

## INHALTSVERZEICHNIS

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS .....	XIII
GUTACHTEN .....	1
KAPITEL 1 EINFÜHRUNG .....	1
A. Einführung in die Thematik .....	1
B. Zielsetzung der Untersuchung .....	5
C. Methodik und weiterer Gang der Untersuchung .....	9
KAPITEL 2 WILLENSBILDUNG, KONTROLLE UND STIMMRECHT IN DER PUBLIKUMSAKTIENGESELLSCHAFT .....	11
A. Die börsennotierte Publikumsaktiengesellschaft als Gegenstand der Untersuchung .....	11
B. Die Organisationsverfassung der börsennotierten Publikumsaktiengesell- schaft und die Rolle des Kleinaktionärs .....	14
I. Das System von Willensbildung, Unternehmensführung und Kontrolle im deutschen Aktienrecht .....	14
1. Die beteiligten „Akteure“ .....	15
a) Hauptversammlung .....	15
b) Aufsichtsrat .....	18
c) Vorstand .....	24
2. Zusammenspiel und Interessenausgleich .....	31
II. Insbesondere: Rolle und Bedeutung des Kleinaktionärs .....	35
1. Überblick über die Bedeutung des Kleinaktionärs in einer ausgereiften Volkswirtschaft .....	36
2. Praktische Stellung in der Publikumsaktiengesellschaft .....	38
C. Corporate Governance und das Stimmrecht als Mittel der Unternehmenskontrolle .....	41
I. Effektive Unternehmenskontrolle als Teil erfolgreicher Corporate Governance .....	41
II. Die Bedeutung des Stimmrechts für eine effektive Unternehmenskontrolle .....	44
D. Die Notwendigkeit der Stimmrechtsausübung durch Dritte .....	48

I.	Notwendige Existenz von Stimmrechtsintermediären.....	49
1.	Gründe für die Notwendigkeit der Stimmrechtsvertretung.....	49
2.	Kurzer Überblick über die Entwicklungsgeschichte.....	54
3.	Heutige Anforderungen einer entwickelten Volkswirtschaft an die Stimmrechtsvertretung/Zwischenergebnis.....	57
II.	Formen der Stimmrechtsausübung durch Dritte .....	58
1.	Vertretung durch persönlichen Stellvertreter .....	58
2.	Depotstimmrecht der Banken .....	60
3.	Vertretung durch Aktionärsvereinigungen.....	64
4.	Verwaltungsstimmrecht .....	65
E.	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen zum 2. Kapitel der Untersuchung.....	66
	KAPITEL 3 ANALYSE DES VERWALTUNGSSTIMMRECHTS .....	67
A.	Die Ausgangssituation.....	67
I.	Der Gesetzestext.....	68
II.	Die Rechtsprechung.....	69
III.	Die Literatur .....	70
IV.	Zwischenergebnis .....	70
B.	Die Entwicklungsgeschichte des Verwaltungsstimmrechts .....	70
I.	Die Kurzgeschichte der organisierten Stimmrechtsvertretung im deutschen Aktienrecht .....	71
II.	Der Meinungsstand zum Verwaltungsstimmrecht vor der Einführung des § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG durch das NaStraG.....	71
1.	Die Meinungen im Schrifttum.....	72
a)	Argumente für das Verwaltungsstimmrecht .....	72
aa)	De lege lata.....	72
bb)	De lege ferenda .....	75
b)	Argumente gegen das Verwaltungsstimmrecht .....	77
aa)	De lege lata.....	77
bb)	De lege ferenda .....	81
c)	Weitere Vorschläge in der Diskussion vor Einführung des NaStraG.....	83
d)	Gewichtung und Beurteilung der Argumente .....	85
2.	Die relevante Rechtsprechung.....	87
3.	Die Praxis des Verwaltungsstimmrechts in den deutschen Publikumsaktiengesellschaften vor Einführung des NaStraG .....	90

