

P. Linge • E. Theissen

**determinanten der aktionärspräsenz auf hauptversammlungen
deutscher aktiengesellschaften**

working paper 08-05

Der vorliegende Beitrag untersucht die Determinanten der Hauptversammlungspräsenz deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Wir entwickeln dazu zunächst eine Reihe von Hypothesen, die auf der Trennung von Eigentum und Kontrolle über das Unternehmen und den Kontrollanreizen der Aktionäre beruhen. Diese Hypothesen testen wir dann anhand einer Stichprobe von 126 Unternehmen über die Jahre 2004 bis 2006.

In Übereinstimmung mit dem klassischen Free-Rider-Argument der Unternehmenskontrolle (Kleinaktionäre haben nur geringe Kontrollanreize, da sie zwar die Kosten ihrer Kontrollaktivitäten alleine tragen, an den Erträgen aber nur entsprechend ihrer Beteiligung am Unternehmen partizipieren), daß die Hauptversammlungspräsenz von der Aktionärsstruktur abhängt: Sie sinkt mit dem Streubesitzanteil und steigt mit dem Anteil des größten Aktionärs.

Zudem zeigt sich, daß die Hauptversammlungspräsenz mit dem standardisierten Handelsvolumen abnimmt. Dies deutet darauf hin, daß Unternehmen mit hohem Handelsvolumen eher kurzfristig orientierte Aktionäre haben. Weiterhin finden sich Hinweise darauf, daß die Hauptversammlungspräsenz ansteigt, wenn Vorstand und Aufsichtsrat eine Kürzung der Dividende vorschlagen.

Die Hauptversammlungspräsenz von Unternehmen, die Namensaktien ausgegeben haben ist tendenziell niedriger als die von Unternehmen, die Inhaberaktien ausgegeben haben. Damit widersprechen unsere Ergebnisse der Hypothese, die Kenntnis der im Aktionärsbuch registrierten Aktionäre erleichtere die Kommunikation zwischen Unternehmen und Aktionären und führe somit zu einer erhöhten Hauptversammlungspräsenz.