

DE GRUYTER

*Holger Fleischer, Jens Koch,
Bruno Kropff, Marcus Lutter (Hrsg.)*

50 JAHRE AKTIENGESETZ

Z
G
R

ZEITSCHRIFT FÜR UNTERNEHMENS- UND
GESELLSCHAFTSRECHT SONDERHEFT 19

DE
|
G

Fleischer/Koch/Kropff/Lutter
50 Jahre Aktiengesetz

ZGR-Sonderheft 19

ZEITSCHRIFT FÜR UNTERNEHMENS- UND GESELLSCHAFTSRECHT

Begründet von

Marcus Lutter und Herbert Wiedemann

Herausgegeben von

Alfred Bergmann, Holger Fleischer, Wulf Goette,
Heribert Hirte, Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt,
Gerd Krieger, Hanno Merkt, Marc-Philippe Weller,
Hartmut Wicke

Sonderheft 19

DE GRUYTER

Holger Fleischer/Jens Koch/Bruno Kropff/
Marcus Lutter

50 Jahre Aktiengesetz

DE GRUYTER

Die Open Access-Stellung dieser Publikation wurde unterstützt durch das Landesdigitalisierungsprogramm für Wissenschaft und Kultur des Freistaates Sachsen (vgl. <https://sachsen.digital/das-programm/>).

Professor Dr. Dr. h.c. *Holger Fleischer*, LL.M. (Michigan), Dipl.-Kfm.,
Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg
Professor Dr. *Jens Koch*, Universität Bonn
Professor Dr. *Bruno Kropff*, Min.-Dirig. a.D., Bonn
Professor Dr. Dr. h.c. mult. *Marcus Lutter*, Universität Bonn

Zitiervorschlag: *HomTmelhoff* in Fleischer/Koch/Kropff/Lutter (Hrsg.),
50 Jahre AktG, S.

ISBN 978-3-11-042683-0
e-ISBN (PDF) 978-3-11-042471-3
e-ISBN (EPUB) 978-3-11-042484-3



Dieses Werk ist lizenziert unter der Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International Lizenz. Weitere Informationen finden Sie unter <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>.

Library of Congress Cataloging-in-Publication Data

A CIP catalog record for this book has been applied for at the
Library of Congress.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation
in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2016 Holger Fleischer, Jens Koch, Bruno Kropff und Marcus Lutter,
publiziert von Walter de Gruyter GmbH, Berlin/Boston
Dieses Buch ist als Open-Access-Publikation verfügbar über www.degruyter.com.

Datenkonvertierung/Satz: Satzstudio Borngräber, Dessau-Roßlau
Druck und Bindung: Druckerei Hubert & Co GmbH und Co KG, Göttingen
☉ Gedruckt auf säurefreiem Papier

Printed in Germany

www.degruyter.com

Vorwort

Im September dieses Jahres jährt sich die Verabschiedung des neuen AktG zum 50. Mal. Das war den Herausgebern Anlass, mit einem Symposium zu fragen, was der damalige Gesetzgeber wollte, was davon er erreichte, was sich in 50 Jahren bewährt hat und was eher nicht, welche Entwicklungen seither auf das Gesetz eingewirkt haben und was wohl die Zukunft bringen wird. Die Antworten hierauf wurden auf dem erwähnten zweitägigen Symposium in Bonn gegeben und sind hier zusammen mit den Diskussionsberichten versammelt.

Aus heutiger Sicht überrascht es, dass man sich damals zur Schaffung eines ganz neuen Gesetzes entschlossen hat, obwohl man die eigenen Anliegen ebenso durch eine Reform des AktG von 1937 hätte verwirklichen können. Offenbar wollte man einen bewussten Neuanfang machen – wohl auch, um das Jahr 1937 zu streichen. Dennoch sind wesentliche Eckdaten der vorherigen Kodifikation übernommen worden, insbesondere das feste Kapital und sein Schutz, die Weisungsfreiheit des Vorstands und der Ausschluss der Hauptversammlung von Beschlüssen zur Geschäftsführung.

Im Übrigen handelt es sich bei dem neuen AktG 1965 um eine unerhört sorgfältig vorbereitete Neuregelung mit RefE, RegE Stellungnahmen des Bundesrates und des Rechtsausschusses sowie eingehenden Beratungen und Änderungen im Bundestag selbst.

Das Gesetz war zunächst sehr stabil, ist in den vergangenen 20 Jahren aber in Einzelpunkten vielfach geändert und ergänzt worden. Bei alledem blieb sein äußeres Gehäuse allerdings im Wesentlichen intakt. Dies gilt namentlich für seine große und weitreichende Neuerung, das geschriebene Konzernrecht der §§ 291 ff. AktG, das bis heute nahezu unverändert fortbesteht.

Den Veranstaltern und Herausgebern *Fleischer, Koch* und *Lutter* war es eine besondere Freude, in ihrer Mitte mit Prof. Dr. *Bruno Kropff* noch einen der Autoren des AktG 1965 zu begrüßen. Wir sind ihm für seine engagierte Mitarbeit ganz besonders dankbar. Ein weiterer Dank gilt den Bonner Lehrstuhlmitarbeitern von Herrn *Koch*, namentlich Frau *Zane Birkenstock*, für die vorzügliche Vorbereitung der Veranstaltung.

Fleischer/Koch/Kropff/Lutter

Beitragsübersicht

Vorwort	V
Bruno Kropff Rückblick	1
Peter Hommelhoff Fortentwicklungen im Aktienrecht und ihre Akteure in Gesetzgebung, Rechtsprechung, Unternehmenspraxis und Wissenschaft	13
Tim Drygala Unternehmensfinanzierung und Finanzverfassung der Aktiengesellschaft ..	41
Marco Staake Diskussionsbericht	61
Jens Koch Der Vorstand im Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft	65
Eberhard Vetter Der Aufsichtsrat – Spagat zwischen gesetzlichen Vorgaben und wachsenden Herausforderungen	103
Karl Brock Diskussionsbericht	155
Ulrich Noack Hauptversammlung und Stimmrecht nach 50 Jahren Aktiengesetz	163
Walter Bayer Fehlerhafte Beschlussfassung in Hauptversammlung, Aufsichtsrat und Vorstand	199
Rafael Harnos Diskussionsbericht	223

Jochen Vetter 50 Jahre Aktienkonzernrecht	231
Katja Langenbucher 50 Jahre Aktiengesetz – Aktienrecht und Kapitalmarktrecht	273
Elena Dubovitskaya Diskussionsbericht	297
Dirk A. Verse 50 Jahre Aktiengesetz – Das deutsche Aktienrecht unter europäischem Einfluss	303
Holger Fleischer Rechtsvergleichende Inspirationsquellen für das Aktiengesetz von 1965 und seine Ausstrahlung auf ausländische Aktienrechte	325
Eckart Bueren und Elke Heinrich Diskussionsbericht	347

Rückblick

Bruno Kropff

Inhaltsübersicht

I. Die „Rosenburg“	1
II. Reformziele	2
1. Reinigung von nationalsozialistischem Gedankengut	2
2. Die Aktie attraktiver machen	4
a) Notwendigkeit	4
b) Ansatzpunkte	5
III. Gegenkräfte	5
IV. Zur Arbeit des Ministeriums	6
V. Wesentliche Reformergebnisse	7
1. Rechnungslegung	7
2. Ausschüttungskompetenz	9
3. Konzernrecht	10
VI. Ausblick	11

I. Die „Rosenburg“

Anfang 1954: der Anruf kam von einem Herrn Geßler. Ob ich im Bundesjustizministerium an der auf etwa zwei Jahre angesetzten Aktienrechtsreform mitarbeiten wolle. Ich war damals Junior-Anwalt in einer Wirtschaftskanzlei in Bochum und ein früherer Bochumer Richter, jetzt im Ministerium (Böhle-Stamschräder), hatte ihm meinen Namen genannt. Zwei Jahre Ministerialerfahrung und Spezialwissen im Aktienrecht lockten. Dass daraus 14 Jahre werden würden, blieb mir gnädig verhüllt.

Mit der Reform¹ beauftragt war das Referat III A 1 – Recht der Kapitalgesellschaften. Referatsleiter und zugleich Unterabteilungsleiter war *Ernst Geßler*, der bereits im Reichsjustizministerium am AktG 1937 mitgearbeitet hatte. Er war durch Wissen, Autorität und Offenheit für neue Lösungen der absolut dominierende Motor

1 Eingehend zu Gründen und Ablauf der Reform die ausgezeichnete Darstellung von *Bahrenfuss*, Die Entstehung des Aktiengesetzes von 1965 unter besonderer Berücksichtigung der Bestimmungen über die Kapitalgrundlagen und die Unternehmensverfassung, Berlin 2001 (zitiert: *Bahrenfuss*) und *Kropff*, Reformbestrebungen im Nachkriegsdeutschland und die Aktienrechtsreform von 1965, in Aktienrecht im Wandel, herausgegeben von *Walter Bayer* und *Matthias Habersack*, Bd. 1 – Entwicklung des Aktienrechts – Tübingen 2007 – S. 670 ff., (zitiert *Kropff*, Bestrebungen). Die Begründung des Regierungsentwurfes eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz, Bundestagsdrucksache IV/171 S. 92 ff., 300 ff., und der Bericht des Rechtsausschusses, Bundestagsdrucksache IV/3296 sind abgedruckt bei *Kropff*, Aktiengesetz – Düsseldorf 1965 – (zitiert *Kropff* AktG). Eine anschauliche Darstellung der aktienrechtlichen Entwicklung nach 1965 gibt *Seibert*, 50 Jahre Aktiengesetz 1965, AG 2015, 593.

der Reform. Als Referenten und ab 1964 Referatsleiter des geteilten Referates haben mein Freund und Kollege Dr. Eckardt und ich die Reform bis zum Ende begleitet, bis zum Regierungsentwurf (1958) auch Dr. Döllerer, später Senatsvorsitzender am Bundesfinanzhof, den es dann aber nach Bayern zurückzog. Das war der Kern des im Amt berichtigten „Aktienkränzchens“², das später in der Regel von 14 bis 16 Uhr unter Geßlers Leitung Entwürfe und Stellungnahmen diskutierte. Man arbeitete auch räumlich eng zusammen, auch Samstags und oft auch Sonntags, anfangs zu dritt oben im Turm der Rosenberg³, mit weitem Blick, aber nur einem Telefon. Von dem nationalsozialistischen Ungeist, den neuere Forschungen⁴ in den Gewölben der Rosenberg entdeckt haben, habe ich nichts gespürt.

Die zwei Jahre erwiesen sich schnell als utopisch. Wir hatten ja mit Vorrang auch die teilweise sehr schwierigen laufenden Aufgaben der ersten Nachkriegszeit und der deutschen Teilung auf dem Schreibtisch, wie Entflechtung, Mitbestimmung, Wertpapierbereinigung, Niederlassungsverträge, Rückkehr des Saargebiets. Zudem waren die Reformarbeiten breit angelegt, beginnend mit einer Sammlung aller Reformvorschläge auch der 30er Jahre sowie rechtsvergleichenden Erhebungen. Nach vier Jahren lag ein Referentenentwurf⁵ vor.

II. Reformziele

1. Reinigung von nationalsozialistischem Gedankengut

Warum überhaupt eine Reform? Bei der offiziellen Ankündigung im Januar 1954 nannte Minister *Neumayer* als Erstes die Reinigung des AktG 1937 von nationalsozialistischem Gedankengut.⁶ Auf NS-Gedankengut, nämlich das „Führerprinzip“ führte man teilweise ganz allgemein die Kompetenzordnung des AktG 1937 zurück, namentlich die Unabhängigkeit des Vorstands mit der korrespondierenden Entmachtung der „demokratischen“ Hauptversammlung in Fragen der Geschäftsführung.⁷

2 Berichtigt, weil es die Beteiligten für andere Termine blockierte, aber von großem Wert für ihr einheitliches Denken und Handeln.

3 Neoromantische Burg oberhalb von Bonn-Kessenich, von 1950 bis 1973 Sitz des Bundesjustizministeriums.

4 Die Rosenberg. Das Bundesministerium der Justiz und die NS-Vergangenheit – eine Bestandsaufnahme, hrsg. von Görtemaker/Safferling. Speziell zur Abteilung III und der Person Geßlers, s. Thiessen, aaO S. 204 ff., 242 mit breit angelegtem historischen Rückblick, aber ohne substantielle Belege für NS-Einflüsse auf die Reform.

5 Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, hrsg. durch das Bundesministerium der Justiz mit Vorwort des Bundesministers der Justiz Schäffer, 5. Oktober 1958.

6 Auf der dritten Sitzung des Bundestagsausschusses für das Rechtswesen und Verfassungsrecht: „*Ich beabsichtige, auch die Bestimmungen des Aktiengesetzes, die mit der besonderen Herausstellung des Führerprinzips zum großen Teil noch stark unter nationalsozialistischer Beeinflussung stehen, zu ändern und Ihnen einen entsprechenden Entwurf vorzulegen. Ich halte es für wichtig und notwendig, dass die Rechte der Hauptversammlung, die in dem Aktiengesetz vom Jahr 1937 stark eingeengt worden sind, wiederhergestellt werden, sodass die Hauptversammlung wieder die gleichen Rechte hat, die ihr früher zuerkannt worden waren.*“

7 Namentlich § 103 Abs. 2 AktG 1937; jetzt § 119 Abs. 2 AktG.

Bereits im Vorfeld der 65er Reform setzte sich aber die Auffassung durch, dass diese Zuständigkeiten „auf nachvollziehbaren Wertentscheidungen beruhten, die sich an den wirtschaftlichen Bedürfnissen der Gesellschaften ausrichteten“⁸ und zudem amerikanischem Vorbild entsprach.⁹ Insgesamt haben sich für das Reformziel der Beseitigung von NS-Gedankengut nur wenige Anhaltspunkte ergeben.

Eine Nähe zum Führerprinzip musste allerdings nach seiner Begründung und seiner Bewertung im Schrifttum in dem Recht des Vorstandsvorsitzenden nach § 70 Abs. 2 AktG 1937 gesehen werden, bei Meinungsverschiedenheiten im Vorstand allein zu entscheiden. Allerdings hatte auch dieses Alleinentscheidungsrecht engagierte Verteidiger, vor allem in Generaldirektor Alzheimer von der Allianz, der seinen Argumenten besonderes Gewicht mit dem Hinweis verlieh, dass der Bundesfinanzminister Schäffer sein Schwager sei.

„NS-Verdächtig“ war auch die Vorgabe § 70 Abs. 1 AktG 1937, nach der der Vorstand die Gesellschaft so zu leiten hatte, „wie das Wohl des Betriebes und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es erfordern“.¹⁰ Der Referentenentwurf übernahm sie in „abgespeckter“, die Aktionäre einbeziehender Formulierung.¹¹ Im Regierungsentwurf wurde sie gestrichen, weil sie „sich von selbst versteht“.¹² In der Tat war ihr wohl schon im AktG 1937 keine konkrete normative Bedeutung zugebracht.¹³

Immerhin fielen in diesem Zusammenhang auch einige Vorschriften, die nicht eigentlich NS-Gedankengut waren, aber doch autoritärem Staatsdenken entsprachen.

8 *Bayer/Engelke* in Aktienrecht im Wandel Bd. I S. 619 ff., 669 mwN.

9 Die insoweit abgeschlossen erscheinende Diskussion wird von *Thiessen* aaO – Fn. 4, S. 256 ff. – wieder aufgenommen mit dem Ziel, in der im Wesentlichen nicht veränderten Kompetenzordnung der Gesetze von 1937 und 1965 Spuren nationalsozialistischen Denkens nachzuweisen. Ob *Thiessen* sie in dieser Kompetenzordnung gefunden zu haben meint (und auf Geßler zurückführen will), ist trotz (oder wegen) seiner Konzentration auf die Person von Johannes Zahn (S. 243 bis 264) nicht klar. Übrigens ist Geßler (entgegen S. 262) mehrfach mit Zahn zusammen getroffen, der ja als Gesellschafter des Bankhauses Trinkaus ein Sprecher der Banken war und vom Bundestag auch als Sachverständiger gehört wurde, *Kropff*, Bestrebungen S. 809.

10 Zur Entstehung *Bayer/Engelke*, Aktienrecht im Wandel Bd. I S. 631, 632; dort auch S. 632 der weitergehende Vorschlag der Akademie für Deutsches Recht, nach dem der Vorstand ausdrücklich als „Führer“ bezeichnet werden sollte; *Kiskalt*, ZADR 1934, 30; auch *Thiessen* aaO S. 236 ff.

11 E § 71 Abs. 1: „wie das Wohl des Unternehmens, seiner Arbeitnehmer und der Aktionäre sowie das Wohl der Allgemeinheit es erfordern.“ Ähnlich Anträge der SPD-Fraktion in den Ausschussberatungen und im Plenum, *Kropff*, AktG S. 97, 98.

12 Begründung RegE § 76, *Kropff*, AktG S. 97. Tatsächlich spielte bei der Ablehnung wohl mehr der Gesichtspunkt eine Rolle, dass aus der Folge, in der Aktionäre und Arbeitnehmer genannt wurden, auf eine Rangordnung ihrer Interessen geschlossen werden könnte, zumal wenn die Arbeitnehmer entgegen dem Alphabet als erste genannt waren.

13 Nach einer Angabe *Geßlers* im Rechtsausschuss des Bundestags ist anscheinend daran gedacht gewesen, dieses Prinzip dem Gesetz von 1937 als Präambel voranzustellen. Das Reichsjustizministerium habe sich „damals gegen einen derartigen Allgemeinsatz beim Aktiengesetz gewandt, habe ihn einerseits nicht verhindern können, aber andererseits erreicht dass er ... in den § 70 (AktG 1937) verlagert worden sei“ (Stenographisches Protokoll der 86. Sitzung des Rechtsausschusses am 11. März 1964 S. 28).