III. Die Entscheidung des Gesetzgebers zur Einführung des Verwaltungsstimmrechts in § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG aus dem Jahre 2001 .....	93
1. Einleitung .....	93
2. Das Gesetzgebungsverfahren .....	94
3. Die der Einführung zugrunde liegenden Motive des Bundesgesetzgebers und das Vorbild USA.....	95
4. Der bewusste Verzicht auf Schutzvorschriften zugunsten der Aktionäre .....	97
5. Zusammenfassung .....	97
IV. Die wissenschaftliche Auseinandersetzung nach der Einführung des Verwaltungsstimmrechts und der heutige Stand der Diskussion .....	98
1. Die bisherige Bilanz im Schrifttum nach acht Jahren Verwaltungsstimmrecht .....	98
a) De lege lata.....	98
aa) Weisungsobliegenheit? .....	99
bb) Persönliche Eignungsvoraussetzungen .....	101
cc) Weitere Fragestellungen .....	105
b) De lege ferenda.....	108
c) Eigene Stellungnahme zur bisherigen Bilanz im Schrifttum zum Verwaltungsstimmrecht .....	110
2. Der Bericht des Bundesministeriums der Justiz aus dem Jahre 2004.....	111
3. Die Aussagen des DCGK .....	113
4. Die Rechtsprechung .....	113
C. Die derzeitige Handhabung des Verwaltungsstimmrechts in der Praxis großer deutscher Publikumsaktiengesellschaften.....	113
I. Praxis und Bedeutung der Bestellung von Stimmrechtsvertretern durch die DAX 30-Publikumsaktiengesellschaften .....	114
1. Einführung in die Methode der Datenerhebung.....	114
2. Die Vertretungsangebote der Gesellschaften in der Hauptversammlungssaison 2007.....	115
3. Die Beziehungen der benannten Stimmrechtsvertreter zur Gesellschaft .....	117
4. Der Umfang der Bevollmächtigung gesellschaftsbenannter Vertreter durch die Aktionäre .....	118
5. Das Weisungsverhalten der vollmachtgebenden Aktionäre .....	123
6. Die Art und Weise der Stimmrechtseinwerbung nach § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG.....	125

II. Die Umstellung auf Namensaktien als Katalysator der Entwicklung hin zum Verwaltungsstimmrecht .....	126
1. Namens- und Inhaberaktien .....	126
2. Bedeutung in der Praxis .....	128
3. Die Bedeutung der Renaissance der Namensaktie für das Verwaltungsstimmrecht .....	131
III. Zu erwartende Tendenzen für zukünftige Hauptversammlungen.....	131
D. Das Verhältnis des Verwaltungsstimmrechts zum Depotstimmrecht der Banken .....	132
I. Das Depotstimmrecht der Banken als Gegenstand jahrzehntelanger Auseinandersetzungen .....	132
II. Das Depotstimmrecht auf dem Rückzug .....	136
1. Die rechtstatsächliche Lage.....	136
2. Gründe für die schwindende Bedeutung des Depotstimmrechts .....	137
a) Gesetzgeberischer Wille.....	137
b) Direktbanken .....	138
c) Verringerte Beteiligungen der Großbanken.....	139
d) Wechsel von Inhaber- zu Namensaktien.....	140
e) Zunahme ausländischer Investoren .....	140
III. Das Verwaltungsstimmrecht als Nachfolger des Depotstimmrechts? .....	141
E. Probleme, Unzulänglichkeiten und Missbrauch im derzeitigen System des Verwaltungsstimmrechts .....	143
I. Problemaufriss.....	143
II. Die Unabhängigkeit der von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreter .....	144
1. Die Rechtslage und die gängige Praxis.....	144
2. Mangelnde Unabhängigkeit der Stimmrechtsvertreter als Problem des Verwaltungsstimmrechts? .....	145
a) Einerseits: Keine Unabhängigkeit der Stimmrechtsvertreter.....	146
b) Andererseits: Faktisch kein Entscheidungsspielraum der Stimmrechtsvertreter .....	147
3. Zwischenergebnis .....	148
III. Die (schleichende) Verschiebung des unternehmerischen Entscheidungszentrums durch das Verwaltungsstimmrecht.....	149
1. Die Situation unter der Herrschaft des Bankenstimmrechts .....	149
2. Die Situation unter der gewachsenen Bedeutung des Verwaltungsstimmrechts .....	150

