

# Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1: Einleitung	17
A. Einführung und Untersuchungsgegenstand	17
B. Ziel der Untersuchung	19
C. Gang der Untersuchung	19
Kapitel 2: Die Stimmrechtsvertretung in der Hauptversammlung	21
A. Das Stimmrecht	21
I. Die Bedeutung des Stimmrechts im deutschen Aktienrecht	22
II. Der Grundsatz der Proportionalität des Stimmrechts („one share – one vote“)	23
III. Ausnahmen vom Grundsatz der Proportionalität des Stimmrechts	24
1. Unterproportionalität durch stimmrechtslose Vorzugsaktien	24
2. Unterproportionalität durch Höchststimmrechte	25
3. Überproportionalität durch Mehrstimmrechte	25
B. Voraussetzungen und rechtlicher Rahmen der Stimmrechtsvertretung	26
I. Bedeutung der Stimmrechtsvertretung	26
II. Voraussetzungen der Stimmrechtsvertretung	30
1. Form	30
a. Grundsatz der Textform	31
b. Richtlinienkonforme Auslegung von § 134 Abs. 3 S. 3 AktG	31
2. Inhalt und Umfang der Vollmacht	34
3. Legitimation	35
4. Erlöschen der Vollmacht	35
C. Person des Stimmrechtsvertreters	36
I. Bevollmächtigung von Mitaktionären	37
II. Sonderregelungen für geschäftsmäßig handelnde Stimmrechtsvertreter, § 135 AktG	38
1. Zweck	39

2. Anwendungsbereich	39
a. Intermediäre	39
b. Aktionärsvereinigungen, Stimmrechtsberater und geschäftsmäßig handelnde Stimmrechtsvertreter	40
3. Zusatanforderungen von § 135 AktG	42
a. Modalitäten der Bevollmächtigung	42
aa. Form	42
bb. Dauerhaft festhalten	43
b. Abstimmungsvorschläge und Stimmrechtsausübung	44
III. Gesellschaftsbenannte Stimmrechtsvertretung ( <i>Proxy Voting</i> )	45
1. Begriffserklärung	45
a. Proxy Voting	45
b. Verwaltungsstimmrecht	46
2. Historische Entwicklung	47
3. Geschäftsmäßiges Anerbieten i.S.d. § 135 Abs. 8 Hs. 1 AktG?	54
a. Telos der Norm	55
b. Geschäftsmäßiges Erbieten	56
aa. Geschäftsmäßigkeit	56
bb. Erbieten	57
cc. Kommerzielles Element?	58
c. Geschäftsmäßiges Erbieten im Rahmen des <i>Proxy Voting</i> ?	60
aa. Verneinende Ansicht	60
bb. Vermittelnde Ansicht	61
cc. OLG Hamm	62
dd. Stellungnahme	63
4. Weisungserteilung	68
a. Weisungserfordernis	68
aa. Weisungserfordernis bejahende Ansicht	69
bb. Weisungserfordernis verneinende Ansicht	70
cc. Vermittelnde Ansicht	70
dd. Stellungnahme	71
i. Mangelnde Analogiefähigkeit	71
ii. Teleologische Reduktion	74
ee. Zwischenergebnis	78
b. Anforderungen an die Weisungserteilung	79
5. Person des Stimmrechtsvertreters	80
a. Rechtsgedanke von § 136 Abs. 2 AktG	81

b.	Wortlaut von § 134 Abs. 3 S. 5 Hs. 1 AktG	83
c.	Ergebnis	84
6.	Umfang der gesellschaftsbenannten Stimmrechtsvertretung	84
7.	Fazit	85
D.	<i>Proxy Solicitation</i>	85
I.	Personell	86
II.	Inhaltlich	90
1.	Begriff des „Einwerbens“	91
2.	Abgrenzung von <i>Proxy Voting</i> und <i>Proxy Voting Solicitation</i>	93
III.	Zwischenergebnis	96
E.	Haftung des Stimmrechtsbündelers	96
I.	Haftung aus eigener Treuepflicht (Girmes-Fall)	96
II.	§ 179 Abs. 1 BGB analog	99
III.	§ 826 BGB	100
IV.	Zwischenergebnis	100
F.	Ergebnis	101
<b>Kapitel 3: Das Werben von Aktionären um Stimmrechtsvollmachten</b>		103
A.	<i>Rahmenbedingungen der Shareholder Proxy Solicitation</i>	103
I.	Zulässigkeit	103
II.	Grenzen	105
1.	Grenzen des Einwerbens	105
a.	§ 135 AktG	106
aa.	Voraussetzungen von § 135 Abs. 8 AktG	106
bb.	Sinngemäß Anwendung von § 135 Abs. 1–7 AktG	110
b.	Zusammenschlusskontrolle	112
c.	Wettbewerbsrecht	114
2.	Kapitalmarktrechtliche Pflichten	115
a.	WpHG	115
aa.	Anwendbarkeit	116
i.	§ 34 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 WpHG	116
ii.	§ 34 Abs. 2 WpHG ( <i>acting in concert</i> )	118
bb.	Rechtsfolge und Sanktionen	124
b.	WpÜG	126