Nach § 77 Abs. 3 AktG 1937 sollte die Gewinnbeteiligung der Vorstandsmitglieder „in einem angemessenen Verhältnis (stehen) zu den Aufwendungen zugunsten der Gefolgschaft oder von Einrichtungen, die dem gemeinen Wohle dienen“;¹⁴ die Einhaltung dieses Gebots konnte „die Staatsanwaltschaft im Klagewege erzwingen“. Ich gestehe, dass wir die Gehaltskontrolle durch die Staatsanwaltschaft ohne langes Nachdenken gestrichen haben. In den letzten Jahren habe ich allerdings manchmal gedacht, was die heute ja keineswegs zimperlichen Staatsanwälte wohl mit dieser Bestimmung gemacht hätten.

2. Die Aktie attraktiver machen

a) Notwendigkeit

Deutlich mehr Gewicht hatte das Reformziel, die Aktie attraktiver zu machen.¹⁵ Es bündelte mehrere Anliegen. Anfangs stand im Vordergrund die Wiederbelebung des seit Kriegsende daniederliegenden Kapitalmarktes.¹⁶ Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung gewann das von Bundeswirtschaftsminister Erhard herausgestellte Reformziel „*Volksaktie an Gewicht*“, das bessere Voraussetzungen für eine breite Streuung des privaten Eigentums an den Großunternehmen forderte. Zugleich sollte es der Abwehr von Sozialisierungstendenzen dienen, die sich seinerzeit nicht nur bei der SPD, sondern auch bei dem am Ahlener Programm orientierten Arbeitnehmerflügel der Union fanden. Das Konzernrecht erhielt anfangs erheblichen politischen Rückenwind aus der Fehlvorstellung, so könne man die wirtschaftliche Konzentration hemmen. Später weitgehend in Vergessenheit geriet das von der christlichen Soziallehre inspirierte Anliegen des 39. Deutschen Juristentags 1951, bessere Voraussetzungen für eine Partnerschaftliche Beteiligung der Arbeitnehmer an ihrem Unternehmen zu schaffen. Der Ausschuss III der von diesem Juristentag eingesetzten Studienkommission hat dazu ein umfangreiches Normenwerk vorgelegt,¹⁷ das aber im AktG 1965 nur geringe Spuren hinterlassen hat.¹⁸ Im Zuge des „Wirtschaftswunders“ war das Interesse erloschen.

14 Jetzt mit anderen Bezugspunkten und einer nur im Blick auf skandalöse Auswüchse zu akzeptierenden Detailliertheit § 87 Abs. 1 AktG.

15 Näher zum Folgenden Kropff, Bestrebungen Bd. I S. 791 ff.

16 Ein Schreiben des Bundesfinanzministers Schäffer an den Bundesjustizminister Neumayer vom 15.2.1954 forderte „*durch eine Aktienrechtsreform das geschwundene Interesse des Kapitalbesitzers am Erwerb von Aktien wiederzubeleben*“ ausführlicher bei Bahrenfuss, S. 129 Fn. 151 und Kropff, Bestrebungen S. 670 ff., 725.

17 Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts Teil II (Bericht des Ausschusses III), 1957, S. 16 ff.

18 §§ 71 Abs. 1 Nr. 2, 192 Abs. 2 Nr. 3, 194 Abs. 3, 205 Abs. 4 AktG.

b) Ansatzpunkte

Bei der Frage, wie dies zu bewirken sei, stand im Mittelpunkt zunächst das Bilanzfeststellungsrecht. Nach dem AktG 1937 stellten Vorstand und Aufsichtsrat den Jahresabschluss fest.¹⁹ Sie entschieden damit allein, ob Gewinn durch bilanzielle Unterbewertung – die vieldiskutierten stillen Reserven – versteckt oder zwar ausgewiesen, aber mit der Feststellung in Rücklage gestellt wurde. Als die Investitionen mit dem Wirtschaftswunder stiegen, finanzierte man sie aus einbehaltenen Gewinnen. Die Aktionäre fühlten sich ausgehungert. Die Ökonomen befürchteten Fehllenkungen von Kapital mangels Kontrolle durch den Kapitalmarkt und eine weitere Konzentration von Vermögen in wenigen Händen. Abhilfe sollte vor allem die Rückübertragung des Feststellungsrechts auf die Hauptversammlung schaffen. Weitere Ansatzpunkte sollten mehr Rechte für die Aktionäre, bessere Bilanzen, mehr Beteiligungspublizität, Minderheitenschutz, Kontrolle der Verwaltung und das Konzernrecht sein.

III. Gegenkräfte

Die politische Problematik dieses Reformprogramms bestand darin, dass es von entgegengesetzten Kräften abgelehnt wurde. Die während der gesamten Reform in Opposition stehende SPD sah das private Eigentum kritisch und forderte ein Unternehmensrecht für Großunternehmen mit entsprechendem Staatseinfluss. Allerdings näherte sie sich den Reformüberlegungen, nachdem sie sich im Godesberger Programm von 1959 zur Marktwirtschaft bekannt hatte. Die Gewerkschaften sahen das Ziel höherer Gewinnausschüttungen kritisch und befürchteten bei Stärkung der Hauptversammlung Einbußen an der soeben errungenen Mitbestimmung. Sie fanden aber ebenfalls später zu konstruktiver Opposition. Dazu hat erheblich ihr sehr angesehener Justitiar Dr. Kunze beigetragen, der auch Mitglied der einschlägigen Studienkommissionen des Juristentags²⁰ war.

Für die regierenden Christdemokraten war problematisch, dass große Teile der Wirtschaft wesentliche Ziele der Reform ablehnten. Den Unternehmensleitern war nicht an einem Mitspracherecht der Hauptversammlung über die Gewinnverwendung, an mehr Publizität und Kontrolle sowie an Beschränkungen einer Konzernleitung gelegen. Rückschauend erscheint mir heute, dass die Reformarbeiten insgesamt entscheidend durch die Auseinandersetzung mit den Widerständen und Wünschen der Wirtschaft geprägt waren.

Am Widerstand der Wirtschaft drohte bereits die Veröffentlichung des Referentenentwurfs als Diskussionsgrundlage zu scheitern. Industrie-Präsident Berg und führende Bankiers wie der Freund des Kanzlers Pferdenges forderten Adenauer auf, die Veröffentlichung anzuhalten. Auf Verlangen des Bundeskanzlers legte Bundesjustizminister Schäffer die Grundsätze des Referentenentwurfs auf 16 Seiten dem Kabinett

¹⁹ § 125 Abs. 1 bis 3 AktG 1937.

²⁰ Zu ihnen nachstehend unter IV.

vor. Sie wurden ausgiebig diskutiert und in einem Punkt – Vertretung der Arbeitnehmer in Ausschüssen des Aufsichtsrats – auch geändert. Als das Kabinett, vielleicht unglücklich protokolliert, dann noch die Vorlage des gesamten Entwurfs forderte – sie hätte eine Abstimmung mit allen Ressorts notwendig gemacht – platzte Schäffer der Kragen. Er setzte sich über den Kabinettsbeschluss hinweg, was zu einem wütenden Brief von Bundesinnenminister Schröder führte.²¹

Die Kritik aus der Wirtschaft erhielt dadurch besonderes Gewicht, dass sie als einheitliches Votum vorgetragen wurde. Die Spitzenverbände bildeten einen Arbeitsausschuss mit Vertretern des Bundesverbandes der Deutschen Industrie, des Deutschen Industrie- und Handelstags, der Bundesvereinigung der Arbeitgeberverbände, dem Bundesverband des Privaten Bankgewerbes und dem Gesamtverband der Versicherungswirtschaft. Wirkungsvoller noch als die Denkschriften der Spitzenverbände²² waren ihre zu den Beratungen in den Bundestagsausschüsse jeweils ad hoc erstellten Arbeitsunterlagen mit vorformulierten Anträgen, die dann durch ihnen nahestehende Abgeordnete gestellt wurden; zuverlässig tat dies der wackere, wenngleich mit ihrer Bedeutung nicht immer vertraute Abgeordnete Seidl (CSU). Allerdings erwies sich die Haltung der Wirtschaft dann in den Ausschussberatungen oft als doch nicht so einheitlich. Namentlich brachte der Abgeordnete van Delden häufiger abweichende Gesichtspunkte der mittelständischen Unternehmen zur Geltung.

IV. Zur Arbeit des Ministeriums

Das Bundesjustizministerium hat keine Reformkommission berufen. An deren Stelle traten weitgehend zwei Studienkommissionen des Deutschen Juristentags. Ihnen gehörten auch Vertreter der Sozialpartner und Vorstandsmitglieder von Großunternehmen²³ an, der Konzernrechtskommission auch ein Wirtschaftsprüfer.²⁴ An ihren Sitzungen nahm das Ministerium teil. Die vom Deutschen Juristentag 1951 eingesetzte Unternehmensrechtskommission konzentrierte sich auf die Reformfragen. Der 1955 vorgelegte gemeinsame Bericht ihrer Unterausschüsse I und II²⁵ sprach sich gegen das Board-System und für die grundsätzliche Beibehaltung der Kompetenzordnung des AktG 1937 aus. Noch viel intensiver war der Dialog zwischen dem Ministerium und der vom Deutschen Juristentag 1957 eingesetzten Konzernrechtskommission. Da sie

21 Der Streit im Kabinett ist von mir eingehend dargestellt in Bestrebungen S. 670, 740 ff.

22 Gemeinsame Denkschrift zum Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Februar 1959, mit Anlagenband Mai 1959; ergänzende Stellungnahme zu den konzernrechtlichen Bestimmungen im Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Nov. 1959; Stellungnahme zu den Vorschriften über das Recht der verbundenen Unternehmen im Regierungsentwurf eines Aktiengesetzes und im Einführungsgesetzentwurf zum Aktiengesetz, Dezember 1960.

23 Z.B. *Silcher* von Bayer, *Poble* von Mannesmann.

24 *Johannes Semler*.

25 Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts, Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentags Teil I (Bericht der Ausschüsse I und II), 1955.

ihren Bericht²⁶ erst 1967 vorgelegt hat, ist ihr großer Einfluss auf die Gesetzgebung nicht nach außen sichtbar gewesen. Für das Ministerium war die Konzernrechtskommission in jedem Stadium der Entwürfe ein unschätzbare Gesprächspartner.

Anders als heute üblich wurden die Meinung der Betroffenen und die Flut der Denkschriften und Stellungnahmen nicht zum Gegenstand einer allgemeinen Anhörung gemacht. Vielmehr wurden sie mit den Beteiligten in einer Vielzahl von Einzelgesprächen und in kleineren Gesprächskreisen erörtert. Auch noch während der fünfjährigen parlamentarischen Beratung des Regierungsentwurfs²⁷ wurde in dieser Form um bessere Lösungen gerungen. Das Ministerium hat in die Ausschussberatungen noch ganz erhebliche Änderungen eingebracht. Es war ein Glücksfall, dass mit dem Abgeordneten Dr. *Wilhelmi* als Vorsitzendem des Unterausschusses Aktienrecht und später auch des Rechtsausschusses ein sachkundiger²⁸ und engagierter Befürworter der Reform die parlamentarische Beratung organisierte.

Auf diese intensiv um Ausgleich bemühte Arbeitsweise führe ich es zurück, dass das Gesetz am 25. Mai 1965 in dritter Lesung vom Bundestag ohne Gegenstimme verabschiedet wurde. Ohne Gegenstimme, aber bei *einer* Enthaltung. Der Abgeordnete *Hermisdorff* enthielt sich, weil dem Antrag des Haushaltsausschusses auf Übernahme der Prüfungsrechte nach der Reichshaushaltsordnung nicht entsprochen worden war.²⁹ Es mag ihn, wo immer er jetzt ist, nachträglich trösten, dass die Bundesregierung einem seiner Anliegen jetzt mit der Aktienrechtsnovelle 2014 entsprechen will. Dort soll klargestellt werden, dass die Berichtspflicht der von der öffentlichen Hand beauftragten Aufsichtsratsmitglieder auch durch Rechtsgeschäft begründet werden kann.³⁰

V. Wesentliche Reformergebnisse

1. Rechnungslegung

Das anfangs im Mittelpunkt stehende Bilanzfeststellungsrecht der Hauptversammlung verlor schnell seinen Reiz, weil erkannt wurde, dass die Hauptversammlung doch auf den von der Verwaltung vorgelegten Jahresabschluss angewiesen sein würde. Eine Hauptversammlungskompetenz zur Vollausschüttung würde daher nur zu vermehr-

26 Untersuchungen zur Reform des Konzernrechts, Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentags, 1967.

27 Vorlage im Bundeskabinett am 23.3.1960. Der Entwurf wurde in der dritten Legislaturperiode nicht mehr beraten, aber zu Beginn der vierten Legislaturperiode unverändert wieder eingebracht (erste Lesung am 23.2.1962; Überweisung federführend an den Rechtsausschuss, mitberatend der Wirtschafts- und der Arbeitsausschuss).

28 Dr. *Hans Wilhelmi* war Mitverfasser der 1. Auflage des Kommentars *v. Godin/Wilhelmi* zum AktG 1937.

29 Ausschussbericht zu §§ 394, 395 AktG bei *Kropff* AktG S. 496. Dazu die Diskussion in der 121. Sitzung des WiA am 25.2.1965 Kurzpptokioll S. 15: der Vorschlag ist dort S. 14 auch abgedruckt.

30 § 394 AktG idF der Nr. 28 des Regierungsentwurfs zur Aktienrechtsnovelle 2014.

ter Bildung stiller Reserven führen. Folglich schien es zunächst um eine Begrenzung der stillen Reserven zu gehen. Das führte zu dem nach meiner Meinung sogar wichtigsten Ergebnis der Reform, der Neuordnung der Rechnungslegung.

Der Entwurf verfuhr zweispurig. Erstens sollte durch eine aussagefähigere Gewinn- und Verlustrechnung mit Offenlegung der Umsatzerlöse der Einblick in das wirtschaftliche Ergebnis verbessert werden. Das wurde sogar in der sog. Kleinen Aktienrechtsreform³¹ von 1959 vorgezogen. Dies Vorziehen war nicht ohne Hinterlist. Man hoffte, dass die von der Wirtschaft erbittert bekämpfte Offenlegung der Umsatzerlöse bei Koppelung mit der von ihr aus steuerlichen Gründen dringend gewünschten Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln geschluckt würde. Die Rechnung ging nicht auf, das Gesetz erhielt aber doch eine knappe Mehrheit.

Schwieriger erwies sich der zweite Ansatz: die Begrenzung der stillen Reserven im Bewertungsrecht. Noch der Regierungsentwurf enthielt nur eine an die Rechtsprechung des früheren Reichsgerichts angelehnte quantitative Begrenzung. Stille Reserven sollten gebildet werden dürfen, um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen übersehbaren Zeitraum zu sichern. In die Erläuterung³² schrieb *Döllerer* ausführlich was alles gegen die stille Reserve sprach: Vorenthaltung von Gewinn, Verlustverschleierungspotential, volkswirtschaftlich nachteilige Selbstfinanzierung, nicht abzugrenzen gegen vorsichtige Bewertung. Und dann als positive Begründung nur: „um einen völligen Bruch mit der Vergangenheit zu vermeiden“. Es war klar, dass das nicht so bleiben konnte. Doch kam in die festgefahrenen Fronten erst langsam Bewegung.³³

Kronstein und *Claussen*³⁴ brachten in die Diskussion das amerikanische Prinzip der „gläsernen aber verschlossenen Tasche“ ein, also möglichst transparenter Gewinnausweis, aber keine Ausschüttungskompetenz der Gesellschafter. Beides war so nicht zu übernehmen, die volle Gewinntransparenz nicht, weil sie mit den auch steuerlich maßgebenden Grundsätzen der vorsichtigen Bilanzierung und Kapitalerhaltung nicht in Einklang zu bringen war, das Ausschüttungsmonopol der Verwaltung nicht, weil es dem Hauptziel, mit dem die Reform angetreten war, widersprach. Aber auf Grund der Beratung in einer kleinen Arbeitsgruppe mit Wirtschaftsprüfern – ich nenne hier dankbar Karl Heinz Forster, der vor wenigen Tagen gestorben ist – entstand ein neues Bewertungskonzept auf drei Pfeilern: Erstens, das Gesetz bestimmt nicht mehr Höchstwerte, sondern **den** anzusetzenden Wert. Aber zweitens, **wie**, nach welchen

31 Gesetz über die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und über die Gewinn- und Verlustrechnung vom 23.12.1959, Bundesgesetzbl. I S. 78.

32 *Kropff*, AktG S. 238 f.

33 Den kritischer werdenden Meinungsstand gegenüber den stillen Reserven spiegelt das Frankfurter Publizitätsgespräch wider, vgl. Das Frankfurter Publizitätsgespräch, Vorträge und Diskussionen der gleichnamigen Veranstaltung in Königstein/Ts am 13. und 14. April 1962, hrsg. von *Barz* u.a., namentlich *Stützel* S. 244, 247 ff., *Claussen* S. 233, 235 f., von *Caemmerer* S. 141, 146 ff., *Flume* S. 183, 185 f.; dagegen für stille Reserven wengleich mit nachlassender Härte *Kaufmann*, 253, 255 ff., *Silcher* S. 241 f. und wohl auch *Goerdeler* S. 211, 221 ff.

34 *Kronstein/Claussen* Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht, Untersuchung unter Berücksichtigung des amerikanischen Rechts, 1960.