3. Das Sonderproblem unvorhersehbarer Hauptversammlungs- verläufe .....	152
IV. Das Informationsdefizit bei den umworbenen Kleinaktionären .....	153
V. Der ungleiche Wettbewerb um Aktionärsstimmrechte .....	155
VI. Zugleich: Eingeschränkte Kommunikationsmöglichkeiten für Aktionäre durch Schließung des Aktionärsregisters .....	158
VII. Die Folge: Das Verwaltungsstimmrecht als „sichere Bank“ der Ver- waltung und eine Machtverschiebung zugunsten der Verwaltung .....	160
F. Insbesondere: Argumentum a fortiori aus der Kritik am Depotstimmrecht der Banken .....	161
I. Gegenstand der anhaltenden Kritik am Depostimmrecht der Banken .....	162
II. Erst-recht-Schluss bezüglich des Verwaltungsstimmrechts .....	163
G. Das zugrunde liegende (irreführende?) Ziel einer Präsenzsteigerung in der Hauptversammlung .....	166
I. Die beiden Schlagwörter „Aktionärsdemokratie“ und „rationale Apathie des Kleinanlegers“ .....	167
II. Aktuelle Vorschläge der Literatur zur Erhöhung der HV-Präsenz .....	175
III. Die Erfolgsaussichten im Hinblick auf die Steigerung der HV-Präsenz .....	178
IV. Die Präsenzsteigerung als erstrebenswertes Ziel? .....	179
1. Führen höhere Hauptversammlungspräsenzen zu einer höheren Wertigkeit der Entscheidungen? .....	179
2. Der missverständliche Begriff der „Zufallsmehrheiten“ .....	181
V. Schlussfolgerungen .....	182
1. Keine Präsenzsteigerung um jeden Preis .....	183
2. Stattdessen: Konzentration auf ein faires und effektives System der Stimmrechtsvertretung .....	184
H. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen zum 3. Kapitel der Untersuchung .....	185
KAPITEL 4 ÜBERLEGUNGEN ZUR ÜBERTRAGUNG DER US- AMERIKANISCHEN PROXY RULES .....	187
A. Ausgangslage: Das unbefriedigende System des Verwaltungsstimm- rechts nach § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG .....	187
B. Das US-Proxy-System .....	188

I. Einführung.....	188
II. Federal Law versus State Law .....	189
III. Die Securities Exchange Commission (SEC) als langer Arm des Gesetzgebers und mächtige Wächterin über das Proxy-System .....	191
IV. Die wichtigsten Begrifflichkeiten des US-Systems .....	192
1. Proxy und Proxy Holder.....	193
a) Proxy .....	193
b) Proxy Holder .....	194
2. Proxy Solicitation und Proxy Statement .....	194
a) Proxy Solicitation.....	195
b) Proxy Statement .....	196
3. Proxy Contests.....	197
4. Shareholder Proposals .....	198
V. Die Grundgedanken, die Ziele und die Bedeutung des US-Proxy- Systems .....	198
VI. Die Entwicklungsgeschichte des US-Proxy-Systems im Überblick.....	201
VII. Die Regelungen des US-Proxy-Systems .....	204
1. Gesetzestext.....	204
2. Anwendungsbereich der Proxy Rules .....	205
3. Die Bedeutung staatlicher Aufsicht .....	205
4. Einzelne wichtige Regelungsaspekte .....	206
a) Die einzureichenden Proxy-Unterlagen .....	206
b) Ausnahmen von der Pflicht zur Einreichung von Proxy- Unterlagen .....	208
c) Zugang zu den Mitaktionären / Shareholder Communication.....	211
d) Der Sonderfall eines Proxy Contests .....	213
e) Proxy Rules und moderne Telekommunikation .....	214
f) Shareholder Proposals.....	215
g) Schutz vor Missbrauch und Sanktionsmechanismen.....	221
aa) Schutz vor falschen oder fehlerhaften Informationen.....	222
bb) Klage- und Sanktionsmöglichkeiten der SEC .....	222
cc) Implied Private Cause of Action.....	223
h) Kosten.....	225
VIII. Proxy Voting und Proxy Contests in der Praxis der vergangenen Jahre .....	228
IX. Der Stand der wissenschaftlichen Diskussion um Proxy Rules, Shareholder Democracy und Corporate Governance in den USA.....	234
C. Übertragbarkeit des US-Proxy-Systems in das deutsche Aktienrecht .....	238
I. Tatsächliche und rechtliche Systemunterschiede und Gemeinsamkeiten.....	240