3. Grenzen der Stimmrechtsausübung	126
a. § 135 Abs. 1 S. 4 Nr. 1, Abs. 2 S. 2 AktG	127
b. Weisungen	127
c. Treuepflicht	128
aa. Entwicklung und Inhalt	128
bb. Bedeutung für die <i>Shareholder Proxy Solicitation</i>	131
d. Verbot des Insichgeschäfts	132
4. Zwischenergebnis	133
<b>B. Hintergründe der <i>Shareholder Proxy Solicitation</i></b>	<b>134</b>
I. Motive für die Durchführung von <i>Shareholder Proxy Solicitation</i>	134
II. Ziele der <i>Shareholder Proxy Solicitation</i>	136
<b>C. <i>Shareholder Proxy Solicitation</i> als Form des <i>Shareholder Activism</i></b>	<b>137</b>
I. Begriffserklärung und Auftreten in der Praxis	138
1. Begriff des <i>Shareholder Activism</i> in den USA	138
2. Verwendung des Begriffs <i>Shareholder Activism</i> in Deutschland	140
a. Ober- oder Unterbegriff?	141
b. Beteiligungshöhe und -grenzen	143
c. <i>Short-Selling</i> als Form von <i>Shareholder Activism</i> ?	144
d. Berufskläger als Akteure des <i>Shareholder Activism</i> ?	149
e. Abgrenzung zu aktiven Aktionären	150
3. Systematik des <i>Shareholder Activism</i>	152
a. Ausgangslage	152
b. Motivebene	153
c. Zielebene	155
aa. Financial Activism	155
bb. ESG Activism	156
d. Mittelebene	157
aa. Mitgliedschaftsrechte	157
bb. Nicht mitgliedschaftsgebundene Maßnahmen	158
4. Bedeutung des <i>Shareholder Activism</i> in der Praxis	159
5. Zwischenergebnis	160
II. Akteure des <i>Shareholder Activism</i>	161
1. Traditionelle institutionelle Investoren	162
2. Hedgefonds	166
a. Definition	168
b. Hedge Fund Activism	170
c. Gründe für aktivistisches Verhalten von Hedgefonds	172

III. Wirtschaftliche Effekte des <i>Shareholder Activism</i>	173
IV. Das Einwerben von Stimmrechtsvollmachten durch aktivistische Aktionäre	176
V. Zwischenergebnis	178
<b>D. Mittel der <i>Shareholder Proxy Solicitation</i></b>	<b>179</b>
I. Vorbereitende Maßnahmen	179
1. Präsentationen und Unterlagen	180
2. Kampagnen-Website	180
3. Vorgespräche	181
4. Werbung	183
II. Mittel des Einwerbens	183
1. Direkte Kontaktaufnahme	184
2. Indirekte Kontaktaufnahme	186
III. Flankierende Maßnahmen	188
1. Einberufungsverlangen	188
2. Tagesordnungsergänzungsverlangen	191
3. Gegenanträge und Wahlvorschläge	191
a. Pflichtpublizität	192
b. Einsatz als Werbemittel	193
<b>E. Handlungsmöglichkeiten der Verwaltung der Zielgesellschaft</b>	<b>195</b>
I. Präventiv	195
1. Risikoevaluierung	196
a. Unternehmensperformance	196
b. Verkaufsmöglichkeiten	197
c. Potential für Abspaltungen	198
d. Hohe Liquidität	199
e. Governance	200
f. Zwischenergebnis	200
2. Investor Relations	201
3. Defense Team	203
4. Satzungsänderungen	204
a. Online-Teilnahme und Briefwahl	204
b. Erhöhung von Quoren	206
5. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme	207
6. Ausgestaltung der Stimmrechtsvollmachten	208
a. Generelle Weisung zur Abstimmung gemäß den Verwaltungsvorschlägen	209
b. Abstimmungsverhalten bei abweichenden oder nicht vorab veröffentlichten Beschlussvorschlägen	210

