

## A. Einleitung

Aktionäre sind die wirtschaftlichen Eigentümer der Aktiengesellschaft (nachfolgend: Gesellschaft). Die tatsächliche Verfügungsgewalt in der Gesellschaft übt aber die Geschäftsführung aus. Zahlreiche Untersuchungen haben ergeben,<sup>1</sup> dass wegen des Auseinanderfallens von Eigentum und Verfügungsgewalt die Kontrolle der Geschäftsführung zu einer verbesserten Nutzung des zur Verfügung gestellten Kapitals, einer Verringerung der den Unternehmenszielen widersprechenden Maßnahmen, einer Steigerung des Unternehmenswertes und letztlich zur Machtbeschränkung der Geschäftsführung führt. Die Kontrollausübung durch die Aktionäre (im Folgenden: Aktionärskontrolle)<sup>2</sup> ist deshalb insbesondere aus Anlegergesichtspunkten wünschenswert, aber auch aus Gläubiger-, Arbeitnehmer- und fiskalischen Interessen.

Zwecks Ersparnis von Transaktionskosten und zur Gewährleistung hinreichender Kontrollausübung durch Aktionäre hat der Gesetzgeber die Kontrollfunktion der Aktionäre und die damit verbundenen Rechte und Pflichten reguliert, vornehmlich im Aktiengesetz (im Folgenden: AktG).<sup>3</sup> Die Kontrollaufgabe nehmen die Aktionäre in der Hauptversammlung wahr, soweit das AktG nichts anderes bestimmt (§§ 118 I, 119 I AktG).<sup>4</sup> Die Hauptversammlung ist kein ständiges Gesellschaftsorgan, sondern tritt im Regelfall einmal jährlich zusammen, woraus sich ein periodisch-punktueLLer Charakter der Aktionärskontrolle ableitet.<sup>5</sup>

In Wirklichkeit bleibt eine Vielzahl von Aktionären den Hauptversammlungen fern. Die Aktionäre als Kapitalgeber investieren in nationale und internationale Unternehmen, von deren Renditepotential sie überzeugt (worden) sind. Um das Kursverlustrisiko zu minimieren, verteilen die Aktionäre ihr investiertes Kapital auf mehrere Aktienanlagen. Hieraus resultieren Splitterbeteiligungen, für die sich der Zeit- und Kostenaufwand, den der Besuch örtlich entfernter, möglicherweise im Ausland stattfindender Hauptversammlungen verursacht, nicht lohnt.

Die Befürchtung, dass die Verwaisung der Aktionärskontrolle die Gesellschaftsverwaltung zu Missbräuchen einlädt und im Ergebnis zu einer Schmälerung der Aktienrendite führt, hat frühzeitig die Entwicklung einer ersatzweisen Kontrollstruktur durch organisierte Massenvertreter auf der Hauptversammlung bewirkt.

---

<sup>1</sup> Vgl. *Schmitz*, Der Einfluss neuer Technologien auf die Aktionärsmitverwaltung, 2002, Seite (S.) 3 m.w.N. aus der Wirtschaftswissenschaft in Fn. 17.

<sup>2</sup> Da es sich um die Kontrolle der Gesellschaftsverwaltung handelt, ist in der Literatur auch der Begriff „Verwaltungskontrolle“ zu finden, zum Beispiel (z.B.) *Baums/von Randow*, AG 1995, 145 ff.

<sup>3</sup> Vergleiche (vgl.) *Baums* (Herausgeber [Hrsg.]), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rn. 1.

<sup>4</sup> Außerhalb der Versammlung üben die Aktionäre beispielsweise Minderheitskontrollrechte aus, z.B. Bestellung von Sonderprüfern gemäß § 142 II, IV AktG; vgl. *Hüffer*, 6. Aufl., § 118 Rn. 8.

<sup>5</sup> Vgl. *Henn*, Handbuch des Aktienrechts, 7. Aufl., 2002, Rn. 702; *Hüffer*, 6. Aufl., § 118 Rn. 5; a.A. *Großkomm.AktG/Mülbert*, 4. Aufl., Vorbemerkung (Vorb.) §§ 118-147 Rn. 25.

