwendung des Bilanzgewinns (§ 1 19 Nr. 2 AktG), die Entlastung der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat (§ 119 Nr. 3 AktG), die Bestellung des Abschlußprüfers (§ 1 19 Nr. 4 AktG) sowie Wahlen zum Aufsichtsrat (§ 101 Abs. 1 S. 1 AktG).

Tabelle 17: Abstimmungsergebnisse" zu obligatorischen Tagesordnungspunkten in den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1992

lfd. Nr.	Unternehmen	Gewinnverwendung	Entlastung Vorstand	Entlastung AufsichtsR	Wahl Abschlußprüfer	Wahl z. Aufsichtsrat
1	Siemens	99,93	99,60	99,61	99,98	
2	Volkswagen	99,99	99,99	> 99,49 ^b	99,99	99,72
3	Hoechst	99,99	99,96	99,94	99,97	
4	BASF	99,86	99,85	99,85	99,88	99,88
5	Bayer	99,89	99,97	99,97	99,99	99,97
6	Thyssen	99,99	99,78	99,78	99,87	99,99
7	VEBA	99,99	99,64	99,64	99,99	
8	Mannesmann	99,99	99,99	99,98	99,99	
9	Deutsche Bank	99,98	99,64	99,72	99,94	
10	MAN	100	99,62	99,62	100	99,99
11	Dresdner Bank	99,91	99,83	99,82	99,83	99,68
12	Preussag	99,98	99,70	99,70	99,99	
13	Commerzbank	99,41	99,68	99,67	99,86	99,86
14	VIAG	99,99	99,99	99,99	99,99	
15	Bayr. Vereinsbank	98,88	99,39	99,39	99,96	98,96
16	Degussa	99,99	99,97	99,97	99,99	
17	AGIV	99,99	99,99	99,99	100	
18	Bayr. Hypo	99,96	99,85	99,79	99,99	99,99
19	Linde	99,99	99,38	99,38	99,99	99,38
20	Deutsche Babcock		99,92	99,91	99,99	99,96
21	Schering	99,99	99,54	99,53	99,99	99,99
22	KHD	99,96	99,95	99,95	99,99	99,99
23	Bremer Vulkan		97,35	97,29	99,42	99,75
24	Strabag	100	99,99	99,99	100	
Durchschnitt		99,89	99,69	99,67	99,94	99,79

a **Ja-Stimmen in %** der abgegebenen Stimmen, d.h. ohne Enthaltungen

b Einzelentlastung gemäß § 120 Abs. 1 S. 2 AktG; Mehrheiten zwischen 99,49 u. 99,93 %

Quelle: Hauptversammlungsprotokolle, eigene Berechnungen

Tabelle 18: Abstimmungsergebnisse" zu ausgewählten außerordentlichen Tagesordnungspunkten in den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz im Jahr 1 992^b

lfd. Nr.	Unternehmen	Auskunftspflicht über stille Reserven	Einführung Höchststimmrecht	Aufhebung Höchststimmrecht	Umstellung auf Namensaktien	Aufhebung Vinkulierung v. Namensaktien
1	Siemens					
2	Volkswagen					
3	Hoechst					
4	BASF			3,17		
5	Bayer					
6	Thyssen					
7	VEBA					
8	Mannesmann					
9	Deutsche Bank					
10	MAN					
11	Dresdner Bank	0,35			0,29	
12	Preussag					
13	Commerzbank	7,74	7,70			
14	VIAG					
15	Bayr. Vereinsbank	1,62			1,72	1,70
16	Degussa					
17	AGIV					
18	Bayr. Hypo					
19	Linde					
20	Deutsche Babcock					
21	Schering					
22	KHD					
23	Bremer Vulkan		1,71			
24	Strabag					

a **Ja-Stimmen in % der abgegebenen Stimmen**, d.h. ohne Enthaltungen

b Bei allen Tagesordnungspunkten wurde, soweit im Protokoll vermerkt, seitens der Verwaltung empfohlen, die Vorschläge abzulehnen.

