



Daniel Flore

Mehr Aktionärsdemokratie wagen?

Proxy Contests
statt Verwaltungsstimmrecht?



Kapitel 1 Einführung

A. Einführung in die Thematik

Welcher Politiker würde nicht davon träumen, bei den Bürgern exklusiv und ohne lästige Konkurrenz durch Opponenten um deren Stimmrecht für die nächste Wahl nachsuchen zu dürfen, auf dass die politikverdrossenen Mitglieder der Gesellschaft ihr wichtigstes, aber wenig geschätztes Mitgliedschaftsrecht – das Wahlrecht – zur Ausübung zwar nicht an die Volksvertreter selbst, aber doch an deren Vertraute übertragen? So könnte für eine stärkere Beteiligung der Bürger gesorgt werden. Wäre es nicht wünschenswert, wenn wieder eine große Mehrheit der Stimmenrechte auch ausgeübt würde und nicht eine Wahlbeteiligung von zum Teil unter 50 Prozent zu beklagen wäre? Im politischen Alltag ist solch ein Szenario zu Recht undenkbar.

Nicht so im deutschen Aktienrecht. Dort ermöglicht es der Gesetzgeber in § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG (vormals § 134 Abs. 3 Satz 3 AktG), dass die Stimmrechte uninteressierter Aktionäre mittelbar von ebenjenen ausgeübt werden, die von den Stimmberechtigten eigentlich gewählt und kontrolliert werden sollen. Dort heißt es lapidar: „Werden von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter bevollmächtigt, so ist die Vollmachtserklärung von der Gesellschaft drei Jahre nachprüfbar festzuhalten; § 135 Abs. 4 Satz 1 bis 3 gilt entsprechend.“

Der gängige Begriff „Verwaltungsstimmrecht“ drückt es passend aus: Es geht um Stimmrechte, die der Verwaltung eingeräumt werden, damit sie von dieser – wenn auch im Namen von Aktionären und nicht Kraft eigenen Rechts – ausgeübt werden. Begründet wird dies vor allem mit dem Schlagwort der „Aktionärsdemokratie“ und dem an sich einleuchtenden Wunsch, möglichst viele Stimmen der Kleinaktionäre auf den Hauptversammlungen vertreten zu haben. Doch die zu stellende Frage lautet: Darf den ausführenden Organen einer Aktiengesellschaft erlauben werden, sich in nicht unerheblichem Umfang selbst zu kontrollieren?

Natürlich ist die Aktiengesellschaft und das Betreiben von Geschäften mit ihrer Hilfe in erster Linie eine private Angelegenheit. Doch kommt gerade dieser wirtschaftlichen Organisationsform in allen marktwirtschaftlich organisierten Systemen eine große wirtschaftliche (und damit auch gesellschaftliche) Bedeutung zu, die das Interesse der Allgemeinheit berührt². Die Öffentlichkeit hat daher ein berechtigtes Interesse, Einblick in Verhältnisse und Funktionsweise der Aktiengesellschaften zu erhalten und der Gesetzgeber muss beständig seine mit dem Aktien- und Kapitalmarktrecht verfolgten Interessen an der Praxis messen und Fehlentwicklungen gegensteuern.

² Eisenhardt, Gesellschaftsrecht, Rn. 479.

Diese Arbeit ist vor dem Hintergrund der mittlerweile sehr alten und lang andauernden Diskussion um die Rolle und den Einfluss des Aktionärs zu sehen. Das Mitgliedschaftsrecht, das durch den Besitz von Aktien dargestellt wird, umfasst bekanntermaßen einen verwaltungsrechtlichen und einen vermögensrechtlichen Aspekt. Viele Kleinanleger sehen ihre Anteilseignerschaft aber nicht erst in den letzten Jahren ausschließlich als Vermögensrecht und Investment und haben gar nicht den Anspruch, das Interesse und den realen Einfluss, die Gesellschaft in welcher Form auch immer mitzuverwalten!³