Hervorzuheben ist hierbei das die Stimmrechtsvertretung dominierende Depotstimmrecht.<sup>6</sup> Durch die Massenvertretung ist den Aktionären zum einen ermöglicht worden, trotz Abwesenheit in der Hauptversammlung ihre Kontrollrechte wahrzunehmen. Zum anderen unterstützt der Stimmrechtsvertreter als fachlich kompetenter Ratgeber die Aktionäre bei der Kontrollausübung oder übt sie stellvertretend für sie aus. Da viele Aktionäre inaktiv sind, hat die beschriebene Praxis zu einer Verlagerung der Aktionärskontrolle auf die Massenvertreter geführt. Umfangreiche wissenschaftliche Untersuchungen haben diesen Prozess kritisch begleitet.<sup>7</sup> Zum Schutz der Aktionäre wurden gesetzliche Initiativen auf dem Weg gebracht.<sup>8</sup>

Die Kontrollausübung durch Unternehmensfremde trifft derzeit jedoch auf zwei gegensätzliche Entwicklungen.

Erstens hat der Einzug neuer Medien dazu geführt, dass der Gesetzgeber in zwei jüngeren Reformgesetzen<sup>9</sup> die Stimmrechtsvertretung allgemein erleichtert und im Besonderen den von der Gesellschaft eingesetzten Stimmrechtsvertreter zugelassen hat (vgl. § 134 III 3 AktG). Dieser Vertreter, von der Verwaltung der Gesellschaft ausgewählt und vergütet, wird schwerlich die Verwaltungstätigkeit kritisch hinterfragen. Vielmehr besteht die Gefahr, dass die Gesellschaftsverwaltung versucht, den Stimmrechtsvertreter für ihre eigenen Zwecke zu instrumentalisieren.<sup>10</sup> Der von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter ist daher ungeeignet, die Aktionärskontrolle in Eigenregie wahrzunehmen. Die sich daraus ergebende Schutzbedürftigkeit der vertretenen Aktionäre ist offensichtlich. Ein Ziel der vorliegenden Arbeit ist die Untersuchung dieser speziellen Art der Stimmrechtsvertretung. Die rechtswissenschaftliche Auseinandersetzung mit ihr erscheint umso drängender, als der Gesetzgeber das von der Gesellschaft eingesetzte Stimmrechtsvertretungssystem inhaltlich unvollständig der Praxis übergeben hat.<sup>11</sup> Anders als für das vom Gesetzgeber ausführlich geregelte Depotstimmrecht der Banken

---

<sup>6</sup> Zusammenfassender Überblick bei *Henn*, Rn. 1556-1562; ausführliche Untersuchungen zum Depotstimmrecht siehe (s.) *Körber*, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute, 1989; *M. Schmidt*, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute, 1994; aus neuerer Zeit *Kier*, Die Kontrolle der Publikumsgesellschaft durch ihre Aktionäre, 2002.

<sup>7</sup> Aus neuerer Zeit rechtsvergleichend zur Struktur z.B. *Tuerks*, Depotstimmrechtspraxis versus U.S.-proxy-system, 2000; *Ruoff*, Stimmrechtsvertretung, Stimmrechtsermächtigung und Proxy-System, 1999; *Becker*, Die institutionelle Stimmrechtsvertretung der Aktionäre in Europa, 2001; zur Haftung z.B. *Beckerhoff*, Treuepflichten bei der Stimmrechtsausübung und Eigenhaftung des Stimmrechtsvertreters, 1996; *Hoffmann*, Systeme der Stimmrechtsvertretung in der Publikumsgesellschaft, 1999; *Rose*, Stimmrechtsvertretung und Haftung in der Aktiengesellschaft, 2003.

<sup>8</sup> Aktiengesetz vom 06.09.1965, BGBl I 1965, S. 1089; Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.04.1998, BGBl I 1998, S. 786.

<sup>9</sup> Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz, NaStraG) vom 18.01.2001, BGBl I 2001, S. 123; Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz, TransPuG) vom 19.07.2002, BGBl I 2002, S. 2681.

<sup>10</sup> Vgl. *Zöllner*, FS Peltzer, 2001, S. 661, 667.

<sup>11</sup> Der Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages spricht von einer „rudimentären Regelung“. Vgl. NaStraG, Beschlussempfehlung, BT-Drucks. 14/4618, S. 14.

existieren kaum legislative Anforderungen. Der in dieser Arbeit aufzustellende Regelungskanon versteht sich somit als – nicht abschließende – Aufzählung notwendiger Voraussetzungen und Grenzen. De lege lata erhalten die Unternehmen, die das neue Vertretungsmodell organisieren, rechtliche Hilfestellung. Dem Gesetzgeber dient er als Orientierung zur Gestaltung künftigen Aktienrechts. Unterstützend werden Gesetzgebungsvorschläge unterbreitet.