Quelle: Hauptversammlungsprotokolle, eigene Berechnungen

Lediglich bei 3 Abstimmungen über einen der genannten Beschlußgegenstände erreichte die Mehrheit nicht 99 % der abgegebenen Stimmen⁴³. In keinem Fall unterschritt sie 97 % (vgl. Tab. 17). Enthaltungen in größerem Umfang fanden aber nicht statt.

Auch bei den ausgewerteten 9 Abstimmungsergebnissen zu besonderen, nicht routinemäßig anfallenden Beschlußvorschlägen haben Banken im wesentlichen entsprechend der Empfehlung der Verwaltung gestimmt und die Vorschläge abgelehnt. Zwar blieb die Zahl der Nein-Stimmen hinter der der Ja-Stimmen bei routinemäßig anfallenden Beschlußgegenständen zurück. Gleichwohlerreichte sie in jedem Fall mindestens 92 % der Stimmen (vgl. Tab. 18).

b) Die Ausübung des Stimmrechts entsprechend den Vorschlägen der Verwaltung zeigt, daß entweder im Vorfeld der Hauptversammlung eine Abstimmung über die Beschlußgegenstände stattgefunden hat, oder daß der jeweiligen Unternehmensführung ein weiter Handlungsspielraum eingeräumt wurde. Eine denkbare Erklärung für dieses Stimmverhalten der Banken besteht darin, daß auch die Verwaltung einer großen Aktienbank sich gegenüber einer Hauptversammlung verantworten muß und deshalb prinzipiell nicht an einer Einschränkung des Handlungsspielraums der Verwaltung interessiert ist. Eine Auskunftspflicht des Vorstands über stille Reserven, die Aufhebung der Vinkulierung von Namensaktien oder die Aufhebung des Höchststimmrechts hätte aber eine Einschränkung des Einflusses der Verwaltung zur Folge gehabt oder zumindest haben können. Allerdings bedarf dann das Stimmverhalten zu Höchststimmrechten der Erklärung, da in 2 Hauptversammlungen die Banken gegen die Einführung eines Höchststimmrechts gestimmt haben (vgl. Tab. 18). Auf den ersten Blick scheint das eine Abkehr der Banken von ihrem langjährigen Kurs anzudeuten, Höchststimmrechte als notwendiges Mittel gegen unerwünschte Übernahmen anzusehen⁴⁴. Ebenso kann das Stimmverhalten der Verwaltung der Banken in diesen Fällen aber damit erklärt werden, daß Beschlußvorschläge ohne Befürwortung durch die Unternehmensverwaltung des Unternehmens, in dessen Hauptversammlung abgestimmt wird, prinzipiell abgelehnt werden, um nicht selbst im

eigenen Entscheidungsspielraum beschnitten zu werden. Zu dieser Ablehnungshaltung könnte auch beigetragen haben, daß sämtliche in Tabelle 18 erfaßten außerordentlichen Beschlußgegenstände von insgesamt 2 Aktionären auf die Tagesordnung gesetzt wurden und offensichtlich Teil einer breit angelegten Strategie der Einschränkung des Einflusses von Unternehmensverwaltungen waren.

V. Ergebnis

a) Die Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz werden von **Banken** dominiert. Einschließlich der Stimmen abhängiger Kapitalanlagegesellschaften verfügten sie 1992 in 20 der 24 Gesellschaften über eine Stimmenmehrheit, davon in 18 Fällen mit mehr als 75 % der vertretenen Stimmen⁴⁵. Zu fast drei Vierteln basiert der Stimmanteil der Banken auf Vollmachtstimmen ihrer Depotkunden. Das erklärt sich daraus, daß das Vollmachtstimmrecht in Gesellschaften mit einem hohen Anteil an Streubesitz seine größte Bedeutung gewinnt.

Innerhalb der Gruppe der Banken nehmen die drei Großbanken, d.h. Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG und Commerzbank AG die führende Position ein⁴⁶. Sie verfügten 1992 etwa über ein Drittel der Stimmen. Das entsprach einer Stimmenmehrheit in 4 Hauptversammlungen sowie einer Sperrminorität in 10 weiteren Hauptversammlungen.