Methoden dieser Wert ermittelt wird, das ist weitgehend dem Ermessen des Bilanzierenden überlassen. Entscheidend drittens, er muss dabei planmäßig verfahren und die Bewertungsmethode, bei Änderungen auch die Auswirkungen, offenlegen. Auf dieser Linie entstand das aktienrechtliche Bewertungsrecht und galt bis zum Bilanzrichtliniengesetz von 1984³⁵, das das Bilanzrecht in das HGB verwies.

Ein gewichtiges Reformergebnis fehlt also im heutigen Gesetz, und bei der stürmischen bilanzrechtlichen Entwicklung der letzten Jahrzehnte könnte man meinen, es sei heute bedeutungslos. Aber es hat diese Entwicklung durch Übernahme in die Vierte und Siebte EG-Richtlinie bis heute mitgeprägt. Auch die neue EU-Bilanzrichtlinie von 2013³⁶, deren Umsetzung z. Zt. läuft, betont in Erwägungsgrund 9 den Grundsatz vorsichtiger Bilanzierung und sagt im Erwägungsgrund 24, die Angabe der Bewertungsmethoden sei eines der Schlüsselemente des Abschlusses.

Die Reform der Rechnungslegung hat natürlich auch den Kapitalmarkt im Blick gehabt, aber – von einer Ausnahme abgesehen³⁷ – die an der Börse zugelassenen Gesellschaften nicht besonders angesprochen. Für eine kapitalmarkt-bezogene Transparenz im heutigen Umfang war die Zeit wohl noch nicht reif. Die aus heutiger Sicht geradezu harmlose Pflicht nach jetzt § 20 AktG, Erwerb und Veräußerung von 25 % der Anteile anderer Unternehmen offen zu legen, war nach Meinung der Spitzenverbände der Wirtschaft „eine jener Bestimmungen..., die die ganze Reform fragwürdig machen und die Grundsätze unserer Wirtschaftsordnung gefährden“.³⁸ Die Mitteilungspflicht wurde noch im abschließenden Bericht des federführenden Rechtsausschusses verworfen und erst im Bundestagsplenar durchgesetzt.³⁹

2. Ausschüttungskompetenz

Auf dieser Basis einigermaßen objektiver Gewinnermittlung konnte dann über die Ausschüttungskompetenz entschieden werden. Während SPD und Wirtschaft, wenn auch aus ganz unterschiedlichen Gründen, am Alleinentscheidungsrecht der Verwaltung festhalten wollten gingen die Auffassungen der Bundesressorts auseinander. Das Bundesfinanzministerium – jetzt Bundesfinanzminister Eitzel auch ganz persönlich – und das Bundeswirtschaftsministerium traten für die Vollkompetenz der Hauptversammlung mit dem Ziel höherer Ausschüttung ein. Das Bundesjustizministerium stand zwischen den Fronten und hier ausnahmsweise der Wirtschaft näher, weil es Vorstand und Aufsichtsrat im Interesse der Planungssicherheit die Einbehaltung von Teilen des Gewinns ermöglichen wollte. Es unterlag zwar bei der Verabschiedung des Regierungsentwurfs im Bundeskabinett. Die Frage blieb aber in den Jahren der parlamentarischen Beratung bis zuletzt umkämpft und wurde durch die

35 BGBl. I S. 2355.

36 Richtlinie 2013/34/Eu, ABl. L 182/19.

37 Der frühere § 157 Abs. 4 AktG 1965 über den Ausweis der Umsatzerlöse.

38 Gem. Denkschrift 1959 S. 41. Sehr grundsätzlich etwa auch *Vallenthin*, Vorstandsmitglied der Deutschen Bank, in Marburger Aussprache zur Aktienrechtsreform, 36, 49 f., der durch die „Mitteilungspflicht unser freiheitliches Wirtschaftssystem in Gefahr“ sah.

39 *Kropff*, AktG S. 34 ff.

Forderung der Wirtschaft nach einer fakultativ von der Verwaltung zu bildenden „Substanzerhaltungsrücklage“⁴⁰ weiter kompliziert. Über der entscheidenden Sitzung des Rechtsausschusses im Reichstagsgebäude in Berlin⁴¹ donnerten die zur Störung aufgebauten Kampfjets der DDR. Der Gesetz gewordene Kompromiss – § 58 Abs. 2 AktG – ging dahin, dass Vorstand und Aufsichtsrat über 50 % des Jahresüberschusses disponieren; die Satzung sie aber in Grenzen zu einer höheren Einstellung⁴² ermächtigen konnte. Der Satz von 50 % war natürlich gegriffen und sollte, wie *Wilhelmi* vortrug, nur „der augenblicklichen Lage entsprechen“.⁴³ Aber Provisorien haben bekanntlich ein zähes Leben. Die Aufteilung hat mit einer marginalen Ergänzung für den Ertrag aus Wertaufholungen (§ 58 Abs. 2a) die 50 Jahre überstanden.

3. Konzernrecht

Im Konzernrecht⁴⁴ konnte der Entwurf als Ergebnis der wissenschaftlichen Diskussion⁴⁵ davon ausgehen, dass Konzerninteressen nicht per se schutzwürdig waren, wie das die Begründung zu § 101 Abs. 3 AktG 1937 als möglich angesehen hatte, sondern nur bei angemessener Sicherung der Minderheitsaktionäre und Gläubiger. Dazu bot sich in Anlehnung an die steuerrechtliche Organschaft ein zweispuriges Schutzsystem an: Einerseits für Konzerne unter straffer Leitung eine rechtlich fundierte Weisungsbefugnis und andererseits für Konzerne mit selbstständigen, etwa als Profitcenter geführten Töchtern ein Verbot nachteiliger Konzerneinwirkung mit entsprechender Haftung.

Unterschiedlich gesehen wurde allerdings, übrigens zunächst auch im Ministerium, in welchem Verhältnis diese beiden Systeme zueinander stehen sollten. Geßler sah anfänglich im Vertrag das Normalstatut des Konzerns. Aber dann durften die Zugangshürden nicht hoch sein, namentlich kein Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter bestehen. Andererseits war dieser Abfindungsanspruch aber unverzichtbares Korrelat des Vorrangs von Konzerninteressen, da eine Dividendengarantie weder allein noch in Verbindung mit der von der Wirtschaft angebotenen Substanzerhaltungsgarantie die Lebensfähigkeit der Gesellschaft bei Ende des Vertrags sichern konnte. Wurde die Hürde zum Beherrschungsvertrag aber höher, so wuchs die Gefahr der Durchsetzung einseitiger Konzerninteressen im faktischen Konzern.

Der Referentenentwurf (E § 294) wollte dieser Gefahr durch eine Erfolgshaftung für faktische Einflussnahmen begegnen. Das war verfehlt. Faktische Einflussnahmen sind schwer nachweisbar – Stichwort Kamingsgespräch –, die Erfolgshaftung für unvorhersehbare Nachteile überscharf, also ein „Haifisch ohne Zähne“. Den Weg zur

40 *Kropff*, AktG S. 240 ff. und Bestrebungen S. 856 ff.

41 Am 11.3.1964, Protokoll Nr. 89 S. 9 ff.

42 Oder – seit 1994 – auch auf geringeren Teil des Jahresüberschusses beschränken. Näher § 58 Abs. 2 AktG 1965.

43 *Wilhelmi*, lt. Protokoll Nr. 89 S. 10.

44 Zu seiner Entstehung näher *Kropff*, Bestrebungen S. 866 ff. und *Detting*, Die Entstehungsgeschichte des Konzernrechts im Aktiengesetz 1965, 1997.

45 Eindrucksvoll zusammengefasst von *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958.

Lösung wies ein Gedanke von Flume in der Konzernrechtskommission, nämlich ein Selbsttestat des Vorstands – *Flume* sprach gern von einem „*Griff ans Portepée*“ – zur Angemessenheit aller Konzerngeschäfte. Das war die Keimzelle des heutigen Abhängigkeitsberichts (§ 312 AktG) mit formularmäßigem Testat des Vorstands und Überprüfung durch Aufsichtsrat und Abschlussprüfer.

Als am schwierigsten lösbar erwies sich die Frage, inwieweit konzernveranlasste Nachteile als durch Konzern-Vorteile ausgeglichen angesehen werden konnten. Der Regierungsentwurf verlangte den Ausgleich in jedem einzelnen Geschäft.⁴⁶ Die Spitzenverbände wandten ein, dann sei Konzernleitung unmöglich. Maßgebend müsse die Entwicklung im gesamten Konzernverhältnis auf längere Sicht sein.⁴⁷ Ihre Vorschläge entsprachen bis in den Wortlaut auch späteren europarechtlichen Reformvorschlägen, wie sie z.B. in Anlehnung an die französische Rozenblum-Doktrin⁴⁸ vorgetragen wurden.⁴⁹ Aber wie sollten Aufsichtsrat und Abschlussprüfer, wie sollte ein Richter das prüfen können? Nicht einmal der Vorstand der abhängigen Gesellschaft selbst konnte sagen, ob Nachteile durch die künftige Konzernpolitik ausgeglichen werden würden. Es hat mich beeindruckt, mit welchem Ernst im Wirtschafts- und im Rechtsausschuss des Bundestags um einen realistischen Außenseiterschutz gerungen wurde. Auch hier war das Ergebnis ein Kompromiss: Ausgleich innerhalb des Geschäftsjahrs (§ 311 Abs. 2 AktG).

Der faktische Konzern hatte zunächst eine sehr schlechte Presse: Schädigungsprivileg, Nachteil und Ausgleich unkontrollierbar, Abhängigkeitsbericht sinnloser Aufwand, in Europa nicht durchsetzbar. Aber zunehmende Erfahrung zeigte: dass die Regelung mit faktischer Konzernleitung vereinbar und zum Außenseiterschutz durchaus wirksam ist. Heute überwiegt die positive Beurteilung.⁵⁰ Jedenfalls hat das Aktienkonzernrecht den bisher vor allem von Europa her kommenden Reformanstrengungen widerstanden und ich glaube nicht, dass sich daran durch das kürzlich vorgelegte Konzept der *Related Party Transactions* etwas ändern wird. Doch will ich diesem hier später erörterten Thema nicht vorgreifen. Diese Resistenz bedeutet natürlich nicht, dass das geltende Konzernrecht noch die gleiche Bedeutung wie 1965 hätte. Es wird heute durch Kapitalmarkt- und insbesondere Take Over-Recht überlagert.

VI. Ausblick

Wird das Gesetz noch weitere 50 Jahre als Grundgerüst der aktienrechtlichen Entwicklung dienen können? Bei gleichbleibender Wirtschafts- und Sozialverfassung durchaus möglich. Es wird dann allerdings inhaltlich noch weniger das AktG 1965

46 Zum Folgenden *Kropff*, AktG S. 409 f.

47 Stellungnahme zu den Vorschriften über das Recht der verbundenen Unternehmen S. 54.

48 ZGR 1998, 674 ff.

49 „Forum Europaeum Konzernrecht“ und sog. High Level Group; dazu *Altmeyden* in MünchKomm AktG 3. Aufl. Vor § 311 Rn 30 f.

50 *Altmeyden*, in Aktienrecht im Wandel Bd. II S. 1027, 1051 ff. und in MünchKommAktG 3. Aufl. Einl. §§ 291 ff. Rn. 31 ff. und Vor § 311 Rn 10 f.

sein, aber die Vorzüge eines bunten Flickenteppichs haben: im Ganzen Kontinuität, aber an den Abnutzungsstellen hoffentlich auch farblich passende Einfügungen. Mit Sorge sehe ich allerdings die Tendenz zu weiterer Verrechtlichung des unternehmerischen Verhaltens durch das Gesetz,⁵¹ aber auch durch das *soft law* des DCGK⁵². Jedoch bin ich sicher, dass unsere Nachfolger die Sache wie bisher vorzüglich machen werden, und wünsche ihnen dazu viel Glück.

- 51 Verfehlt z.B. die von der Wirtschaftsrechtlichen Abteilung des DJT 2014 erbetene „Klarstellung“, dass ein Vorstandsmitglied grundsätzlich auf die ordnungsgemäße Wahrnehmung der Ressortverantwortlichkeit eines anderen Vorstandsmitglieds vertrauen darf. Dergleichen sollte der Rechtsprechung vorbehalten bleiben, die dabei nach Aufgaben des Vorstandsmitglieds unterscheiden kann. Überflüssig auch die von dieser Abteilung erbetenen Sonderregelung für die Ausübung des Stimmrechts durch Vertreter der öffentlichen Hand.
- 52 Die in NZG 2015 86 abgedruckten neuen Vorschläge mit Empfehlungen zur Begrenzung der Zugehörigkeitsdauer zum Aufsichtsrat (Ziff. 5.4.1) bzw. dem Zeitaufwand für die Aufsichtsrats Tätigkeit (Ziff. 5.4.1 Abs. 4, 5.4.7) grenzen an Gängelei; zutr. DAV Handelsrechtsausschuss NZG 2015, 508.

Fortentwicklungen im Aktienrecht und ihre Akteure in Gesetzgebung, Rechtsprechung, Unternehmenspraxis und Wissenschaft

Peter Hommelhoff

Inhaltsübersicht

I. Das Handlungsprogramm für den Vorstand	14
1. Shareholder- oder stakeholder-approach?	15
2. Risikomanagement	16
3. Business judgement rule.	16
II. Das Aufgabenfeld des Aufsichtsrats	17
1. Professionalisierung der Überwachungsfunktion	17
2. Unterstützung durch den Abschlussprüfer	19
3. Beteiligung an der Unternehmensleitung	19
III. Die Fortdauer des dualistischen Systems	20
1. Konvergenztendenzen.	20
2. Die rechtspraktische Attraktivität des Aufsichtsratsystems	21
3. Der Blickwinkel des europäischen Gesetzgebers	22
IV. Entscheidungsmacht der Hauptversammlung	22
1. Die Strukturentscheide	22
2. Qualifizierte Entscheidungsvorbereitung	23
3. Ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeiten	24
V. Der Aktionär	25
1. Die sachliche Rechtfertigung von Hauptversammlungsentscheiden.	25
2. Anfechtungsrecht und Freigabeverfahren	26
3. Das qualitativ gesteigerte Kompensationsverfahren.	27
4. Aktionärstreupflicht.	28
VI. Unternehmensverfassung und Corporate Governance.	29
1. Aktienminderheitsrechte	29
2. Die Doppelfunktion der Mitverwaltungsrechte	30
3. Die Verfolgungspflicht des Aufsichtsrats	31
4. Der Corporate Governance Kodex.	32
VII. Überlagerungen aus dem Kapitalmarktrecht	33
1. Informationen	33
2. Das übernahmerechtliche Austrittsrecht.	34
3. Das Ausschlussrecht.	35
4. Aktionärsschutz beim Delisting	36
5. Liberalisierter Erwerb eigener Aktien	36
VIII. Umstürze im Aktienrecht?.	37
1. Ein Zwischenbefund.	37
2. Auf dem Weg zum Börsengesellschaftsrecht?	38
3. Der Aktionär: Kapitalanleger und Mitakteur zugleich	39

Mit dem Aktiengesetz von 1965¹ hat das heutige bloß noch den Namen gemeinsam. Diesen Eindruck muss gewinnen, wer im Schönfelder² die mehr als siebenzig Änderungen zur Kenntnis nimmt, die das Gesetz seit damals erfahren hat, namentlich die Änderungen seit Beginn der neunziger Jahre vom „Kleine AG“-Gesetz bis zu dem zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung.³ Aber hat diese „Aktienrechtsreform in Permanenz“⁴ die Grundstrukturen des Aktiengesetzes 1965 umgestoßen oder den Kreis seiner kennzeichnenden Merkmale? Unter diesem Blickwinkel sollen die wesentlichen Fortentwicklungen gewürdigt werden, die das Aktienrecht in den vergangenen fünfzig Jahren durchlaufen hat.

I. Das Handlungsprogramm für den Vorstand

Für den Vorstand hat das Aktiengesetz 1965 dessen Handlungsprogramm in den beiden Generalklauseln des § 76 Abs. 1 und § 93 Abs. 1⁵ umrissen; sie geben dem Leitungsorgan die eigenverantwortlich wahrzunehmende Freiheit, den statutarischen Unternehmensgegenstand der Gesellschaft nach ihren unternehmerischen Vorstellungen umzusetzen.⁶ An diesem das deutsche Aktiengesetz nahezu einzigartig⁷ kennzeichnenden Grundsatz⁸ hat sich bis auf den heutigen Tag nichts Wesentliches geändert.