Zweitens ist tendenziell eine Abnahme des Depotstimmrechts zu verzeichnen,<sup>12</sup> was zu einem Wegfall der Aktionärskontrolle durch Dritte führen kann. Der von der Gesellschaft benannte Vertreter ist – wie bereits angedeutet – nicht geeignet, die entstehende Lücke zu schließen. Zukünftig darf damit gerechnet werden, dass persönlich nicht anwesende Aktionäre sogar gänzlich ohne Stimmrechtsvertreter auskommen und über Internet ihre Stimmen abgeben.<sup>13</sup> Im Ergebnis fällt die Kontrolle der Verwaltungstätigkeit auf die originär verantwortlichen Aktionäre zurück; allerdings ohne Folgen für die Verwaltung, wenn Aktionäre die ihnen zugewiesene Kontroll- und Entscheidungsfunktion inhaltlich nicht ausfüllen. Die neuen Medien in der Hauptversammlung können zwar die Stimmabgabe bei persönlicher Abwesenheit erleichtern, nicht aber die Entscheidungsfindung. Gerade hier macht sich das Fehlen des Stimmrechtsvertreters als professioneller Ratgeber bemerkbar.<sup>14</sup> Die mit großer Wahrscheinlichkeit zu erwartende Reaktion ist, dass aktive Aktionäre, wie zum Beispiel (z.B.) institutionelle Anleger, an seine Stelle treten und im Vorfeld der Hauptversammlung ihre Mitaktionäre kompetent informieren und sich untereinander verständigen. Auffällig ist, dass das AktG die Kommunikation der Aktionäre bislang nur unvollständig regelt. Dieses Manko möchte der Gesetzgeber mit einer neuerlichen Reform des AktG beheben.<sup>15</sup> Die Analyse der aufgezeigten Entwicklung bildet einen weiteren Schwerpunkt vorliegender Arbeit. Hierzu löst sich die Darstellung Schritt für Schritt von dem Untersuchungsgegenstand Stimmrechtsvertretung und hinterfragt allgemein, ob die den Aktionären zur Verfügung stehenden Hauptversammlungsinformationen zur originären Interessenwahrnehmung genügen und welche Maßnahmen im Bereich der Binnenkommunikation zur Verbesserung der Aktionärskontrolle beitragen können. Die gefundenen Lösungsansätze verstehen sich als Beitrag zur Weiter-

---

<sup>12</sup> Vgl. NaStraG, Begründung Regierungsentwurf (Begr. RegE), BT-Drucks. 14/4051, S. 16: „Freilich wird die Entwicklung möglicherweise dahin gehen, dass das Vollmachtsstimmrecht der Banken insgesamt nach und nach obsolet werden und in einigen Jahren vielleicht ganz verzichtbar sein wird.“; NaStraG, Beschlussempfehlung, BT-Drucks. 14/4618, S. 14: „Der Rechtsausschuss erwartet allerdings, dass aufgrund der technologischen Entwicklungen insbesondere auch im Bereich der Namensaktien sich in den nächsten Jahren neue Instrumente der Stimmrechtsausübung eröffnen werden. Diese könnten in einigen Jahren an die Seite der traditionellen Stimmrechtsvollmacht zugunsten von Kreditinstituten über das gesamte Depot treten und diese überflüssig machen.“; ebenso *Bachmann*, WM 1999, 2100, 2102; *Schmitz*, S. 6 m.w.N. in Fn. 35; *Seibert*, AG 2004, 529, 531.

<sup>13</sup> Forderung der *Baums*-Kommission, s. *Baums*, Reg. Komm. Corporate Governance, Rn. 115; andeutend *BMJ*, NZG 2004, 948, 954.

<sup>14</sup> In anderem Zusammenhang bereits *Zöllner*, FS Peltzer, 2001, S. 661, 667.

<sup>15</sup> Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG, Gesetzesentwurf der Bundesregierung vom 14.03.2005, BT-Drucks. 15/5092) wurde am 17.06.2005 vom Bundestag beschlossen, vgl. BR-Drucks. 454/05.

entwicklung der Corporate Governance<sup>16</sup> börsennotierter Aktiengesellschaften<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> In diesem Sinne *Baums*, Reg. Komm. Corporate Governance, Rn. 129 ff.

<sup>17</sup> Erfasst sind gemäß § 3 II AktG solche Gesellschaften, deren Aktien im amtlichen Handel und im geregelten Markt notiert sind. Vgl. *Hüffer*, 6. Aufl., § 3 Rn. 6.