In der eigenen Hauptversammlung verfügte jede der fünf größten Aktienbanken zwar nicht über die Mehrheit der Stimmrechte, jedoch stets über den höchsten Stimmrechtsanteil. Zusammengenommen entfiel auf alle fünf in jeder Hauptversammlung die Mehrheit⁴⁷.

b) Die Ausübung von Stimmrechten durch **Versicherungen** spielte keine bedeutende Rolle. Im Durchschnitt erreichte die Höhe der von ihnen ausgeübten Stimmrechte nicht einmal 1 %⁴⁸. Angesichts des bekannten Anteilsbesitzes erlaubt das den Schluß, daß sie das Stimmrecht aus ihren Beteiligungen nur zu einem Bruchteil selbst ausüben. Entweder nehmen sie ihre Stimmrechte nicht wahr, oder sie lassen sie durch andere Aktionäre oder Banken ausüben.

c) Auf **Investmentfonds** entfiel ein Stimmrechtsanteil von etwas mehr als 10 % der vertretenen Stimmen⁴⁹. Auch hier ergibt ein Blick auf den Anteilsbesitz der Investmentfonds, daß Kapitalanlagegesellschaften nicht alle Stimmrechte aus

den in den Fonds gehaltenen Anteilen wahrgenommen haben. Die ausgeübten Stimmrechte verteilten sich zumeist auf 15 bis 30 Kapitalanlagegesellschaften. Vertreten waren nahezu ausschließlich inländische Kapitalanlagegesellschaften. Ausländische Investmentfonds fielen demgegenüber nicht nennenswert ins Gewicht. Etwa 58 % der Stimmen der Investmentfonds wurden durch Stimmvertreter ausgeübt, die zugleich auch Stimmrechte von Banken vertraten⁵⁰. Die Teilnehmerverzeichnisse lassen erkennen, daß es sich bei diesen Personen nahezu ausschließlich um Angehörige von Banken und unter diesen wiederum häufig um Angehörige der Depotbanken handelte. Diese Praxis steht im Widerspruch zur Absicht des Gesetzgebers bei Schaffung des KAGG, dem Kleinanleger eine wirkungsvollere Vertretung seiner Interessen gegenüber der Verwaltung zu ermöglichen, als ihm bisher mittels des Depotstimmrechts möglich war.

d) Die Ausübung von Stimmrechten durch **Pensionsfonds** spielte praktisch keine Rolle⁵¹. Ähnlich wie bei Versicherungen erlaubt das den Schluß, daß Pensionsfonds ihr Stimmrecht entweder gar nicht ausüben oder sich dabei vertreten lassen.

e) Von den **ausländischen Anlegern** nahmen vor allem Banken und Investmentfonds an Hauptversammlungen teil⁵². Der Stimmrechtsanteil ausländischer Banken belief sich durchschnittlich einschließlich inländischer Tochterbanken und abhängiger Kapitalanlagegesellschaften auf etwa 8 %. In den Gesellschaften mit besonders hohem Anteil an Streubesitz waren sie mit nahezu 15 % der Stimmen überproportional vertreten.

f) Die **Abstimmungsergebnisse** zu einzelnen Tagesordnungspunkten ergeben, daß Banken einschließlich der von ihnen abhängigen Kapitalanlagegesellschaften in der Regel entsprechend den Vorschlägen der Verwaltung abstimmen⁵³. Das gilt sowohl für Abstimmungsvorschläge der Verwaltung als auch für Vorschläge, die von Aktionären auf die Tagesordnung gesetzt werden.