- 1 G vom 6. September 1965 (BGBl I S. 1089); dazu die Begründung zum RegE, auch abgedruckt bei *Kropff*, Textausgabe Aktiengesetz, 1965.
- 2 Schönfelder, Deutsche Gesetze, Textsammlung, Stand 29. Januar 2015, Aktiengesetz, Änderungen des Gesetzes.
- 3 S. die Auflistung bei *Drygala/Staake/Szalai*, Kapitalgesellschaftsrecht, 2012, S. 360 sowie *Habersack/Schürnbrand* in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Band I, 2007, S. 889, 892 ff; *Seibert*, AG 2015, 593, 594 f.
- 4 *Zöllner*, AG 1994, 336; diese Kennzeichnung hat mit Blick auf das Projekt einer Aktienrechtsnovelle 2011 (zu ihrem rechtspolitischen Fortgang *Seibert*, FS Bruno Kübler, 2015, S. 665; *Schüppen/Tretter*, Wpg 2015, 643), das frühestens in 2015 seinen Abschluss finden wird, ihre Fortschreibung im „Aktienrechtsreformversuch in Permanenz“ (*Goetze/Nartowska*, NZG 2015, 298, 306) gefunden.
- 5 Gesetzesbestimmungen ohne Nennung sind solche des Aktiengesetzes.
- 6 *Fleischer* in: *Spindler/Stilz*, Komm. AktG, 2. Aufl. 2010, § 76, Rn. 1, 60; § 93, Rn. 1; *Kort* in: *Großkomm.* 5. Aufl. 2014, § 76 AktG, Rn. 1 f, 45 ff; *Mertens/Cahn*, Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2010, § 76, Rn. 4; *Spindler*, MünchKomm. AktG, 4. Aufl. 2014, § 76, Rn. 22 ff; § 93, Rn. 1; *Wiedemann*, *Großkomm. AktG*, 4. Aufl. 1994, § 179, Rn. 58, 67; zu den Vorstandspflichten in einzelnen *Hopt/M. Roth*, *Großkomm.* § 93 AktG, Rn. 52 ff; s. auch BGH vom 26.4.2004-II ZR 155/02, BGHZ 159, 30, 36 f = NJW 2004, 1860, 1861 f.
- 7 Unmittelbar vergleichbar bloß das österreichische Recht, s. *Kalss*, MünchKomm., § 76 AktG, Rn. 123 ff; *Kort*, *Großkomm.*, § 76 AktG, Rn. 289 ff; *Doralt/Nowotny/Kalss*, *Komm. AktG*, 2. Aufl. Wien 2012, § 70, Rn. 1 ff; zur geschichtlichen Entwicklung in Österreich eingehend *Kalss/Burger/Eckert*, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts, Wien 2003; S. 316 ff; zur ähnlichen Situation in Italien *Kort*, *Großkomm.*, § 76 AktG, Rn. 294; s. auch *Kindler*, Italienisches Handels- und Wirtschaftsrecht, 2. Aufl. 2014, § 4, Rn. 189; zum US-amerikanischen Recht, nach dem das Board und seine Directors unabhängig von den shareholders agieren, s. *Hamilton/Booth*, Corporations, St. Paul 2006, S. 507; *Merkt*, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2013, Rn. 617.

1. Shareholder- oder stakeholder-approach?

Zwar wurde im deutschen Schrifttum, angeregt vor allem durch US-amerikanische Vorstellungen,⁹ am Ende des vergangenen Jahrhunderts hoch streitig zu den ungeschriebenen Unternehmenszielen¹⁰ die Frage erörtert, ob der Vorstand verpflichtet sei, allein im Interesse der Aktionäre den Wert ihrer Kapitalanlagen maximal zu steigern, oder ob er nicht vielmehr gehalten sei, die unterschiedlichen Interessen der Kapitalanleger, Arbeitnehmer, Kunden und Lieferanten sowie die des gesellschaftlichen Umfeldes immer wieder aufs Neue zum Ausgleich zu bringen.¹¹ Dieser Streit um den „shareholder- oder stakeholder-approach“ hat sich mittlerweile im Sinne des Interessenausgleichs erledigt;¹² dieser liegt zugleich auf der unionsrechtlichen Linie der Berichterstattung zu den nichtfinanziellen Leistungsparametern.¹³

- 8 Zum Recht Großbritanniens *Kort*, Großkomm., § 76 AktG, Rn. 292; *Ringe/Otte*, in: *Triebel/Illmer/Ringe/Vogenauer/Ziegler* (Hrsg.), *Englisches Handels- und Wirtschaftsrecht*, 3. Aufl. 2012, Rn. 207; zum Recht Frankreichs *Kort*, aaO, § 76 AktG, Rn. 293; *Arlt*, *Französische Aktiengesellschaft*, Wien 2006, S. 115 f, 144 f; *Sonnenberger/Dammann*, *Französisches Handels- und Wirtschaftsrecht*, 3. Aufl. 2008, Rn. III 87, III 213, III 217; zum Recht der Niederlande *Huizinga*, *Die Machtbalance zwischen Verwaltung und Hauptversammlung in der Europäischen Gesellschaft (SE)*, 2012, S. 79 f, 97 f, 102 f; *Jaeger*, *Die Europäische Aktiengesellschaft – europäischen und nationalen Rechts*, 1994, S. 119 f; zum Recht Spaniens *Fischer/Fischer*, *Spanisches Handels- und Wirtschaftsrecht*, 2. Aufl. 1995, S. 120; zum Recht Dänemarks *Krüger Andersen*, *Aktie- und Anpartsselskabsret*, 12. Aufl. Kopenhagen 2013, S. 312; *Lorenzen*, *Der Kapital- und Vermögensschutz in der zweiten Kapitalgesellschaftsform – Ein dänisch-deutscher Rechtsvergleich*, im Erscheinen, S. 32 f
- 9 *Rappaport*, *Shareholder Value* (deutsche Ausgabe), 1995, S. 1 ff, 53 ff; s. auch *Mülbert*, ZGR 1997, 129, 131 Fn. 11 mwN.
- 10 Zu den Unternehmenszielen *Großmann*, *Unternehmensziele im Aktienrecht*, 1981, passim, insbes. S. 63 ff; *Habersack*, ZGR 1996, 544, 551 ff; *Luther*, *Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft*, 1978, S. 15 ff; *Paefgen*, *Struktur und Aufsichtsratsverfassung in der mitbestimmten AG*, 1982, S. 50 ff; *Pentz*, *MünchKomm.*, § 23 AktG, Rn. 70 ff; *Raiser*, ZHR 144 (1980), S. 206; *K. Schmidt*, *Gesellschaftsrecht*, 4. Aufl. 2002, S. 64 ff; *Semler*, *Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats*, 1980, S. 52 ff; *Tieves*, *Der Unternehmensgegenstand der Kapitalgesellschaft*, 1998, S. 26 ff mwN; *Harry Westermann*, FS Schnorr von Carolsfeld, 1973, S. 517, 523 f; *Wiedemann*, *Gesellschaftsrecht*, Band I, 1980, S. 326 ff; *Zöllner*, *Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden*, 1963, S. 28.
- 11 Für einen „shareholder-approach“ *Busse von Colbe*, ZGR 1997, 271 f; 289 f; *Kuhner*, ZGR 2004, 244, 277 f; *Mülbert*, ZGR 1997, 129, insb. 141, 167 ff; *Wiedemann*, *Gesellschaftsrecht*, (Fn. 10), S. 338 f; dagegen *Brinkmann*, *Unternehmensinteresse und Unternehmensrechtsstruktur*, 1983, S. 230; *Hommelhoff*, *ZfB-Ergänzungsheft 4/1997*, 17 ff; *Raiser*, ZHR 144 (1980), 206, 231; *von Werder*, ZGR 1997, 69 ff, insb. 83 ff.
- 12 *Spindler/Stilz/Fleischer*, § 76 AktG, Rn. 1, 37; *Mertens/Cahn*, *Kölner Komm.*, § 76 AktG, Rn. 15; *Kort*, *Großkomm.*, § 76 AktG, Rn. 121 ff; *Spindler*, *MünchKomm.*, § 76 AktG, Rn. 63; *Weber* in: *Hölters* (Hrsg.), *Aktiengesetz*, 2. Aufl. 2014, § 76, Rn. 21; enger *Seibt* in: *K. Schmidt/Lutter*, *Aktiengesetz*, 3. Aufl. 2015, § 76, Rn. 23; *Gewichtsvorsprung der Aktionärsinteressen*.
- 13 Hierzu *Hommelhoff*, FS Hoyningen-Huene, 2014, S. 137; *ders.*, FS Bruno Kübler, 2015, S. 291; *Seibert*, AG 2015, 593, 596 mit zutreffendem Hinweis auf den Primat der Politik.

2. Risikomanagement

Wie schon die Buchführung (§ 91 Abs. 1) so hat sich der deutsche Gesetzgeber darüber hinaus veranlasst gesehen, dem Vorstand zusätzlich die Einrichtung eines Risikofrüherkennungssystems (§ 91 Abs. 2) vorzugeben,¹⁴ aber gerade nicht die Einrichtung eines umfassenden Risikomanagementsystems.¹⁵ Insoweit bleibt es, wie auch aus der Aufgabenstellung für den Abschlussprüfer in § 317 Abs. 4 HGB¹⁶ und aus der für den Prüfungsausschuss in § 107 Abs. 3¹⁷ folgt, unverändert beim eigenverantwortlich und sorgfältig wahrzunehmenden Leitungsermessen des Vorstands, ob und wie er ein solches Managementsystem zur Steuerung der Unternehmensrisiken einrichten will.¹⁸

3. Business judgement rule

Und schließlich ist auch die intensiv erörterte *business judgement rule*,¹⁹ die der deutsche Gesetzgeber aus dem insoweit US-amerikanisch inspirierten „ARAG/

- 14 Zur Einführung des Risikofrüherkennungssystems durch das KonTraG vom 27. April 1998 (BGBI I S. 786; dazu Begr RegE, BT-Drs. 13/9712, S. 15) *Brebeck/Hermann*, Wpg 1997, 381; *Claussen*, DB 1998, 177; *Eggemann/Konradt*, BB 2000, 503; *Hoffmann-Becking*, ZGR 1998, 497, 513 f; *Hommelhoff/Mattheus*, AG 1998, 249, 251 f; *Mertens*; AG-Sonderheft 1997, 70; *Pollanz*, DB 1999, 393; *Remme/Theile*, GmbH 1998, 909; *Seibert*, FS Bezenberger, 2000, S. 427; s. auch *Dörner*, DB 1998, 1; *Förschle/Glaum/Mandler*, DB 1998, 889, 892.
- 15 *Ernst*, Wpg 1998, 1025, 1026 f; *Endres*, ZHR 163 (1999), 441, 451; *Spindler/Stilz/Fleischer*, § 91 AktG, Rn. 34; *Hommelhoff/Mattheus*, BB 2007, 2787; *Koch* in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl. 2014, § 91, Rn. 9; *Kort*, ZGR 2010, 440, 443; *ders.*, Großkomm., § 91 AktG, Rn. 55; *K. Schmidt/Lutter/Krieger/Sailer-Coceani*, § 91 AktG, Rn. 9; *Mertens/Cahn*, Kölner Komm., § 91 AktG, Rn. 14; *Spindler*, MünchKomm., § 91 AktG, Rn. 16; aA *Preußner/Becker*; NZG 2002, 846, 848 ff.
- 16 Aus dieser Bestimmung folgt nicht die Verpflichtung des Vorstands, ein umfassendes Risikomanagementsystem einzurichten, sondern lediglich die Prüfungspflicht des Abschlussprüfers, falls ein solches Managementsystem tatsächlich eingerichtet worden ist: *Habersack/Schürmbrand* in: Staub, Großkomm. HGB, 5. Aufl. 2010, § 317, Rn. 30.
- 17 S. Hüffer/*Koch*, § 107 AktG, Rn. 25; *Kort*, ZGR 2010, 440, 452; *Lanfermann/Röbriecht*, BB 2009, 887, 891.
- 18 *Spindler/Stilz/Fleischer*, § 91, Rn. 36; *Hommelhoff/Mattheus*, AG 1998, 249, 251; *dies.*, BB 2007, 2787; Hüffer/*Koch*, § 91 AktG, Rn. 10; *Kort*, Großkomm., § 91 AktG, Rn. 22a; *K. Schmidt/Lutter/Krieger/Sailer-Coceani*, § 91 AktG, Rn. 12; *Spindler*, MünchKomm., § 91 AktG, Rn. 17. Zu den Funktionselementen eines Risikomanagementsystems im einzelnen *Bitz*, Risikomanagement nach dem KonTraG, 2000; *Brebeck/Hermann*, Wpg 1997, 381, 384 ff; *Jakobus*, Die Vorstandspflicht zum Risikomanagement, 2014, S. 193 ff; *Kless*, DStR 1998, 93; *Kromschroder/Lück*, DB 1998, 1573; *Lück*, DB 1998, 8; *ders.*, DB 2000, 1473; *Pollanz*, DB 1999, 393, 395; *Schmidbauer*, DB 2000, 153.
- 19 Zur *business judgement rule* im US-amerikanischen Recht eingehend *Block/Barton/Radin*, The Business Judgement Rule – Fiduciary Duties of Corporate Directors and Officers, Volume I und II, New York 1998; *von Heim*, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008, S. 913 ff; *Bainbridge*, Vand. L. Rev. 57 (2004), 83 ff; *Eisenberg*, DK 2004, 386, 390 ff; *Hamilton/Booth*, (Fn. 7), S. 574.

Garmenbeck²⁰-Urteil²⁰ des Bundesgerichtshofs in § 93 Abs. 1 Satz 2 übernommen hat,²¹ keine wirkliche Innovation.²² Unternehmerische Entscheidungen müssen in Ungewissheit gefällt werden und sind voller Risiken.²³ Deshalb muss dem Vorstand, der zur Entscheidung verpflichtet ist, ein Entscheidungsermessen von Rechts wegen eingeräumt werden, das dieser verantwortlich und sorgfältig wahrzunehmen hat. Das war schon 1965 so:²⁴ Wo gehobelt wird, da fallen Späne.

II. Das Aufgabenfeld des Aufsichtsrats

1. Professionalisierung der Überwachungsfunktion

Für den Aufsichtsrat dagegen haben Gesetzgeber, Kodexkommission, Rechtsprechung und Wissenschaft das normative Rahmenwerk ein gutes Stück fortgeschrieben und auch inhaltlich mit dem Ziel verändert, die Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe zu professionalisieren²⁵ und damit die Überwachungsfunktion durchgreifend zu verbessern. Zu den insoweit relevanten Maßnahmen des Gesetzgebers sind die Reduktion wahrnehmbarer Aufsichtsratsmandate (§ 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 1),²⁶ insbesondere

- 20 BGH, Urt. vom 21. April 1997 – II ZR 175/95, BGHZ 135, 244 = AG 1997, 377; dazu Götz, NJW 1997, 3275; Heermann, AG 1998, 201; Horn, ZIP 1997, 1129; Jaeger/Trolitzsch, WiB 1997, 684; Kindler, ZHR 162 (1998), 101; Raiser, NJW 1996, 552.
- 21 Zur Gesetzgebungsgeschichte mit der zunächst verfehlten rechtsdogmatischen Einordnung der rule im RefE zum UMAG, BT-Drs. 15/5092 S. 11 f; zustimmend Roth, BB 2004, 1066, 1068; Seibert/Schütz, ZIP 2004, 252, 254; rechtsdogmatische Kritik vom DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 2005, 388 sowie von Fleischer, ZIP 2004, 684, 689; Ibrig, WM 2004, 2098, 2106; zum Ganzen Holzborn/Bunnemann, BKR 2005, 51, 52; Hopt/Roth, Großkomm., § 93 AktG, Rn. 28 ff mwN auch zur Kritik über die rechtsdogmatischen Einwände hinaus.
- 22 So auch Ulmer, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band II, S. 113, 126; Goette, FS 50 Jahre BGH, 2000, S. 123, 133 ff; s. auch Henze, BB 2001, 53, 57 f.
- 23 Zu den Kennzeichen einer spezifisch unternehmerischen Entscheidung Hopt/Roth, Großkomm., § 93 AktG, Rn. 80 ff; Hüffer/Koch, § 93 AktG, Rn. 8 ff; K. Schmidt/Lutter/Krieger/Sailer-Coceani, (Fn. 12) § 93 AktG, Rn. 12; Lutter, ZIP 2007, 841, 843 f; Mertens/Cahn, Kölner Komm., § 93 AktG, Rn. 17 ff; Spindler, MünchKomm., § 93 AktG, Rn. 41 ff.
- 24 Vgl. Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, 1973/1974, § 76, Rn. 14, § 93, Rn. 10; Schilling, Großkomm. AktG, 3. Aufl. 1973, § 93, Anm. 10; s. auch schon zum AktG 1937 Weipert, Großkomm. AktG, 1939, § 84, Rn. 15.
- 25 Zur Professionalisierung des Aufsichtsrats grundlegend: Lutter, DB 2009, 775; s. auch Cahn, Professionalisierung des Aufsichtsrats, Institute for Law and Finance, WPG No. 129, 2011; Lutter/Krieger/Verse, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, § 2, Rn. 46 ff, insbes. Rn. 58 f; Mertens/Cahn, Kölner Komm., Vorbem. § 95 AktG, Rn. 7; Schneider/Schneider, AG 2015, 621, 624 f.
- 26 Habersack, MünchKomm., § 100 AktG, Rn. 17 ff; K. Schmidt/Lutter/Drygala, § 100 AktG, Rn. 4 ff; Hopt/Roth, Großkomm., § 100 AktG, Rn. 32; Spindler/Stilz, § 100 AktG, Rn. 10. Eine weitere Reduzierung der zulässigen Mandatszahl wurde in der Vergangenheit intensiv diskutiert, vgl. statt vieler Baums, AG-Sonderheft 1997, 267; Becke/Scheurer, DB 1994, 2145, 2148; Bender, DB 1994, 1965; Lutter, ZHR 159 (1995), 287, 302; Raiser, NJW 1996, 2257, 2259 f; weitergehende Verschärfungen wurden vom Gesetzgeber indes

für Aufsichtsratsvorsitzende (§ 100 Abs. 2 S. 3)²⁷ zu zählen sowie die unionsrechtlich²⁸ vorgegebene Anforderung, dass in börsennotierten Aktiengesellschaften zumindest *ein* Aufsichtsratsmitglied unabhängig und sachverständig auf den Gebieten der Rechnungslegung oder Abschlussprüfung sein muss (§ 100 Abs. 5).²⁹ In Börsengesellschaften hat jedoch vor allem die Kodexkommission³⁰ mit ihren amtlich bekanntgemachten (§ 161 Abs. 1 Satz 1) und über den „*comply or explain*“-Mechanismus³¹ gehärteten Empfehlungen für Professionalisierung-Schübe gesorgt: Sie beginnen bei den unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern (Ziff. 5.4.2)³² und reichen über die zweijährige *cooling off-period* für ehemalige Vorstandsmitglieder (Ziff. 5.4.4)³³ und das Verhalten bei

abgelehnt, da die Vielgestaltigkeit der Verhältnisse eine pauschale Reduktion verbiete, vgl. Begr.RegE, BT-Drs. 13/9712, 15 f.