Fast so alt wie das korporierte Aktienrecht selbst ist daher die Diskussion um Aktionärsdemokratie, um Stimmrechte und um die „rationale Apathie“ des Kleinaktionärs. Diese Diskussion muss heute unter den zusätzlichen, besonderen Vorzeichen einer sich immer schneller verändernden und immer internationaler werdenden Wirtschaftsordnung gesehen werden. In einer globalisierten Welt wird auch die heimische Wirtschaftsordnung komplexer und mit ihr die Struktur und Funktionsweise heimischer Kapitalgesellschaften, die schon lange global tätig sind und eine internationale Anlegerschaft haben⁴. Allein Aufbau und Struktur heutiger Kapitalgesellschaften sind oftmals derart kompliziert, dass der einfache Anleger schon diese Basisinformationen kaum mehr durchschauen kann. International tätige Unternehmen – und das ist der bei Weitem größte Teil deutscher Publikumsaktiengesellschaften – lassen sich heute ohne Fachwissen kaum noch effektiv kontrollieren. Selbst wenn den Kleinaktionären sämtliche Informationen an die Hand gegeben werden, heißt das noch lange nicht, dass sie diese auch interpretieren können⁵. Und so verwundert es nicht, dass die Wissens- und Informationslücke zwischen professionellen Kapitalmarktteilnehmern einerseits und den deutschen (oder auch ausländischen) Kleinaktionären andererseits immer größer wird. Globalisierung heißt nicht zuletzt auch Spezialisierung, auch im Wissensbereich. Und nur, wer über ausreichend Wissen bzw. Informationen verfügt, kann auch Einfluss ausüben.

Es stellen sich folglich Fragen wie diejenige, inwieweit hingenommen werden muss, dass es sich nicht für jeden Aktionär lohnt, sich aktiv in die Unternehmenskontrolle einzubringen oder auch, ob vielleicht mehr über sinnvolle Systeme von Stimmrechtsvertretung nachgedacht werden muss, statt darüber, wie mehr Kleinaktionäre für Hauptversammlungen gewonnen werden können. Die Frage muss erlaubt sein, warum es eigentlich so wichtig sein soll, die Abstinenz des Kleinaktionärs zu überwinden. Ein großer Teil der Literatur scheint es als gege-

3 Lenz, Die gesellschaftsbenannte Stimmrechtsvertretung, S. 30 f.

4 BMJ: Bericht über die Entwicklung der Stimmrechtsausübung in börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland seit Inkrafttreten des Namensaktiengesetzes am 25. 1. 2001, NZG 2004, 948, 952.

5 Spindler, ZGR 2000, 420, 442; Habersack, ZHR 165 (2001), 172, 196; Wiebe, ZHR 166 (2002), 182, 206.

ben anzusehen, dass die Präsenz der Kleinaktionäre in der Hauptversammlung gesteigert werden sollte, um eine höhere Kapitalpräsenz zu erreichen und sogenannte „Zufallsmehrheiten“ zu verhindern. Dieser Denkansatz sollte zumindest hinterfragt werden, wenn davon ausgegangen wird, dass eine höhere Kapitalpräsenz alleine noch kein Wert an sich ist. Ist es denn wirklich so, dass die deutsche Hauptversammlung in einer „tiefen Krise“ steckt, wie von manchen behauptet⁶? Es muss weiter hinterfragt werden, ob diejenigen, die fortwährend vom Ziel der „Aktionärsdemokratie“ durch eine stärkere Anwesenheit der Anteilseigner auf den Hauptversammlungen sprechen, von einer Anlegerwelt träumen, die in einer globalisierten Welt nicht mehr zu verwirklichen ist. Der Jurist muss schließlich von dem ausgehen, was ist und nicht von dem, was wünschenswert wäre.

Als Anknüpfungspunkt zu diesen und weiteren Fragen soll das Verwaltungsstimmrecht des § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG dienen. Denn unter anderem das Ziel einer höheren HV-Präsenz und besseren Beteiligung von Aktionären an Entscheidungen in der Aktiengesellschaft hatte der Deutsche Bundestag vor Augen, als vor nunmehr fast acht Jahren, am 25. Januar 2001, das Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) vom 18. Januar 2001 in Kraft gesetzt und im Bundesgesetzblatt veröffentlicht worden ist⁷.

Das bis zu diesem Zeitpunkt heftig umstrittene sogenannte Verwaltungsstimmrecht wurde – für viele kundige Beobachter recht überraschend – in § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG vom Gesetzgeber eingeführt und legalisiert. Die Stimmrechtsvertretung ist in Deutschland (und nicht nur dort) seit vielen, vielen Jahren ein fortlaufend und wissenschaftlich intensiv diskutiertes Thema. Allerdings hat diese Auseinandersetzung lange Zeit vor allem unter dem Stichwort „Depotstimmrecht der Banken“ Eingang in die Fachliteratur gefunden. Das sogenannte Verwaltungsstimmrecht hat lange Jahre eher ein Schattendasein geführt und stand bis zuletzt nicht im Mittelpunkt der juristischen Diskussionen.