Anmerkungen

- * Die Autoren danken für die großzügige Unterstützung der VW-Stiftung.
- 1 Vgl. **Richard M. Buxbaum**, Institutional Owners and Corporate Managers: A Comparative Perspective, 57 Brooklyn Law Review 1, 16 (1991)
- 2 Vgl. **Assmann** (1992), in: Großkomm. AktG, 4. Aufl., Einl. Rdnr. 308 f. m.w.N.
- 3 Zur Bedeutung der Hauptversammlung in der Entscheidungsorganisation der Aktiengesellschaft vgl. **Theodor Baums/Philipp v. Randow**, Shareholder Voting and Corporate Governance: The German Experience and a New Approach, Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück, Arbeitspapier 3/94, S. 1 ff.; Uwe **H. Schneider/Ulrich Burgard**, Maßnahmen zur Verbesserung der Präsenz auf der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft - Überlegungen auf dem Weg in den Pensionskassenkorporatismus -, FS für Karl Beusch, 1993, S. 783, 785 f.
- 4 Vgl. dazu die Nachweise bei **Schneider/Burgard** (Anm. 3), S. 787
- 5 Vgl. die Erhebungen in den Hauptgutachten der Monopolkommission, zuletzt Monopolkommission, Neuntes Hauptgutachten der Monopolkommission 1990/1991, BT-Drs. 12/3031, S. 213 ff. Tab. 24
- 6 Vgl. dazu Monopolkommission (Anm. 5), a.a.O.
- 7 Vgl. zur Höhe des Streubesitzes im einzelnen S. 5, Tab. 1
- 8 Vom 26.7.1994, BGBl. I S. 1749; damit wurde u.a. die EG-Transparenz-Richtlinie (Richtlinie 88/627/EWG v. 12.12.1988, ABI. EG Nr. L 348/62) umgesetzt.
- 9 Zur Kritik an der Neuregelung vgl. z.B. **Wilhelm Happ**, Zum Regierungsentwurf eines Wertpapierhandelsgesetzes, JZ 1994, 240-246
- 10 An der Auswertung der Rechenschaftsberichte wirkte Herr cand. jur. **Markus König** mit.
- 11 Zum Vergleich: Ende 1992 existierten 59 inländische Kapitalanlagegesellschaften, die 2.434 Fonds verwalteten, vgl. Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften e.V. (BVI), Investment 93, S. 17 u. 46
- 12 Berechnung aus Tab. 2
- 13 Berechnung aus Tab. 2
- 14 Berechnung aus Tab. 2
- 15 Vgl. zum Anwendungsbereich des VAG i.e. **Prölss**, Versicherungsaufsichtsgesetz, 10. Aufl. 1989, Kommentierung zu § 1
- 16 Vgl. etwa für die Kapitalerhöhung §§ 182 Abs. 1 S. 1, 193 Abs. 1 S. 1, 202 Abs. 2 S. 2 AktG, für die Verschmelzung § 340 c Abs. 2 AktG und für den Abschluß eines Unternehmensvertrages § 293 Abs. 1 AktG