- 27 Zu den besonderen Anforderungen an den Aufsichtsratsvorsitzenden, die daraus herrührende Arbeitsbelastung und zu den Konsequenzen für die Anzahl wahrnehmbarer Verwaltungsmandate vgl. Begr.RegE., BT-Drs. 13/9712, S. 16; *Habersack*, MünchKomm., § 100 AktG, Rn. 24; *Hopt/Roth*, Großkomm., § 100 AktG, Rn. 45; Hüffer/*Koch*, § 100 AktG, Rn. 12; *Spindler/Stilz*, § 100 AktG, Rn. 22.
- 28 § 100 Abs. 5 AktG dient der Umsetzung von Art. 41 Abs. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2006/43/EG v. 17.5.2006 über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen (Abschlussprüferrichtlinie), ABl L 157/87 v. 9.6.2006, zuletzt geändert durch Richtlinie 2014/56/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.4.2014; Art. 41 der ursprünglichen Richtlinie wurde hierdurch neu als Art. 39 formuliert.
- 29 *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten, § 1, Rn. 25 f.; K. Schmidt/*Lutter/Drygala*, § 100, Rn. 40 ff; *Ehlers/Nohlen*, GS Gruson, 2009, S. 107 ff; *Habersack*, MünchKomm., § 100 AktG, Rn. 64 ff; *Kropff*, FS K. Schmidt, 2009, S. 1023 ff; *Spindler/Stilz*, § 100 AktG, Rn. 43 ff.
- 30 Grundlegend zum Deutschen Corporate Governance Kodex *Drygala/Staake/Szalai*, Kapitalgesellschaftsrecht, S. 408 f; *Leyens*, Großkomm. AktG, Nachtrag, § 161, 2012, Rn. 73 ff; *Raiser/Veil*, Recht der Kapitalgesellschaften, 5. Aufl. 2010, § 13, Rn. 29 ff; v. *Werder* in: Ringleb, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 5. Aufl. 2014, Rn. 1 ff; s. aber auch *Assmann*, AG 2015, 597, 598 mit Hinweis auf die unterschiedlichen Kodex-Konzepte in angloamerikanischen Staaten und in Deutschland.
- 31 Vgl. zu diesem Mechanismus *Goette*, MünchKomm., § 161 AktG, Rn. 9 ff mit einem rechtsvergleichenden Ausblick nach Österreich in Rn. 115 ff; *Leyens*, Großkomm., § 161 AktG, Rn. 24 ff mit Hinweisen zur europarechtlichen Entwicklung in Rn. 8 ff; vgl. ferner zu den internationalen und europarechtlichen Rahmenbedingungen der Corporate Governance Hommelhoff/*Hopt/v. Werder*, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 39 ff; zur Akzeptanz der Kodizes in Deutschland und Großbritannien vgl. *Steinat*, *Comply or Explain – Die Akzeptanz von Corporate Governance Kodizes in Deutschland und Großbritannien*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 39, April 2005; grundlegend zum Deutschen Corporate Governance Kodex *Ulmer*, ZHR 166 (2002), 150.
- 32 Zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern vgl. statt vieler *Florstedt*, ZIP 2013, 337; *Roth*, ZHR 175 (2011), 605; speziell zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern in börsennotierten Familienunternehmen *Hommelhoff*, ZIP 2013, 953; sowie zur Unabhängigkeit in der faktisch konzernierten Börsengesellschaft *ders.*, ZIP 2013, 1645; für eine rechtsvergleichende Betrachtung der Unabhängigkeit vgl. *Hopt*, ZHR 175 (2011), 444, 472 ff, 484 ff.
- 33 Der Wechsel eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsrat ist in der Öffentlichkeit sehr kontrovers diskutiert worden, vgl. hierzu etwa *Dörner*, FS Röhrich, 2005, S. 809, 814 f; *Rode*, BB 2006, 341; *Wirth*, ZGR 2005, 327, 339 ff; diese Kodex-Empfehlung hat der Gesetzgeber in § 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 AktG übernommen; dazu BT-Drs. 16/13433, S. 11; *Koch/Hüffer*, § 100 AktG, Rn. 16; *Krieger*, FS Hüffer, 2010, S. 521; *Möllers/Christ*, ZIP

Interessenkonflikten (Ziff. 5.5)³⁴ bis hin zur Einrichtung von Aufsichtsratsausschüssen, insbesondere eines Prüfungsausschusses (Ziff. 5.3).³⁵

2. Unterstützung durch den Abschlussprüfer

Verstärkt worden ist diese Professionalisierung des Aufsichtsrats (über ihre wissenschaftliche Festigung und Vertiefung im Schrifttum hinaus) vor allem durch die durchgreifende Reform der Abschlussprüfung im KonTraG von 1998.³⁶ Namentlich über den qualitativ angereicherten Prüfungsbericht mitsamt Prüferkommentar im Vorwegbericht (§ 321 Abs. 1 S. 2 HGB)³⁷ und über die obligatorische Aufsichtsrats-Zuständigkeit für die Erteilung des Prüfungsauftrags (§ 111 Abs. 1 Satz 3)³⁸ hat der deutsche Gesetzgeber aus eigenem Antrieb ein Instrumentarium zur Stärkung der Überwachungsfunktion geschaffen, das dem europäischen Gesetzgeber in seinen jüngsten Rechtsakten zur Abschlussprüfung vornehmlich in Gestalt des Zusatzberichtes (Art. 11 Abschlussprüfungsverordnung)³⁹ als Vorbild diente.⁴⁰

3. Beteiligung an der Unternehmensleitung

Im Vergleich zur Rechtslage von 1965 angereichert worden ist überdies die Beteiligung des Aufsichtsrats an der Unternehmensleitung.⁴¹ Seine schon damals begründete

2009, 2278 f; *Schüppen*, Aufsichtsrat 2012, 34 f; *Sünner*, AG 2010, 111, 114 ff; *Velte*, WU 2012, 537.

- 34 Vgl. grundlegend hierzu bereits *Lutter*, ZHR 145 (1981), 221; zu Interessenkonflikten im Aufsichtsrat allgemein zudem *Habersack*, MünchKomm., § 100 AktG, Rn. 85 ff; *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten (Fn. 25), § 12, Rn. 894 ff; *Mertens/Cahn*, Kölner Komm., § 100 AktG, Rn. 17 ff; *Wilsing*, Deutscher Corporate Governance Kodex, 2012, Ziff. 5.5, S. 466 ff.
- 35 Zur rechtstatsächlichen Verbreitung von Prüfungsausschüssen v. *Werder/Bartz*, DB 2014, 905, 910: 96% DAX; 77,8% TecDAX; 96% MDAX; 100% SDAX; 41,2% Prime; 50% General; Gesamt: 79,3%.
- 36 Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.4.1998, BGBl. I S. 786; vgl. hierzu *Forster*, AG 1998, 192; *Hommelhoff*, BB 1998, 2567/2625; *ders./Mattheus*, AG 1998, 249, 251; *Mattheus*, ZGR 1999, 682; *Schindler/Rabenhorst*, BB 1998, 1886/1939.
- 37 Speziell zur Funktion des Vorwegberichts vgl. Begr.RegE, BT-Drs. 13/9712, S. 28; s. hierzu auch *Bormann*, MünchKomm. Bilanzrecht, 2013, § 321 HGB, Rn. 20 ff; *Ebke*, MünchKomm. zum Handelsgesetzbuch, 3. Aufl. 2013, § 321, Rn. 31 ff; *Staub/Habersack/Schürmbrand*, (Fn. 16), § 321 HGB, Rn. 19 ff.
- 38 Zu den angestrebten Wirkungen dieser Kompetenzverlagerung *Hommelhoff*, BB 1998, 2567, 2568 ff.
- 39 Zu diesem und seiner Ausformulierung im VO-Entwurf näher *Hommelhoff*, DB 2012, 389/445.
- 40 Vgl. zum Erfordernis eines Zusatzberichtes: Erwägungsgrund 14 der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 vom 16.4.2014 über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse, ABl. EU L 158/77 vom 27.5.2014.
- 41 Vgl. zur Rolle des Aufsichtsrats als mit-unternehmerisches Organ der Gesellschaft *K. Schmidt/Lutter/Drygala*, § 111 AktG, Rn. 4 f; *Hopt/Roth*, Großkomm., § 111 AktG,

Mitwirkung über die Feststellung des Jahresabschlusses (§ 172) einschließlich der Gewinnthesaurierung nach § 58 Abs. 2⁴² und gewichtig mittelbar über die Vorstandsbesetzung (§ 84)⁴³ hat durch die Vorgabe des Gesetzgebers an Aufsichtsrat oder Satzungsgeber in § 111 Abs. 4 Satz 2 Verstärkung erfahren festzulegen, welche Arten von Geschäften nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats vorgenommen werden dürfen.⁴⁴ Diese Regelung hat auch die unternehmerische Mitverantwortung des Aufsichtsrats unterstrichen. Abgerundet wird dieser Aufwuchs an Leitungsbeteiligung durch das „Fresenius“-Urteil des Bundesgerichtshofs;⁴⁵ nach ihm ist es neben anderer Aufgabe des Überwachungsorgans, den Vorstand in seiner Unternehmensleitung zu beraten.

III. Die Fortdauer des dualistischen Systems

1. Konvergenztendenzen

Diese Leitungsbeteiligung des Aufsichtsrats hat in ihrem Aufwuchs jedoch mitnichten das dualistische System, markantes Kennzeichen der deutschen Aktiengesellschaft,⁴⁶ unvermerkt in die Nähe des monistischen bord-Systems⁴⁷ gerückt. Trotz unverkennbarer Konvergenztendenzen zwischen beiden Systemen⁴⁸ hat der deutsche Gesetzge-

Rn. 61 ff; *Lutter*, FS Albach, 2001, S. 225; *Ringleb/Lutter*, Kodex, (Fn. 30), Rn. 870 ff; *ders./Krieger/Verse*, (Fn. 25), § 2 Rn. 57 ff; s. auch *Schneider/Schneider*, AG 2015, 621, 622 ff; eingehend unten *Koch*, S. 77 ff; *E. Vetter*, S. 124 f.

42 Zur rechtspolitischen Auseinandersetzung um die Zuständigkeit für die Ergebnisverwendung s. nur *Begr.RegE*, abgedruckt in *Kropff*, Textausgabe Aktiengesetz, 1965, S. 74 f; näher unten bei Fn. 64 sowie oben *Kropff*, S. 9 f.

43 Zum Einfluss des Aufsichtsrats auf Strategie und Geschäftspolitik der Gesellschaft über die Besetzung des Vorstands vgl. *Krieger*, Personalentscheidungen des Aufsichtsrats, 1981, S. 35 ff; *Lutter/Krieger/Verse*, § 7 Rn. 331.

44 Vgl. hierzu *Begr.RegE* TransPuG, BT-Drs. 14/8769, S. 17 f.

45 BGH vom 10. Juli 2012 – II ZR 48/11, BGHZ 194, 14; vgl. zur Beratungspflicht und zu den Beratungsverträgen mit Aufsichtsratsmitgliedern zudem BGH vom 25. März 1991 – II ZR 188/89, BGHZ 114, 127, 129 ff; vom 4. Juli 1994 – II ZR 197/93, BGHZ 126, 340, 344 ff; BGH vom 2. Juli 1998 – IX ZR 63/97, ZIP 1998, 1801, 1802 f; vom 3. Juli 2006 – II ZR 151/04, ZIP 2006, 1529, 1531 f; *Hopt/Roth*, Großkomm., § 111 AktG, Rn. 52 ff; *Lutter/Kremer*, ZGR 1992, 87, 88 ff; *Lutter/Drygala*, FS Ulmer, 2003, S. 381; unten *E. Vetter*, S. 113 ff.

46 Zum dualistischen Verwaltungssystem in Abgrenzung gegenüber dem monistischen s. *Fischer*, Monistische Unternehmensverfassung, 2010, S. 21 ff; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2011, § 11 Rn. 376 ff; *Hochstein*, Grundfragen zur Einführung des monistischen Modells in das deutsche Aktienrecht, 2014, S. 9 f; *Schiessl*, ZHR 167 (2003), 235; rechtsvergleichend *Fleischer*, AcP 204 (2004), 502, 521 ff; *Hopt*, ZHR 175 (2011), 444, 455 ff (mit Blick auf die Konvergenzen zwischen den beiden Systemen).

47 Zu diesem *Grundmann*, (Fn. 46), § 11 Rn. 367, 376 ff; *Habersack/Verse*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2011, § 4 Rn. 13; *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2011, § 18 Rn. 22, 67 ff; *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2000, Rn. 706 ff, 749; *Teichmann*, Binnenmarktkonformes Gesellschaftsrecht, 2006, S. 560 ff.

48 Ausführlich *Cromme*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 283; s. auch noch *Förster*, ZIP 2006, 162, 171; *Hellgardt/Hoger*, ZGR 2011, 38, 54 ff; *Teichmann*, (Fn. 47), S. 565 ff.

ber die Säulen, welche die dualistische Unternehmensverfassung tragen, unverändert fortbestehen lassen: das hierarchisch ungeschichtete Nebeneinander der drei Gesellschaftsorgane⁴⁹ unter Verzicht auf ein Organ der unternehmerischen Oberleitung nach dem Vorbild des schweizerischen Verwaltungsrats⁵⁰ zum ersten; das exklusive Initiativrecht des Vorstands⁵¹ zum zweiten und zum dritten schließlich das diesem gegenüber eigenständige Überwachungsorgan⁵² (§ 105 Abs. 1) des Aufsichtsrats mit gesetzlich vorgeschriebenem Aufgabenbereich und Aufsichtsratsmitgliedern, die in der verantwortlichen Erledigung ihrer Aufgaben allgemein wahrgenommen werden und werden sollen (arg. §§ 285 Nr. 10/325 Abs. 1 S. 1 HGB). Von der andauernden Leistungskraft des dualistischen Systems ist der Gesetzgeber in so hohem Maße überzeugt, dass er (entgegen manchen Vorschlägen aus dem Schrifttum)⁵³ bislang davon abgesehen hat, nach dem Vorbild der SE (§§ 20 ff SE AG)⁵⁴ den Unternehmen im Aktienrecht alternativ eine monistische Verfassung zur Verfügung zu stellen.⁵⁵

2. Die rechtspraktische Attraktivität des Aufsichtsratsystems

Für ein dahingehendes Unternehmenswahlrecht hat offenbar auch die Praxis kein ausgeprägtes Bedürfnis, wie die Wahl des dualistischen Systems nahezu aller Unternehmen zeigt, die wie Allianz, BASF und andere mehr in die Rechtsform der SE gewechselt sind.⁵⁶ Allerdings dürfte diese Vorliebe für das überkommene System ihre Begründung in dem Bestreben finden, das SE-Leitungsorgan mitbestimmungsfrei zu halten.⁵⁷

49 Diese treffliche Beschreibung stammt von *Marcus Lutter*.

50 Zu ihm *Böckli*, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl. Zürich 2009, § 13 Rn. 1 ff, 303 ff; *Druey/Druey Just/Glanzmann*, Gesellschafts- und Handelsrecht, 11. Aufl. Zürich 2015, S. 181 ff mwN; *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 30 Rn. 2 ff, 32 ff; *Giger*, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht, 2003, § 28 Rn. 2.2.3, 5.1.1. ff.

51 Zu diesem Recht *Habersack*, MünchKomm., § 111 AktG, Rn. 97; *Henssler* in: Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2014, § 111 AktG, Rn. 18; *Hüffer/Koch*, § 76 AktG, Rn. 2; § 111 AktG, Rn. 33; *Kort*, Großkomm., § 76 AktG, Rn. 22; K. Schmidt/Lutter/Seibt, § 76 AktG, Rn. 2.

52 S. *Hopt/Roth*, Großkomm., § 105 AktG, Rn. 6; *Hüffer/Koch*, § 105 AktG, Rn. 1; *Hölters/Simons*, § 105 AktG, Rn. 1.

53 69. Deutscher Juristentag München, 2012, Abteilung Wirtschaftsrecht, Beschluss Nr. 19; *Hopt*, ZHR 175 (2011), 444, 468 f; näher schon *Hopt/Leyens*, ECFR 2004, 135, 163 f.

54 Zum monistischen Modell der deutschen SE *Lutter/Hommelhoff/Teichmann*, SE-Kommentar, 2. Aufl. 2015, Art. 43 SE-VO, Rn. 58 ff; *Habersack/Drinhausen/Verse*, SE-Recht, 2013, Art. 43 SE-VO, Rn. 1 ff; s. auch *Bachmann*, ZGR 2008, 779; *Ihrig*, ZGR 2008, 809.

55 Nach kundiger Auskunft besteht hieran weder bei den Wirtschaftsverbänden, noch bei den Gewerkschaften ein lebhaftes Interesse, da ein solches Unternehmenswahlrecht dann mit der Schwierigkeit konfrontiert wäre, die Mitbestimmung in den monistischen Verwaltungsrat zu integrieren.