Eben jenes Verwaltungsstimmrecht des § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG gewährt den Deutschen Aktiengesellschaften nunmehr das Recht einen Stimmrechtsvertreter zu benennen, den die Aktionäre dann ihrerseits zur Vertretung ihrer Stimmrechte in der Hauptversammlung bevollmächtigen können. Damit hat der Gesetzgeber zum ersten Mal – ohne Beschränkung auf Spezi als Sachverhalte – akzeptiert, dass Aktionärsstimmrechte auch von speziellen, vom Unternehmen bestimmten Vertretern wahrgenommen werden können.

Dabei wurde die Regelung des § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG erst sehr spät und auf Wunsch des Rechtsausschusses in den Gesetzesentwurf eingefügt und damit die Debatte um die Richtigkeit eines Verwaltungsstimmrechtes quasi über Nacht –

6 Lenz, Die gesellschaftsbenannte Stimmrechtsvertretung, S. 33.

7 Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) vom 18. Januar 2001, BGBl. I, S. 123

zumindest de lege lata – vorübergehend zu einem abrupten Ende gebracht. Auf besondere Schutzvorschriften zugunsten der Aktionäre wurde bewusst verzichtet; selbst ein Ausschluss gesellschaftsangehöriger Stimmrechtsvertreter fehlt im Gesetzestext.

Schon im Jahr vor dem NaStraG, in der Hauptversammlungssaison 2000, wurden bei der Siemens AG zum ersten Mal Mitarbeiter benannt, die als „neuen Service im Vorfeld der Hauptversammlung“⁸ die Stimmrechte von Aktionären wahrnehmen sollten. Und die Deutsche Telekom AG bediente sich sogar bereits im Jahre 1997 auf ihrer Hauptversammlung im Rahmen eines so genannten Treuhandmodells einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als Stimmrechtsvertreter.⁹

Das neue Vertretungsverfahren ist vom Gesetzgeber bewusst an das US-amerikanische System des Proxy Voting angelehnt worden und so spricht der Regierungsentwurf zum NaStraG auch vom Verfahren des „Proxy Voting“¹⁰. Mit dem dortigen Proxy-System hat das derzeitige deutsche Modell allerdings bei näherem Hinsehen nicht allzu viel gemein. Bei seiner Neuregelung in Anlehnung an das US-amerikanische Vorbild ist der deutsche Gesetzgeber nämlich auf der Hälfte der Strecke stehen geblieben. Die US-amerikanischen Regelungen im Securities Exchange Act von 1934 und die von der Securities Exchange Commission (SEC) auf Basis dieses Gesetzes erlassenen „Proxy Rules“ gewähren dem Unternehmen nicht nur das Recht einen Stimmrechtsvertreter zu bevollmächtigen sondern etablieren ein sehr umfangreiches und komplexes System echten „Wettkampfes“ um die Stimmrechte von Aktionären – vor allem von Kleinaktionären. Inwieweit es also tatsächlich angebracht ist, von einer Anlehnung an das US-System zu sprechen, wird noch näher zu beleuchten sein. Das gilt natürlich auch und erst recht für die Frage, ob das US-System ein gutes Vorbild zur Förderung der Aktionärsdemokratie und der Kontrolle der Anteilseigner über ihr Unternehmen darstellt. Schon *Berle* und *Means* haben in ihrem Standardwerk „The Modern Corporation and Private Property“ angezweifelt, dass das US Proxy Voting der Kontrolle der Gesellschaft durch die Aktionäre förderlich ist¹¹.

Es bleibt zu bemerken, dass die rechts- und wirtschaftspolitische Diskussion um die Stimmrechtsvertretung selbstverständlich im Zusammenhang mit der allgemeinen Corporate Governance-Debatte zu sehen ist und nicht losgelöst als Einzelproblem des deutschen Aktienrechts. Insofern muss die Stimmrechtsvertretung im Gesamtzusammenhang aktienrechtlicher Entwicklungen gesehen und mit an-

8 Schreiben der Siemens AG vom 24. 2. 2000 an die Aktionäre.

9 *Noack* in FS Lutter, S. 1463, 1473; *Lenz*, Die gesellschaftsbenannte Stimmrechtsvertretung, S. 149.

10 Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drucks. 14/4618 vom 15. 11. 2000, S. 14.

11 *Berle/Means*, The Modern Corporation and Private Property, S. 138; zur Kritik am Proxy-System auch *Dülfer*, Die Aktienunternehmung, S. 196.

deren Veränderungen – rechtlicher und tatsächlicher Art – der letzten Jahre diskutiert werden.