- 17 Vgl. **Jürgen Böhm**, Der Einfluß der Banken auf Großunternehmen, 1992, S. 66 ff. und Anhang, Tab. 24 und 28
- 18 Vgl. **Arno Gottschalk**, Der Stimmrechtseinfluß der Banken in den Aktionärsversammlungen von Großunternehmen, WSI Mitteilungen 1988, 294, 298; richtigerweise dürfte jedoch das Ergebnis geringfügig niedriger ausfallen, da **Gottschalk** auch Stimmrechte von Holding-Gesellschaften, die sich nicht in Mehrheitsbesitz befinden, den Banken zu-rechnet; vgl. **Gottschalk**, a.a.O.
- 19 Vgl. **Manfred Perlitz/ Frank Seger** (im Erscheinen), Regarding the Particular Role of Universal Banks in German Corporate Governance, Journal of Business and the Contemporary World, 18 Tab. 8
- 20 Zum Zusammenhang zwischen dem Anteil des Streubesitzes und dem Vollmachtstirnanteil vgl. **Perlitz/Seger** (Anm. 19), 20
- 21 Vgl. dazu **Perlitz/Seger** (Anm. 19), 17 Tab. 6
- 22 Vgl. die Stirnmanteile von AGIV, Linde AG, Preussag AG und Strabag-Bau AG, Tab. 6
- 23 Vgl. die Stirnmanteile von VW, Thyssen AG, MAN AG und VIAG AG, Tab. 6
- 24 Dazu werden traditionell Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG und Commerzbank AG gerechnet.
- 25 Vgl. **Gottschalk** (Anm. 18), WSI Mitteilungen 1988, 294, 298
- 26 Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Commerzbank AG, Bayerische Vereinsbank AG und Bayerische Hypotheken- und Wechselbank AG
- 27 Vgl. **Gottschalk**, WSI Mitteilungen 1988 (Anm. 18), 294, 298
- 28 Vgl. **Böhm** (Anm. 17), S. 75
- 29 Vgl. **Gottschalk**, WSI Mitteilungen 1988 (Anm. 18), 294, 298
- 30 Vgl. **Böhm** (Anm. 17), S. 75
- 31 Quelle: Teilnahmeverzeichnisse; zu ausländischen Investmentfonds zählen jedoch nicht Tochtergesellschaften ausländischer Anteilseigner, die in Deutschland nach des Vorschriften des KAGG errichtet wurden.
- 32 Berechnung aus Tab. 6
- 33 Quelle: Teilnahmeverzeichnisse; Ausnahmen bildeten die Hauptversammlungen folgender Gesellschaften: (in Klammern Anzahl der vertretenen Kapitalanlagegesellschaften): Bremer Vulkan AG (6), Klöckner-Humboldt-Deutz AG (1 1), Strabag Bau-AG (13).
- 34 Quelle: Anhang, Tab. 5, 6 u. 12, eigene Berechnung; die übrigen 0,14 % der Stimmrechte entfielen auf Investmentfonds, deren Anteile zu gleichen Teilen von Banken und Versicherungen gehalten werden oder die keiner Gruppe zugeordnet werden konnten.

- 35 Quelle: Teilnahmeverzeichnisse, eigene Berechnung; die Hauptversammlung der VW AG ist nicht einbezogen, da hier im Teilnehmerverzeichnis bei nahezu sämtlichen juristischen Personen zu den in der Hauptversammlung auftretenden Personen keine Angaben gemacht wurden.
- 36 Quelle: a.a.O.
- 37 Vgl. Begr. Bundesrat, BT-Drs. 2/3235, S. 3
- 38 Ein einzelner ausländischer Pensionsfonds war in der Hauptversammlung der BASF AG mit 0,02 % der Stimmen vertreten, vgl. Tab. 6; ausländische Versicherungen traten überhaupt nicht in Erscheinung.
- 39 Quelle: Teilnahmeverzeichnisse; lediglich in der Hauptversammlung der Commerzbank AG war ein US-amerikanischer Trust unmittelbar vertreten.
- 40 Vgl. Uwe **Hüffer**, AktG, 1993, § 130 Rdnr. 19
- 41 Vgl. **Werner** (1993), in: Großkomm. AktG, 4. Aufl., § 130 Rdnr. 23
- 42 Nach einer Schätzung der Dresdner Bank AG zu Beginn der siebziger Jahre erteilen Aktionäre in 2 bis 3 % aller Fälle abweichende Weisungen, vgl. **Roth**, Die Herrschaft der Aktionäre in der Publikums-AG, in: FS für Heinz Paulick, 1973, S. 81, 94
- 43 Enthaltungen werden bei der Berechnung der Mehrheit der abgegebenen Stimmen nicht mitgezählt, vgl. **Zöllner** (1984), in: Kölner Komm. z. AktG, § 133 Rdnr. 61
- 44 Vgl. dazu **Baums**, Höchststimmrechte, AG 1990, 221-242 m.w.N.
- 45 Vgl. oben unter IV 1 a aa
- 46 Vgl. oben unter IV 1 a bb
- 47 Vgl. oben unter IV 1 a cc
- 48 Vgl. oben unter IV I b
- 49 Vgl. oben unter IV 1 c
- 50 Vgl. oben a.a.O
- 51 Vgl. oben unter IV I d
- 52 Vgl. oben unter IV I e
- 53 Vgl. oben unter IV 2