56 *Hemeling* in: Hommelhoff/Hopt/von Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 770; *Köstler/Pütz*, AG-Report 2013, R 180 f; ausführlich zur Entwicklung der SE in den Mitgliedstaaten: *Ernst & Young*, Study on the operation and the impacts of the statute for a European Company (SE), final report (9.12.2009).

57 *Hopt*, ZHR 175 (2011), 444, 469, 503 ff; *Köstler/Pütz*, AG-Report 2013, R 180 f.

3. Der Blickwinkel des europäischen Gesetzgebers

Aber trotzdem wird das dualistische System immer wieder aufs Neue vom europäischen Gesetzgeber herausgefordert. Ganz ausgerichtet auf das in der Union weithin vorherrschende monistische System⁵⁸ begnügen sich Kommission und Ministerrat zumeist damit, ihre monistisch inspirierten Regelungspakete lediglich verbal gegenüber dem Aufsichtsratssystem zu öffnen,⁵⁹ ohne sich um sachliche Integration der Regelungen in das dualistische System intensiv zu bemühen. Hierfür müssen deutsche Ministerialbeamte,⁶⁰ Unternehmenspraktiker und Wissenschaftler⁶¹ sorgen und tun dies in aller Regel auch engagiert.

IV. Entscheidungsmacht der Hauptversammlung

1. Die Strukturentscheide

Die schon vom Aktiengesetz 1937 weithin entmachtete Hauptversammlung⁶² hat im Aktiengesetz 1965, wie in § 119 ablesbar,⁶³ keinen Machtzuwachs erfahren. Der Grundsatz der „gläsernen, aber verschlossenen Taschen“⁶⁴ mitsamt dem Kompromiss des § 58 Abs. 2⁶⁵ hat es damals auf den Punkt gebracht. Dennoch ist die Entscheidungsgewalt der Hauptversammlung in der Zwischenzeit maßgeblich gestärkt worden, wenn auch nicht innerhalb des Aktiengesetzes, so doch im Umwandlungsgesetz von 2006⁶⁶ – eine unionsrechtlich angestoßene⁶⁷ Gesamtregelung Rechtsform-übergreifen-

58 Dazu S. Fischer, (Fn. 46), S. 25 ff mwN.

59 S. etwa Abschlussprüfungs-Richtlinie vom 17. Mai 2006 ABl EU L157/87 mit Erwägungsgrund 24, in dem die Prüfungsausschüsse angesprochen werden, es den Mitgliedstaaten jedoch unbenommen bleibt, deren Aufgaben dem Gesamtaufsichtsrat zuzuweisen; zu den Gefahren dieses Trends Casper, BB 2014, Heft 47 Erste Seite.

60 Allerdings ist für grundlegende Erörterungen in den Arbeitsgruppen des Ministerrats weder Raum noch Zeit, so dass in aller Regel bloß Öffnungen zum dualistischen System hin eingebracht und durchgesetzt werden können.

61 Zu den related party transactions vgl. Fleischer, BB 2014, 2691, 2698 f; Jung, WM 2014, 2351.

62 Dazu Spindler/Stilz/Hoffmann, § 118 AktG, Rn. 5 f; Kropff, Aktienrecht im Wandel, S. 16/58; Lutter, FS Quack, 1991, S. 301, 312; K. Schmidt/Lutter/Spindler, § 118 AktG, Rn. 5; Thiessen in: Görtemaker/Safferling (Hrsg.), Die Rosenberg, 2014, S. 204, 212, 238 f.

63 Bestätigend BGH, Urt. vom 10. Oktober 2005 – II ZR 90/03, BGHZ 164, 249, 252: „... der Hauptversammlung der Aktionäre... ist... die Mitwirkung an und die Einflussnahme auf Geschäftsführungsmaßnahmen versagt“.

64 Kronstein/Claussen, Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht, 1960, S. 121 ff; Lutter, Kölner Komm., 1. Aufl. 1985, § 58 AktG, Rn. 20 ff; oben Kropff, S. 8.

65 Zu seiner Herausformung Kropff, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band I, S. 826 ff mwN.

66 UmwandlungsG vom 28.10.1994 (BGBl I S. 3210), dazu u.a. Schwarz, DStR 1994, 1694.

67 S. Begr.RegE UmwBerG, BT-Drs. 12/6699, S. 75.

der Umstrukturierungen,⁶⁸ die schon in der Gestalt des Referentenentwurfs⁶⁹ und dann in Umsetzung der Anregungen aus Wissenschaft und Praxis⁷⁰ eine Stringenz im Gesamtkonzept und Treffsicherheit im regulatorischen Detail gefunden hat, die denen des Aktiengesetzes 1965⁷¹ ohne weiteres gleichkommen. In diesem Rahmen begründen die Aktionärsentscheide zur Verschmelzung, Spaltung, Vermögensübertragung und zum Formwechsel (über die zur Satzungsänderung hinaus) die Grundlagenkompetenz der Hauptversammlung für Umstrukturierungen von besonderem Gewicht.⁷²

2. Qualifizierte Entscheidungsvorbereitung

Begleitet wurde dieser Machtzuwachs der Hauptversammlung für wesentliche Strukturentscheidungen von einer herausragenden Verbesserung des Entscheidungsprozesses:⁷³ Umstrukturierungsplan oder -vertrag mit vorgegebenem Inhalt (§§ 4 f UmwG), Vorstandsbericht (§ 8 UmwG), sachverständige Prüfung des Plans oder Vertrages durch neutrale Dritte (§ 9 UmwG) mit Prüfungsbericht (§ 12 UmwG) und schließlich Erläuterung des Umstrukturierungsvorhabens in der Hauptversammlung (§ 176 Abs. 1 S. 2). Dieses Gesamtsystem qualifizierter Aktionärsinformation entstammt dem französischen Recht⁷⁴ und war dem deutschen Gesetzgeber

68 Lutter/Bayer in: Lutter, Umwandlungsgesetz, 5. Aufl. 2014, Einl I, Rn. 25; Neye in: Lutter/Bork (Hrsg.), Umwandlungsrechtstage, 1995, S. 10; Semler/Stengel, UmwG, 3. Aufl. 2012, § 1, Rn. 5 f; Windbichler, Gesellschaftsrecht, 23. Aufl. 2013, S. 511 f.

69 Referentenentwurf vom 14.4.1992, veröffentlicht als Beilage 112a zum Bundesanzeiger vom 20.6.1992; dazu Ganske, WM 1993, 1117; Neye, DB 1994, 2069.

70 Zum Referentenentwurf s. *Arbeitskreis Umwandlungsrecht*, ZGR 1993, 321 ff; Henrichs, AG 1993, 503; IDW (Hrsg.), Reform des Umwandlungsrechts, 1993; Martens, AG 1994, 66. Schon der Diskussionsentwurf des Bundesjustizministeriums für ein Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts vom 3.8.1988 (veröffentlicht als Beilage zu Nr. 214a zum Bundesanzeiger vom 15.11.1988) war im Schrifttum auf lebhaftes Resonanz gestoßen: Hoffmann-Becking u.a.m., ZGR 1990, 392 ff; Gäbelein, BB 1989, 1420; Hahn, GmbHR 1991, 242; Heckschen, WM 1990, 377; Herzig/Ott, DB 1989, 2033; Hirte, AG 1990, 373; ders., ZIP 1991, 1461; Kleindiek, ZGR 1992, 513; Krebs, BB 1992, 184; K. Schmidt, AcP 191 (1991), 469; ders., FS Heinsius, 1991, 716; W. Werner, FS Quack, 1991, S. 519.

71 Wesentliche Impulse hierfür hatte schon der Aktienrechtsausschuss des Vorläufigen Reichswirtschaftsrats unter dem Vorsitz von Max Hachenburg geleistet, dazu näher Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), Die Aktienrechtsreform am Ende der Weimarer Republik, 1987 mit einer Würdigung Hachenburgs von Schilling, aaO, S. 1 ff. Der „Vater des AktG 1965“ Ernst Geßler hatte sich vor allem um das Recht der verbundenen Unternehmen (§§ 291 ff) als einzigartiger Innovation gesellschaftsrechtlicher Rechtspolitik verdient gemacht, wie Ballerstedt/Hefermehl, FS Geßler, 1971, S. V zu recht herausstreichen; s. auch oben Kropff, S. 10 f.

72 S. Froning in: Sudhoff (Hrsg.), Unternehmensnachfolge, 5. Aufl. 2005, § 46, Rn. 53; Windbichler, Gesellschaftsrecht, (Fn. 68), S. 385.

73 Zum Informationsmodell in den EU-Richtlinien Hommelhoff/Riesenhuber, in: Grundmann (Hrsg.), Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, 2000, S. 259, 272 ff; Lutter/Bayer/J. Schmidt, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012, S. 596 mwN.

74 Diese Herkunft der Artt. 9/10 Verschmelzungs-RL (in der Ursprungsfassung vom 9. Oktober 1978 – 78/855/EWG, ABl EG L295/36) deckt deren Erwägungsgrund 4 (u.a. abgedruckt in: Lutter, Europäisches Unternehmensrecht, 3. Aufl. 1991, S. 191) nicht auf.

für die UmwG-Umstrukturierungen unionsrechtlich vorgegeben. Er hat es sodann für die aktiengesetzlich normierten Unternehmensverträge (§§ 293a ff) aus eigenem Antrieb⁷⁵ übernommen.

3. Ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeiten

Vor dem Hintergrund der umwandlungsrechtlichen Aktionärskompetenzen hat sich in der Zwischenzeit das zunächst so aufregende Problemfeld der ungeschriebenen Hauptversammlungszuständigkeiten⁷⁶ ganz weithin entspannt. Angeregt durch Interpretationsvorschläge aus dem Schrifttum⁷⁷ hatte der Bundesgerichtshof in seinem „Holzmüller“-Urteil⁷⁸ den Vorstand für verpflichtet erachtet, die Ausgliederung eines überragend gewichtigen Teils des Gesellschaftsvermögens auf eine Tochtergesellschaft der Hauptversammlung zur Entscheidung vorzulegen, und damit die Entscheidungszuständigkeit der Aktionäre begründet. Als Ausgliederung zur Neugründung unterliegt eine solche Umstrukturierung heute nach den Bestimmungen des UmwG der Zustimmung der Aktionäre in der ausgliedernden Aktiengesellschaft mit qualifizierter Mehrheit (§§ 135 ff UmwG).⁷⁹ Im Anschluss an den „Holzmüller“-Entscheid hatte die Unternehmenspraxis wegen des Obersatzes in diesem Urteil zum ersten eine generelle Machtverschiebung zugunsten der Hauptversammlung befürchtet (alle herausragend bedeutsamen Entscheidungen?) und zum zweiten große Rechtsunsicherheit.⁸⁰ Beiden Befürchtungen hat der Bundesgerichtshof in seinen „Gelatine“-Urteilen⁸¹ Rechnung

75 Zu den Gründen für diese Übernahme Begr.RegE UmwG, BT-Drs. 12/6699, S. 178; s. auch *Altmeppen*, MünchKomm., § 293a AktG, Rn. 1; *Hüffer/Koch*, § 293a AktG, Rn. 1 mwN.

76 Dazu *Spindler/Stilz/Hoffmann*, § 119 AktG, Rn. 21 ff; *Hüffer/Koch*, § 119 AktG, Rn. 16 ff; *Kubis*, MünchKomm., § 119 AktG, Rn. 31 ff; *Henssler/Strohn/Liebscher*, (Fn. 51), § 119 AktG, Rn. 12 ff; *Raiser/Veil*, Kapitalgesellschaften, (Fn. 30), S. 195 ff; *Windbichler*, Gesellschaftsrecht, (Fn. 68), S. 383 ff.

77 S. die Vorarbeiten von *Lutter*, FS Westermann, 1974, S. 357 ff; *U. H. Schneider*, FS Bärermann, 1975, S. 881 ff; *Timm*, Die AG als Konzernspitze, 1980, S. 130 ff, 165; *ders.*, AG 1980, 172, 175 ff.

78 BGH, Urt. vom 25. Februar 1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122 (auch abgedruckt in AG 1982, 158; NJW 1982, 1703, ZIP 1982, 568); die Resonanz im Schrifttum war enorm: *Ebenroth*, AG 1988, 1; *Fleischer*, NJW 2004, 2335; *Gefßler*, FS Stimpel, 1985, S. 771; *Götz*, AG 1984, 85; *Großfeld/Bondics*, JZ 1982, 589; *Heinsius*, ZGR 1984, 383; *Henze*, FS Ulmer, 2003, S. 211; *Hübner*, FS Stimpel, S. 791 ff; *Hüffer*, FS Ulmer, S. 279; *Lutter*, FS Stimpel, S. 825; *Rebbinder*, ZGR 1983, 92.

79 Hierzu *Feddersen/Kiem*, ZIP 1994, 1078; *Geck*, DStR 1995, 416, 423 f; *Joost*, ZHR 163 (1999), 164.

80 S. *Götz*, AG 1984, 85 f; *Heinsius*, ZGR 1984, 383 ff; *Hübner*, FS Stimpel, 1985, S. 791, 795; *Martens*, ZHR 147 (1983), 377, 381; *Rebbinder*, ZGR 1983, 92, 108; *J. Semler*, BB 1983, 1566, 1571 f; *Sünner*, AG 1983, 169; *Werner*, ZHR 147 (1983), 429 ff.

81 BGH, Urt. vom 26. April 2004 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30 (auch abgedruckt AG 2004, 384; NJW 2004, 1860; NZG 2004, 571; ZIP 2004, 993; das Parallelurteil II ZR 154/02 ebenfalls vom 25. April 2004 ist weitgehend textidentisch); auch diese Entscheide wurden im Schrifttum intensiv aufgenommen: *Altmeppen*, ZIP 2004, 993; *Bungert*, DB 2004, 1345; *Fleischer*, NJW 2004, 2335; *Fuhrmann*, AG 2004, 339; *Götze*, NZG 2004, 585; *Goette*, DStR 2004, 922; *Habersack*, AG 2005, 137; *Koppensteiner*, Der Konzern 2004, 381; *Lieb-*

getragen und ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeiten auf jene Ausnahmefälle begrenzt, in denen grundlegende, einer Satzungsänderung nahekommende Strukturänderungen in der Gesellschaft anstehen, die auf die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre entsprechend zurückwirken. Einen solchen Fall sah das Gericht in der Mediatisierung des Aktionärsinflusses, freilich nur wenn die Strukturänderung die wirtschaftliche Bedeutung der „Holzmüller“-Ausgliederung erreicht.⁸² – Nach diesen Urteilen kann von einer bedeutsamen Verschiebung der Machtbalance in der aktien-gesetzlichen Unternehmensverfassung keine Rede mehr sein.

V. Der Aktionär

1. Die sachliche Rechtfertigung von Hauptversammlungsentscheiden

Vergleichbar nachträglich eingeholt haben Rechtsprechung und Gesetzgeber den Schutz des Aktionärs durch das Erfordernis sachlicher Rechtfertigung bestimmter Mehrheitsentscheidungen,⁸³ namentlich beim Bezugsrechtsausschluss. In seinem für den damaligen Senatsvorsitz⁸⁴ kennzeichnend innovativ mutigen Grundsatz-Urteil „Kali & Salz“⁸⁵ hatte der Bundesgerichtshof den Ausschluss des Bezugsrechts (§ 186 Abs. 3) am Übermaßverbot als allgemeinem Rechtsprinzip gemessen und diese Entscheidungslinie unter dem Beifall eines Teils des Schrifttums⁸⁶ in seinem „Holzmann“-Urteil⁸⁷ auf den Bezugsrechtsausschluss beim genehmigten Kapital (§§ 203 Abs. 2/204 Abs. 1) hin fortgeschrieben. Um dann jedoch der Gefahr zu begegnen, dass der Kreis sachlich rechtfertigungsbedürftiger Mehrheitsbeschlüsse unabsehbar ausufert,⁸⁸ sah sich das Gericht alsbald veranlasst, zu anderen Eingriffen in Minderheits- oder gar Individualpositionen mehrfach festzustellen, der Mehrheitsbeschluss enthalte bereits

scher, ZGR 2005, 1; *Pentz*, BB 2005, 1397, 1402 ff; *Reichert*, AG 2005, 150; *Röhricht*, in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2004, 2005 S. 4 ff; *Simon*, DStR 2004, 1482, 1528; *Weißhaupt*, AG 2004, 586.

82 BGHZ 159, 30, 45 (oben Fn. 81).

83 Dazu Hüffer/Koch, § 186 AktG, Rn. 25 ff; Scholz/Kraft in: Hoffmann-Becking (Hrsg.), Münch. Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4, 4. Aufl. 2015, § 57, Rn. 114 ff; Kübler/Assmann, Gesellschaftsrecht, (Fn. 10), S. 248; Pfeifer, MünchKomm., § 186 AktG, Rn. 71 ff; K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002, S. 901 ff; Spindler/Stilz/Servatius, § 186 AktG, Rn. 40 ff; Timm, ZGR 1987, 403; Ulmer, Aktienrecht im Wandel, Band II, S. 138 ff; K. Schmidt/Lutter/Veil, § 186 AktG, Rn. 24 ff; Wiedemann, Großkomm., § 186 AktG, Rn. 134 ff; Windbichler, Gesellschaftsrecht, (Fn. 68), S. 449 f.

84 Zur Person Walter Stimpels Lutter/Mertens/Ulmer, FS Stimpel, 1985, S. V ff; zur Spruch-tätigkeit des II. Zivilsenats unter seiner Leitung Ulmer, ZHR 162 (1998), 159, 160 ff; s. auch den Nachruf von Lutter, ZGR 2008, 160.

85 Urt. vom 13. März 1978 – II ZR 142/76, BGHZ 71, 40 mit Besprechungen Lutter, ZGR 1979, 401; Martens, FS Fischer, 1979, S. 437.