<b>II. Kommunikativ</b>	<b>214</b>
1. Gespräche mit dem aktivistischen Aktionär	215
2. Vereinbarungen mit dem aktivistischen Aktionär	216
<b>III. Reaktiv</b>	<b>217</b>
1. Vermeidung einer Beschlussfassung	218
a. Absage einer Hauptversammlung	218
b. Absetzung von Tagesordnungspunkten im Vorfeld der Hauptversammlung	220
c. Absetzung oder Vertagung von Tagesordnungspunkten während der Hauptversammlung	221
d. Zwischenergebnis	223
2. Generierung einer Beschlussmehrheit für den Verwaltungsvorschlag	223
a. Kontaktaufnahme mit Stimmrechtsberatern und Aktionärsvereinigungen	224
b. Stellungnahme zu Gegenanträgen und Wahlvorschlägen	224
c. § 44 WpHG	225
d. Änderung des Beschlussvorschlags in der Hauptversammlung	226
3. Ergebnis	228
<b>IV. Zwischenergebnis</b>	<b>229</b>
<b>F. Ergebnis</b>	<b>230</b>
<b>Kapitel 4: Das Werben der Gesellschaft um Vollmachten zugunsten eines Stimmrechtsvertreters</b>	<b>232</b>
<b>A. Zulässigkeit und Grenzen</b>	<b>233</b>
I. Meinungen in der Literatur	233
1. Gegen eine Zulässigkeit	234
2. Für eine Zulässigkeit	234
3. Die Zulässigkeit offenlassend	237
II. Stellungnahme	237
1. Zur Zulässigkeit	237
a. Ausgangslage	237
b. Abwägung	238
c. Zwischenergebnis	245
2. Zu den Grenzen	245
a. Weisungserfordernis	245

b.	§ 135 Abs. 8 AktG	246
c.	Kapitalmarktrechtliche Pflichten	248
d.	Übernahmeangebote	248
	aa. Ausgangslage	248
	bb. Ausnahmen	254
	cc. Zwischenergebnis	256
e.	Treuepflicht und Handeln zum Wohle der Gesellschaft	256
f.	Interessenkonflikte	258
	aa. Betroffene Beschlusspunkte	258
	i. Aufsichtsrats- und Abschlussprüferwahlen	258
	ii. Votum zum Vergütungssystem	259
	iii. Entlastungsbeschlüsse	260
	bb. Folgen für die <i>Proxy Voting Solicitation</i>	260
	i. Unzulässigkeit des Einwerbens	260
	ii. Infizierung weiterer Beschlusspunkte?	261
3.	Fallgruppenlösung	264
III.	Zwischenergebnis	265
B.	Mittel der <i>Proxy Voting Solicitation</i>	266
C.	<i>Proxy Fights</i>	267
	I. <i>Proxy Fights</i> in Deutschland	268
	1. Historische Entwicklung des <i>Shareholder Activism</i>	268
	2. Praxisfälle von <i>Proxy Fights</i>	270
	a. Cewe Color Holding AG / K Capital Partners, MarCap Investors, Wyser-Pratte	270
	b. STADA Arzneimittel AG / Active Ownership Capital	276
	II. <i>Proxy Fights</i> in den USA	279
	1. Bedeutung des <i>US-Proxy Voting</i> in den USA	280
	2. Das <i>US-Proxy-Voting-System</i>	280
	a. Definition der <i>Proxy Solicitation</i> im US-Recht	281
	b. Regularien und Ablauf von <i>Proxy Voting</i> und <i>Proxy Solicitation</i>	281
	3. Vergleich mit dem Einwerben von Stimmrechtsvollmachten nach deutschem Recht	284
	III. Zwischenergebnis	286
D.	Ergebnis	286

<b>Kapitel 5: Rechtlicher Handlungsbedarf in Deutschland?</b>	<b>288</b>
<b>A. Nachteile und Schwächen <i>de lege lata</i></b>	<b>288</b>
I. Festgelegte Stimmen	288
II. Kontaktmöglichkeiten	290
III. Verbot des Einwerbens durch die Gesellschaft bei Aufsichtsratswahlen	290
<b>B. Stellungnahme und Lösungsansätze <i>de lege ferenda</i></b>	<b>291</b>
I. Modifikationen des Weisungserfordernisses	292
1. Völlige Weisungsfreiheit?	292
2. Zwingende Weisungsgebundenheit	292
3. Anpassung von § 135 Abs. 8 AktG	293
II. Stärkung der Willensbildung im Vorfeld der Hauptversammlung	295
III. Verbesserung der Kontaktmöglichkeiten einwerbender Aktionäre	297
IV. Erlaubnis der Verwaltung zum Werben für Aufsichtsratskandidaten?	297
<b>C. Ergebnis</b>	<b>298</b>
<b>Kapitel 6: Zusammenfassung in Thesen</b>	<b>300</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>305</b>
<b>Rechtsprechung</b>	<b>329</b>