1. Eingangsfeststellung: Komplexität der beiden Rechtssysteme.....	240
2. Die grundlegenden Mentalitäten der beiden Rechtssysteme .....	241
3. Die Aktionärsstrukturen in den USA und in Deutschland.....	246
4. Hauptversammlungspräsenz in den USA und in Deutschland .....	250
5. Zusammenfassung .....	252
II. Analyse der Problemzonen der US Regelung.....	252
1. Schaffung eines komplexen Regelwerks .....	252
2. Notwendigkeit eines enormen (staatlichen) Aufsichtsapparats .....	254
3. Verwaltungsmacht besteht im Regelfall auch in den USA.....	255
4. Die Passivität der Kleinaktionäre würde fortbestehen.....	258
5. Führen Shareholder Proposals zu mehr Rechtsunsicherheit und erhöhen die Missbrauchsgefahr? .....	259
6. Proxy Contests als bevorzugtes Take-Over-Mittel .....	261
7. Die Gefahr der Verlagerung wichtiger Auseinandersetzungen und Entscheidungen aus der Hauptversammlung in deren Vorfeld.....	262
8. Kosten.....	263
III. Abschließende Bewertung der Unterschiede und Probleme des US Systems vor dem Hintergrund einer möglichen Übernahme in das deutsche Aktienrecht .....	263
D. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen zum 4. Kapitel.....	265
<b>KAPTITEL 5 VERBESSERUNGEN BEI DER</b>	
<b>STIMMRECHTSVERTRETUNG UND AKTIONÄRSBETEILIGUNG .....</b>	<b>267</b>
A. Die Ausgangslage im derzeitigen System der Stimmrechtsvertretung .....	267
I. Organisierte Stimmrechtsvertretung ist unabdingbar .....	267
II. Das derzeitige System des Verwaltungsstimmrechts ist fehlerbehaftet und nicht im Sinne der Kleinaktionäre.....	269
III. Eine Übertragung des US-Systems ist nur bedingt sinnvoll .....	270
IV. Rechtspolitische Schlussfolgerungen aus der Ausgangslage.....	272
B. Möglichkeiten zur Verbesserung der Stimmrechtsvertretung und zur Stärkung des Stimmrechtswettbewerbs.....	274
I. Notwendigkeit eines funktionierenden Marktes für Stimmrechtsvollmachten .....	275
II. Selbstregulative Ansätze .....	277
III. Die (zukünftige) Rolle institutioneller Anleger .....	278
1. Derzeitige Situation .....	278
2. Zu erwartende Entwicklung .....	279

3. Institutionelle Investoren als Gegengewicht zur Verwaltung und Interessenwahrer der Kleinaktionäre? .....	281
IV. Stärkung der Aktionärsvereinigungen als geeignete „Gegenmacht“ .....	282
1. Derzeitige Bedeutung .....	283
2. Einzelmaßnahmen zur Stärkung .....	285
a) Schaffung eines kostenneutralen Angebots .....	285
b) Verbesserte Darstellungsmöglichkeiten .....	289
c) Förderung von Dauervollmachten .....	291
3. Verhalten bei unvorhersehbaren Geschehensabläufen .....	292
4. Wahrung der Neutralität und „Qualitätskontrolle“ .....	293
V. Sonstige Maßnahmen zur Förderung eines Marktes für Stimmrechtsvertretung .....	295
VI. Zusammenfassung und Zwischenergebnis .....	296
C. Die Stärkung der Binnenkommunikation und die Bedeutung des Aktionärsforums .....	299
I. Binnenkommunikation als wesentlicher Baustein der Interessenorganisation .....	299
II. Derzeitige Lage unter besonderer Berücksichtigung des Aktionärsforums .....	300
III. Schritte zur Verbesserung .....	306
D. Einführung von Shareholder Proposals als zusätzliches Beteiligungselement .....	309
I. Vergleich der derzeitigen Regelungen in den USA und in Deutschland ..	309
II. Übertragbarkeit .....	310
III. Chancen für die Kleinaktionäre deutscher Publikumsaktiengesellschaften .....	310
E. Die Zukunft des Depotstimmrechts .....	311
I. Rechtspolitische Lage .....	311
II. Depotstimmrecht als geringeres Übel? .....	312
III. Das Depotstimmrecht als ein Wettbewerbselement unter mehreren .....	312
F. Ein Blick nach Europa: Die Aktionärsrechte-Richtlinie und ihre Auswir- kungen auf die Stimmrechtsvertretung in Deutschland .....	313
I. Die Aktionärsrechte-Richtlinie der Europäischen Kommission .....	313
II. Veränderungen im deutschen Aktienrecht und ihre Auswirkungen auf die Stimmrechtsvertretung .....	314



1. Informationen über die Hauptversammlung .....	315
2. Die Homepage börsennotierter Gesellschaften .....	315
3. Die elektronische Stimmabgabe .....	316
4. Das Depotstimmrecht .....	317
5. Änderungen beim Verwaltungsstimmrecht? .....	317
III. Fazit zu den geplanten Neuregelungen .....	318
G. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen zum 5. Kapitel .....	318
KAPITEL 6 ABSCHLIEßENDE GESAMTBETRACHTUNG/THESEN .....	321
A. Zusammenfassende Darstellung der Ausgangssituation .....	321
B. Zusammenfassung der Vorschläge zur Verbesserung der Stimmrechtsvertretung und Beteiligung der Kleinaktionäre .....	322
C. Abschließende Bewertung der Chancen für entsprechende Änderungen des deutschen Aktienrechts .....	323
ANHANG .....	325
LITERATURVERZEICHNIS .....	327