86 S. Quack, ZGR 1983, 257 mwN.

87 Urt. vom 19. April 1982 – II ZR 55/81, BGHZ 83, 319.

88 So hatten Heinsius, ZGR 1984, 383 und Werner, ZHR 147 (1983), 429, 439 schon nach dem „Holzmüller“-Urteil (oben Fn. 78) gewarnt.

nach dem Entscheid des Gesetzgebers seine Rechtfertigung in sich.⁸⁹ Aber auch beim genehmigten Kapital ist der Bundesgerichtshof später unter anderem Vorsitz⁹⁰ im Verfahren „Siemens/Nold“⁹¹ weit zurückgerudert⁹² und hat den Minderheitenschutz im Wesentlichen auf nachträgliche Aktionärsinformation über die Ausübung der Ausschlussermächtigung reduziert. Endgültig hat der Gesetzgeber die Rechtfertigungslehre mit der Freigabe des Bezugsrechtsausschlusses in Börsengesellschaften⁹³ ganz wesentlich ins Leere laufen lassen, wenn eine Barkapitalerhöhung zehn Prozent des Grundkapitals nicht übersteigt und sich der Ausgabepreis der neuen Aktien am Börsenpreis orientiert (§ 186 Abs. 3 S. 4).

2. Anfechtungsrecht und Freigabeverfahren

Über lange Zeit hinweg haben manche Aktionäre die Anfechtung eintragungsbedürftiger Hauptversammlungsbeschlüsse (zumeist wegen angeblich mangelhafter Aktionärsinformation) und den anschließenden Abkauf der Anfechtungsklage („Kasse gegen Dokumente“)⁹⁴ zum einträglichen Geschäftsmodell ausgebaut.⁹⁵ Allen Versuchen der Rechtsprechung⁹⁶ und des Gesetzgebers⁹⁷, diesen „räuberischen Aktio-

89 Urt. vom 1. Februar 1988 – II ZR 75/87, BGHZ 103, 184, 190 – Linotype mit Besprechungen von *Bommert*, JR 1988, 509; *Timm*, NJW 1988, 1579; *Wiedemann*, JZ 1989, 447; Urt. vom 7. März 1994 – II ZR 52/93, BGHZ 125, 239 – Deutsche Bank mit Besprechungen von *Bungert*, WM 1995, 1; *Goette*, DStR 1994, 716; *Lutter*, JZ 1994, 914; Urt. vom 25. November 2002 – II ZR 133/01, BGHZ 153, 47 – Macrotron; diese Argumentationsfigur hatte der Bundesgerichtshof schon vor „Kali & Salz“ (oben Fn. 85) im Urt. vom 19. Dezember 1977 – II ZR 136/76, BGHZ 70, 117, 125 – Mannesmann entwickelt; zum Ganzen *Raiser/Veil*, Kapitalgesellschaften, (Fn. 30), S. 285 f; *Ulmer*, Aktienrecht im Wandel, Band II, S. 139 ff.

90 Zu Volker Röhrich *Crezelius/Hirte/Vieweg*, FS Röhrich, 2005, S. V ff.

91 Urt. vom 23. Juni 1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133 mit Besprechungen von *Goette*, DStR 1997, 1460; *Lutter*, JZ 1998, 47; s. auch *Habersack*, AG 2015, 613, 618 f; *Kindler*, ZGR 1998, 35.

92 Zur Entwicklungslinie s. auch *Ulmer*, Aktienrecht im Wandel, Band II, S. 135 f.

93 G für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 3. August 1994, BGBl I S. 1953; zur Begründung BT-Drs. 12/6721, S. 9 sowie K. Schmidt/Lutter/Veil, § 186 AktG, Rn. 39; zu Einzelfragen jüngst *Habersack*, AG 2015, 613, 617 f.

94 Diese Kennzeichnung soll auf den Fall der Veritas AG/Gelnhausen zurückgehen: Ihr Repräsentant hat sich, so geht die Fama, in der Lobby des „Frankfurter Hof“ die beurkundete Rücknahme der Anfechtungsklage Zug um Zug gegen einen Aktenkoffer mit Bargeld aushändigen lassen.

95 Dazu *Lutter*, FS 40 Jahre Der Betrieb, 1988, S. 193; *Raiser/Veil*, Kapitalgesellschaften, (Fn. 30), S. 243 ff; *Windbichler*, Gesellschaftsrecht, (Fn. 68), S. 404; allerdings sind solche Aktionen beileibe nicht neu, wie *Bayer* (unten S. 204) mit Bezug auf *Hachenburg* und *Pinner* berichtet.

96 Dazu *Casper*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band II, S. 571 f (zum Informationsrecht); *Raiser*, aaO., S. 645 f (zur Anfechtungsklage); *Zöllner*, aaO., S. 502 f (zur Anfechtungsklage).

97 Vor allem mithilfe des G zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22. September 2005, BGBl I S. 2802 mit Begründung RegE, BT-Drs. 15/5092.

nären⁹⁸ innerhalb des Beschlussmängelrechts das Handwerk zu legen, blieb ein durchschlagender Erfolg zunächst versagt.⁹⁹ Erst das im Dialog zwischen Wissenschaft¹⁰⁰ und Gesetzgeber¹⁰¹ für das Umwandlungsrecht entwickelte Freigabeverfahren (§ 16 Abs. 3 UmwG) und seine spätere Übertragung in das aktienrechtliche Beschlussmängelrecht¹⁰² für bestimmte eintragungsbedürftige Hauptversammlungsbeschlüsse in § 246a¹⁰³ hat die Zahl erpresserischer Anfechtungsklagen in der Unternehmenspraxis drastisch reduziert.¹⁰⁴

3. Das qualitativ gesteigerte Kompensationsverfahren

Dazu hat gewiss auch die Rechtsprechung mit ihrer Entscheidungslinie beigetragen, Informationsrügen, die das Umtauschverhältnis, die Abfindung oder sonstige Kompensationsleistungen betreffen, auf das Spruchverfahren zu verweisen¹⁰⁵ und damit den Weg zur Beschlussanfechtung zu versperren. Diese Linie hat der Gesetzgeber mittlerweile in § 243 Abs. 4 Satz 2 kodifiziert.¹⁰⁶ Wie überhaupt das gegenüber den gesellschaftsrechtlichen Einzelgesetzen eigenständige Spruchverfahrensgesetz von 2003¹⁰⁷ die vermögensrechtliche Komponente der Mitgliedsrechte und damit zugleich der Aktie in ihrer herausgehobenen Bedeutung, aber auch in ihrer besonderen Schutzbedürftigkeit unterstreicht. Die Abfindung und andere Kompensationen fungierten

98 So die Kennzeichnung von *Lutter*, (Fn. 95), S. 194 („ein Räuber im Gewande des Aktionäres“), die im folgenden die rechtspolitische Diskussion geprägt hat.

99 Dazu die rechtstatsächlichen Studien von *Baums/Vogel/Tachera*, ZIP 2000, 1649; *Baums/Keinath/Gajek*, ZIP 2007, 1629; *Baums/Drinhausen/Keinath*, ZIP 2011, 2329; *Bayer/Hoffmann/Sawada*, ZIP 2012, 897; hieraus sind rechtspolitische Empfehlungen hergeleitet worden: *Bayer/Fiebelkorn*, ZIP 2012, 2181; *Bayer/Hoffmann*, ZIP 2013, 1193.

100 *Hommelhoff*, ZGR 1990, 447, 474; *ders.*, ZGR 1993, 452, 471.

101 Zur rechtspolitischen Entwicklung, die in das zunächst nur umwandlungsrechtliche Freigabeverfahren nach § 16 Abs. 3 UmwG ausmündete (G vom 28. Oktober 1994, BGBl I S. 3210 mit Begründung BT-Drs. 12/6699, S. 88 ff), s. *Lutter/Decher*, (Fn. 86), § 16 UmwG, Rn. 26; *Marsch-Barner*, in: Kallmeyer, UmwG, 5. Aufl. 2013, § 16, Rn. 32 ff; *Semler/Stengel/Schwanna*, (Fn. 86), § 16 UmwG, Rn. 21 ff.

102 Wesentliche Impulse gingen von *Baums*, Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rn. 153 sowie vom 63. Deutschen Juristentag in Leipzig (Sitzungsberichte, Band II, 2001, S. 0 76) aus.

103 G zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22. September 2005, BGBl I S. 2802 mit Begründung BT-Drs. 15/5092, S. 27 ff.

104 *Bayer/Hoffmann/Sawada*, ZIP 2012, 897, 910 – zusammenfassend.

105 Hierzu hat die Rechtsprechung einen Umschwung vollzogen: Nachdem sie zunächst einer auf solche Informationsrügen gestützten Anfechtungsklage stattgegeben hatte (BGH, Urt. vom 5. April 1993 – II ZR 238/91, BGHZ 122, 211, 238), wies sie sie später (BGH, Urt. vom 18. Dezember 2000 – II ZR 1/99, BGHZ 146, 179, 183 f) mit der Begründung zurück, solche Rügen müssten im Spruchverfahren erhoben werden (so schon *Hommelhoff*, ZGR 1990, 447, 474).

106 Dies ist im UMAG (oben Fn. 103) geschehen; zur Begründung BT-Drs. 15/5092 S. 26.

107 Eingeführt durch G zur Neuordnung des Gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens vom 12. Juni 2003, BGBl I S. 838; zu den Zielen dieses Gesetzes BT-Drs. 15/371, S. 1: effektiver Rechtsschutz, um den Anspruch auf Abfindung oder Ausgleich durchsetzen zu können; s. auch *Raiser*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band II, S. 647 f.

in ihrer Ermittlung und Festsetzung nicht länger als bloßes Anhängsel gesellschaftsrechtlicher, insbesondere aktiengesetzlicher Regelungskomplexe; vielmehr stärkte das Spruchverfahrensgesetz die Mitgliedsrechte in ihrem auch verfassungsrechtlich geschützten Kern.¹⁰⁸

4. Aktionärstreupflicht

Fernab vom ausformulierten Gesetzestext hat der Bundesgerichtshof die Aktionärstreupflicht¹⁰⁹ als solche, in ihren Wirkrichtungen und in ihren unterschiedlichen Ausprägungen immer wieder in seinen Urteilen „Linotype“,¹¹⁰ „Kochs/Adler“,¹¹¹ „BMW“,¹¹² „Girmes“¹¹³ und „Hilgers“¹¹⁴ mutig voranschreitend¹¹⁵ unter nahezu einhelliger Zustimmung des Schrifttums¹¹⁶ entfaltet. Diese Treupflicht gebietet jedem Aktionär, dem Inhaber einer Aktienmehrheit ebenso wie dem Streubesitzaktionär, das in seinen Mitgliedsrechten angelagerte Einfluss- und Machtpotential in angemessener Rücksicht auf die gesellschaftsrechtlichen Interessen seiner Mitaktionäre und der Gesellschaft einzusetzen und auszuüben.¹¹⁷ Umgekehrt hat auch die Gesellschaft die gesellschaftsrechtlichen Interessen ihrer Aktionäre in rechter Weise zu respektieren.¹¹⁸ Die Aktionärstreupflicht entfaltet ihre Wirkungen unter Berücksichtigung der konkreten Umstände des Einzelfalls und deren Abwägung; auf diese Weise verlagert

108 Dazu BVerfGE 14, 263, 276 – Feldmühle; BVerfGE 25, 371, 407 – Rheinstahl; BVerfGE 50, 290, 342 – Mitbestimmung; BVerfGE 100, 289, 301 f – DAT/Altana; BVerf NJW 2001, 279 – Moto Meter; zum Ganzen *Papier*, in: Maunz/Dürig, GG, 73. Ergänzungslieferung 2014, Art. 14, Rn. 195.

109 *Ulmer*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band II, S. 140 ff; *Verse*, aaO., S. 594 ff; *Hüffer*, MünchKomm., § 243 AktG, Rn. 44; *Spindler/Stilz/Würthwein*, § 243 AktG, Rn. 158 ff; *Raiser/Veil*, Kapitalgesellschaften, (Fn. 30), S. 74; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, (Fn. 10), S. 587 ff, 799 ff.

110 BGHZ 103, 184 (oben Fn. 89).

111 Urt. vom 22. Mai 1989 – II ZR 206/88, BGHZ 107, 296; dazu *Heckschen*, ZIP 1989, 1168.

112 Urt. vom 19. September 1994 – II ZR 248/92, BGHZ 127, 107; dazu *Gehrlein*, WM 1994, 2054.

113 Urt. vom 20. März 1995 – II ZR 205/94, BGHZ 129, 136 mit Besprechungen von *Bungert*, DB 1995, 1064; *Flume*, ZIP 1995, 161; *Lutter*, JZ 1995, 1053; *ders.*, ZIP 1995, 819.

114 Urt. vom 5. Juli 1999 – II ZR 126/98, BGHZ 142, 167 mit Urteilsrezension *Krieger*, ZGR 2000, 886.

115 Hierzu *Lutter*, ZHR 162 (1998), 164; *Henze*, aaO., 186.

116 *Verse*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band II, S. 594 (der „Siegeszug“ der Treupflicht); vgl. statt vieler nur *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 236 mwN, Fn. 10; zu Kontroversen um Detail- und Folgefragen vgl. den Diskussionsbericht von *Casper*, ZHR 162 (1998), 197; kritisch aber *Flume*, ZIP 1995, 161: die Treupflicht-Formel – eine Leerformel.

117 Zu diesem Grundgedanken schon *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 345; *Zöllner*, Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht, (Fn. 10), S. 342 ff.

118 BGHZ 127, 107, 111 – BMW (oben Fn. 112); *Raiser/Veil*, Kapitalgesellschaften (Fn. 30), S. 77; *Verse*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band II, S. 600.

sie den Interessenschutz auch in der Aktiengesellschaft nach vorn vor den Rechtsmissbrauch und die vorsätzliche Schädigung.¹¹⁹

VI. Unternehmensverfassung und Corporate Governance

1. Aktienminderheitsrechte

In ihrem hierarchisch ungeschichteten Nebeneinander¹²⁰ haben die drei Gesellschaftsorgane sich schon seit Jahrzehnten nach dem aktiengesetzlichen Grundkonzept gegenseitig ausbalanciert.¹²¹ Deshalb haben Leitung und Kontrolle aus der angloamerikanischen Corporate Governance¹²² das deutsche Aktienrecht, abgesehen von der Entsprechenserklärung des § 161,¹²³ weithin unberührt gelassen, aber hierzulande doch für einen geschärften Blick auf überkommene Institute des Aktienrechts und auf rechtspolitische Projekte gesorgt.¹²⁴ So muss etwa das unter vielen Mühen¹²⁵ durch das Gesetzgebungsverfahren vorangebrachte Klagezulassungsverfahren des § 148¹²⁶ wegen seiner rechtspraktischen Bedeutungslosigkeit¹²⁷ als ein letztlich fehlgeschlagener Versuch eingestuft werden, die Aktienminderheit in der deutschen Corporate Gover-

119 Allerdings sind Treupflichtverstöße der Minderheitsaktionäre durch Stimmrechtsausübung mit Schadenersatz erst unter der Voraussetzung eines vorsätzlichen Pflichtverstoßes sanktioniert; BGHZ 129, 136, 162 ff – Girmes (Fn. 113); *Verse*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band II, S. 601 mwN Fn. 133.

120 Oben Fn. 49.

121 Zu „checks and balances“ speziell in der Tochter(aktien)gesellschaft *Hommelhoff*, Die Konzernleitungspflicht, 1982, S. 232 f.

122 Die angloamerikanische und die kontinentaleuropäische Corporate Governance unterscheiden sich wesentlich in den jeweils verfolgten Schutzinteressen, dazu *Merkt* in: Hommelhoff/Hopt/von Werder, Corporate Governance, (Fn. 31), S. 683, 690 ff; ein Vergleich der Corporate Governance-Systeme in Deutschland, Japan und den USA findet sich bei *Kaplan* in: Feddersen/Hommelhoff/Schneider (Hrsg.), Corporate Governance, 1996, S. 301 ff; zur Internationalisierung der Corporate Governance *Leyens*, Großkomm., (Fn. 30), § 161 AktG, Rn. 16 ff.

123 Oben Fn. 31.

124 Zu den Ausstrahlungen des US-amerikanischen Gesellschaftsrechts auf den Deutschen Corporate Governance Kodex näher *von Hein*, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts, (Fn. 19), S. 254 ff; zum angloamerikanischen Ursprung der Corporate Governance-Debatte s. *Hopt/Roth*, Großkomm., § 95 AktG, Rn. 19 ff.

125 Rechtspolitische Impulse finden sich bereits bei *Ulmer*, ZHR 163 (1999), 290 sowie *Baums*, Verhandlungen zum 63. Deutschen Juristentag in Leipzig, 2000; zur Vorgeschichte s. auch *K. Schmidt*, NZG 2005, 796.

126 Eingeführt durch das UMAG (Fn. 97) mit Begründung zum RegE (aaO.), S. 20 ff.

127 Ausführlich hierzu *Schmolke*, ZGR 2011, 398, insbes. 402 ff; er geht auch auf die einzig bislang veröffentlichten Fälle des OLG Hamburg (Beschluss vom 19. Januar 2007 – 1 Wx 33/06, AG 2007, 331), des LG München I (Beschluss vom 29. März 2007 – 5 HK O 12931/06, AG 2007, 458) und des OLG München (Beschluss vom 21. Oktober 2010 – 7 W 2040/10, ZIP 2010, 2202) ein; s. auch *Hüffer/Koch*, § 148 AktG, Rn. 3; *Seibert*, NZG 2007, 841, 842.

nance als ausbalancierendes Gegengewicht¹²⁸ zu etablieren. Sehr viel erfolgreicher fungierte insoweit lange Zeit die Beschlussanfechtung wegen unzureichender Aktionärsinformation; die intensive Nutzung dieses Behelfs hat das Informationsniveau der Hauptversammlungen, vor allem durch die beherzte und zugleich doch ausgewogene Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs,¹²⁹ ganz erheblich (auch und insbesondere bei den qualifizierten Informationssystemen für Strukturentscheide) angehoben. Machtbalance durch Aktionärsinformation: Ob und inwieweit die Freigabe nach § 245a dem rechtspraktisch entgegenwirkt,¹³⁰ bedarf noch näherer Untersuchung.

2. Die Doppelfunktion der Mitverwaltungsrechte

Vor diesem Hintergrund wird die Doppelfunktion deutlich, die den Kontroll-, aber auch manchen Mitentscheidungsrechten der Aktionäre eignet:¹³¹ Sie schützen deren Mitgliedschaft, dienen aber zugleich dazu, die aktienrechtliche Organisationsverfassung in ihrem effektiven Funktionieren abzusichern. Diese Mitverwaltungsrechte verwirklichen individuellen und institutionellen Schutz zugleich. So ist immer auch namentlich das individuelle Anfechtungsrecht rechtspolitisch begriffen worden: Seiner einschneidenden Einschränkung¹³² hat man stets die Notwendigkeit öffentlich-recht-

128 Hierzu Spindler/Stilz/*Mock*, § 148 AktG, Rn. 3; *Kahmert*, AG 2013, 663; *Haar/Grechenig*, AG 2013, 653 fordern die Abschaffung der Beteiligungsschwelle in § 148 I 1 AktG, um die Corporate Governance zu verbessern. – Zum Stellenwert der Aktionärsklage als Instrument der Corporate Governance bereits *Hopt*, FS Mestmäcker, 1996, S. 909, 924 ff; *Ulmer*, ZHR 163 (1999), 290, 306.

129 Diese Rechtsprechung hat der Gesetzgeber in § 243 IV 1 AktG positiv-rechtlich „verdichten“ wollen, s. K. Schmidt/Lutter/*Schwab*, § 243 AktG, Rn. 34 ff; zur Anfechtbarkeit wegen Informationsmängeln als häufigstem Anfechtungsgrund auch *Hüffer*, MünchKomm., § 243 AktG, Rn. 37 ff.

130 Rechtspolitisch kritisch *Hüffer*, MünchKomm., § 245 AktG, Rn. 31; § 246a AktG, Rn. 2, 29; *Martens/Martens*, FS K. Schmidt, 2009, S. 1129, 1140 ff; K. Schmidt/Lutter/*Schwab*, § 246a AktG, Rn. 6 ff, 12 ff; *Stilz*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1181, 1194: Zerfaserung des Beschlussmängelrechts.

131 BGHZ 83, 122, 126, 134 – Holzmüller (oben Fn. 78); *Raiser*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band II, S. 626 f: Individual- und Institutionenschutz zugleich; enger wohl BVerfG, Kammerbeschluss vom 20. September 1999 – 1 BvR 636/95, NZG 2000, 192 = AG 2000, 74 Rn. 17, 21; allgemein zur Doppelfunktion der Anfechtungsklage K. Schmidt, FS Semler, 1993, S. 329, 335 ff; *ders.* Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2013, § 245, Rn. 1, § 246 Rn. 11.

132 Für eine radikale Einschränkung *Boujong*, FS Kellermann, 1991, S. 1, 14; *Röhrich* in: IdW (Hrsg.), Reform des Umwandlungsrechts, 1993, S. 64, 68; *Schiessl* in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 1999, 2000, S. 57, 77; *Westermann*, ZHR 156 (1992), 203, 225 f; für eine gezielt moderate Einschränkung ebenfalls *Baums* in: Verhandlungen des 63. Deutschen Juristentages, 2000, S. F 126; vgl. dazu auch die Beschlüsse des 63. DJT, DB 2000, 2108, 2109; ähnlich zuvor *Hommelhoff*, ZGR 1990, 447, 474; *ders.*, ZGR 1993, 452, 471; gegen jede Einschränkung hingegen *Bayer* in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 1999, 2000, S. 35, 53; *ders.*, ZGR 1995, 613, 617 f; s. auch *Bork*, ZGR 1993, 343, 355.

licher Aufsicht, ein „Bundesaktienamt“¹³³ zur Kompensation entgegengehalten.¹³⁴ Das Grundanliegen der Corporate Governance, der Ausgleich zwischen Leitung und Kontrolle,¹³⁵ war und ist ebenfalls bei der Durchdringung und Fortschreibung des deutschen Aktienrechts andauernd präsent.

3. Die Verfolgungspflicht des Aufsichtsrats

In diesem Zusammenhang muss auch die im „ARAG/Garmenbeck“-Urteil¹³⁶ nachdrücklich herausgestrichene Verpflichtung des Aufsichtsrats gewürdigt werden, mögliche Schadenersatzansprüche gegen Vorstandsmitglieder intensiv zu prüfen und diese bei positivem Prüfungsergebnis ohne Rücksicht auf vergangene Verdienste des betroffenen Vorstandsmitglieds auch tatsächlich durchzusetzen.¹³⁷ Die Fälle Siemens,¹³⁸ MAN,¹³⁹ Ferrostaal¹⁴⁰ und Thyssen Krupp,¹⁴¹ unlängst dramatisch überhöht durch das

133 Zu Begriff und Funktion eines Aktienamtes *Richter*, Die Sicherung der aktienrechtlichen Publizität durch ein Aktienamt, 1975, S. 245 ff; s. aber auch schon Aktenstück Nr. 21 vom 7. März 1884, abgedruckt bei Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), Hundert Jahre modernes Aktienrecht, 1985, S. 414 f; *Pinner* in: Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentages zu Köln 1926, Band II, 1927, S. 611 ff; dazu *Schiessl*, (Fn. 132), S. 57, 69, der vom „Reichsaktienamt“ spricht.

134 Gegen die Einrichtung eines Aktienamtes: *Baums*, (Fn. 132), S. F 137; *Götz* in: Verhandlungen des 63. Deutschen Juristentages Leipzig, Band II 1, 2000, S. 0 39, 0 43; *K. Schmidt*, aaO, S. 0 11, 0 13; dazu auch die Beschlüsse des 63. DJT, DB 2000, 2108; *Großfeld*, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, 1968, S. 141 ff; *Lutter*, ZGR 1978, 347, 349 f; *Timm* in: ders. (Hrsg.), Missbräuchliches Aktionärsverhalten, 1990, S. 1, 29 f; für ein Aktienamt dagegen *Hirte* in: Lutter/Wiedemann (Hrsg.), Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht, 1998, S. 61, 94 f; *Schiessl*, (Fn. 132), S. 57, 68 f; nicht abgeneigt auch *Decher*, Großkomm., (Fn. 131), § 131 AktG, Rn. 58.

135 Oben Fn. 122.

136 BGHZ 135, 244 (oben Fn. 20).

137 Zur umstrittenen Interpretation dieses Urteils *Goette*, GS Martin Winter, 2011, S. 153; *ders.*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 377; *ders.* ZHR 176 (2012), 588, 593 ff (Goette führte den II. Zivilsenat von 2005 bis 2010; zu ihm *Habersack/Hommelhoff*, FS Goette, 2011, S. VII f); *Götz*, NJW 1997, 3275, 3277; *Habersack*, MünchKomm., § 111 AktG, Rn. 36; *Henze*, NJW 1998, 3309, 3311; *Hüffer*, NZG 2007, 47, 48; *Koch*, AG 2009, 93; *ders.* NZG 2014, 934, 938 f; *Mertens/Cahn*, Kölner Komm., § 111 AktG, Rn. 44 f; *Paefgen*, AG 2008, 761; *Schäfer*, ZIP 2005, 1253, 1258; *Spindler/Stilz*, § 116 AktG, Rn. 47; zum dreistufigen System der Prüfpflichten *Ulmer*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band II, S. 129.

138 In diesem Unternehmen hat dessen Aufsichtsrat mit den meisten ehemaligen Vorstandsmitgliedern einen Vergleich abgeschlossen, s. <http://www.fr-online.de/wirtschaft/siemens-schadenersatz-urteil-millionenstrafe-fuer-ex-vorstand,1472780,25593506.html>, zuletzt besucht am 15.5.2015; s. auch *Koch*, AG 2008, 761.

139 Auch dies Verfahren ist offenbar nach einem Vergleich eingestellt worden; dazu *Hauger/Palzer*, ZGR 2015, 33, 36 f.

140 In der Sache Ferrostaal ist es, soweit ersichtlich, zu keinem zivilrechtlichen Verfahren gegen verantwortliche Vorstandsmitglieder gekommen. Allerdings wurden der Vorstandsvorsitzende und andere Beteiligte, unter ihnen der ehemalige Verteidigungsminister Griechenlands, strafrechtlich verurteilt (s. *Weller*, GewArch Beilage WiVerw Nr. 2/2014, 130, 131).

„Neubürger“-Verfahren vor dem Landgericht München,¹⁴² belegen die zunehmende Wirksamkeit dieses Rechtsmechanismus: Die Organhaftung des Vorstands, gehärtet durch die Verfolgungs- und Durchsetzungspflicht des Aufsichtsrats, fungiert in der aktienrechtlichen Unternehmenspraxis als wesentlicher Baustein der deutschen Corporate Governance.

4. Der Corporate Governance Kodex

Vor allem aber ist die aktienrechtliche Unternehmensverfassung im koordinierten Zusammenwirken zwischen Gesetzgeber, Kodexkommission,¹⁴³ Bundesjustizministerium und Bundesgerichtshof zur Corporate Governance hin geöffnet worden. Den Empfehlungen der Kommission verschaffen deren amtliche Bekanntmachung durch das Ministerium (§ 161 Abs. 1 S. 1)¹⁴⁴ und der „comply or explain“-Mechanismus des § 161 Wirkkraft, die der Bundesgerichtshof noch durch seine Rechtsprechung zur Anfechtbarkeit bestimmter Hauptversammlungsbeschlüsse wegen unzutreffender Entsprechenserklärung¹⁴⁵ gesteigert hat. In der Sache hat die Kodexkommission über ihre Empfehlungen und Anregungen nicht allein die Professionalität der Aufsichtsräte in Börsengesellschaften derart verbessert,¹⁴⁶ dass man in ihnen nicht länger vom Aufsichtsratsmandat als bloßem Nebenamt¹⁴⁷ sprechen kann. Darüber hinaus hat

141 Die Klagen gegen den früheren Bereichsvorstand und Geschäftsführer verschiedener Konzerntochtergesellschaften wurden unlängst vom LAG Düsseldorf durch Teilurteil (Urt. vom 20. Januar 2015 – 16 Sa 458/14, 16 Sa 460/14) abgewiesen; dazu *Bachmann*, BB 2015, 911; *Bischke/Brack*, NZG 2015, 349; *Gaul*, AG 2015, 109; *Kollmann/Aufdermauer*, BB 2015, 1024; *Melot de Beauregard*, DB 2015, 928.

142 LG München I, Urt. vom 10. Dezember 2013 – 5 HK O 1387/10, ZIP 2014, 570; dazu *Bachmann*, ZIP 2014, 579; *Cichy/Cziupka*, BB 2014, 1482; *Fleischer*, NZG 2014, 321; *Grützner*, BB 2014, 850; *Meier*, DB 2014, 1063; *Merkt*, DB 2014, 2271/2331; *Seibt/Cziupka*, DB 2014, 1598; *Simon/Merkelbach*, AG 2014, 318; zum im Anschluss daran getroffenen Vergleich *Bayer/Scholz*, ZIP 2015, 149. – Trotz des von der Siemens-Hauptversammlung gebilligten Vergleichs endete der Fall schrecklich im Freitod des ehemaligen Vorstandsmitglieds.

143 Oben Fn. 30.

144 Auf diesem Wege übernimmt das Bundesjustizministerium, also eine demokratisch-rechtsstaatlich legitimierte Stelle des Staates, zugleich die Mitverantwortung für den Einklang zwischen den Kodex-Empfehlungen und dem zwingenden Recht, s. *Goette*, MünchKomm., § 161 AktG, Rn. 11.

145 BGH, Urt. vom 16. Februar 2009 – II ZR 185/07, BGHZ 180, 9 (Kirch/Deutsche Bank); BGH, Urt. vom 21. September 2009 – II ZR 174/08, BGHZ 182, 272 (Umschreibungsstopp).

146 Zum Beitrag der Kodex-Empfehlungen zur Professionalisierung des Aufsichtsrats vgl. *Börsig/Löbke*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 125, 143 ff; *Ringleb/Kremer*, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, (Fn. 30), Rn. 967 ff; *Lutter*, DB 2009, 775, 776; *ders./Krieger/Verse*, (Fn. 25), § 2 Rn. 55 ff.

147 Das schließt schon der für die Amtswahrnehmung erforderliche Zeitaufwand aus, s. *Lutter*, DB 2009, 775, 778; *ders./Krieger/Verse*, (Fn. 25), § 2 Rn. 59; *Osthues* in: *Dehnen* (Hrsg.), *Der professionelle Aufsichtsrat*, 2014, S. 137, 144 f; *Rubwedel* in: *Grundeis* (Hrsg.), *Der Aufsichtsrat im System der Corporate Governance*, 2012, S. 186, 194; für Kreditunternehmen vgl. auch § 25 d I 1 KWG (...Wahrnehmung ihrer Aufgabe ausrei-

der Kodex zur Bewältigung von Interessenkonflikten¹⁴⁸ in Vorstand und Aufsichtsrat gewichtige Anstöße geliefert, vorzüglich aber zum Problemkomplex „unabhängige Aufsichtsratsmitglieder“. ¹⁴⁹ Die Rechtsfolgen dieser Kodexempfehlung (Ziff. 5.4.2) für die faktisch konzernabhängige Börsengesellschaft¹⁵⁰ sind bislang ebenso wenig bewältigt wie die für börsennotierte Familiengesellschaften.¹⁵¹

VII. Überlagerungen aus dem Kapitalmarktrecht

1. Informationen

Zur Fortentwicklung des Aktienrechts haben mit Nachdruck gewiss die Überlagerungen beigetragen, die aus dem unionsrechtlich gründenden Kapitalmarktrecht¹⁵² herrühren – und dies, obwohl der deutsche Gesetzgeber schon mit der großen Reform von 1884 die Aktionäre in ihrer Eigenschaft als Kapitalanleger hat schützen wollen.¹⁵³ Daher ist der Anlegerschutz partiell zweispurig im Aktien- und im Kapitalmarktrecht angelegt; so vor allem bei den Mitteilungspflichten nach §§ 20 f AktG einerseits und nach §§ 21 ff WpHG andererseits, sowie nach §§ 175 f zur Regelinformation der Aktionäre für die Hauptversammlung auf der einen Seite und zur ad-hoc-Information der Kapitalanleger nach § 15 WpHG auf der anderen. Zunächst bestehende Reibungen zwischen Aktien- und Kapitalmarktrecht¹⁵⁴ hat der deutsche Gesetzgeber zugunsten der kapitalmarktrechtlichen Pflichten (arg. §§ 20 VIII/21 V AktG)¹⁵⁵ aufgelöst. Es bleiben aber noch Spannungen, wie der Schrepp-Fall¹⁵⁶ mit seinem Widerstreit

chend Zeit widmen...); kritisch demgegenüber *Löbke/Bock*, ZCG 2013, 35 f: Gesetzgeber und Kodexkommission haben bei allen Modernisierungen nichts am Status eines Nebenamtes ändern wollen.

148 Oben Fn. 34.

149 Oben Fn. 32.

150 Näher *Hommelhoff*, ZIP 2013, 1645; zur Unabhängigkeit gegenüber Paketaktionären s. auch *DAV-Handelsrechtsausschuss*, NZG 2012, 335, 338; *Bayer*, NZG 2013, 1, 10 ff; *Kremer/von Werder*, AG 2013, 340; *Stephanblome*, NZG 2013, 445.

151 S. *Hommelhoff*, ZIP 2013, 953.

152 Dazu *Assmann*, AG 2015, 597, 601 ff; *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 7. Aufl. 2014, S. 10 ff; *Kübler/Assmann*, Gesellschaftsrecht, (Fn. 83), S. 570 ff; *Langenbucher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2015, S. 13 f.

153 *Hommelhoff* in: Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), Aktienrecht, (Fn. 133), S. 97 ff, 102 ff, 105; *Kübler/Assmann*, Gesellschaftsrecht, (Fn. 83), S. 461 ff; *Möllers*, ZGR 1997, 334, 336.

154 Hierzu *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, (Fn. 152), S. 16 f; *Hüffer/Koch*, § 20 AktG, Rn. 19; *Kübler/Assmann*, Gesellschaftsrecht, (Fn. 83), S. 494 ff; *Langenbucher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, (Fn. 152), S. 372 ff; speziell zum Problem der doppelten Publizitätspflichten *Neye*, ZIP 1996, 1853; *Witt*, AG 1998, 171.

155 G zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 27. März 1998, BGBl I, 529 mit Begründung RegE, BT-Drs. 13/8933, S. 147; s. auch *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl. 2013, vor § 20 AktG, Rn. 1 f; *Hüffer/Koch*, § 20 AktG, Rn. 18 f.

156 Zu diesem Verfahren die Entscheidungen OLG Stuttgart (Beschluss vom 22. April 2009 – 20 Kap 1/08, ZIP 2009, 962); BGH (Beschluss vom 22. November 2010 – II ZB 7/09,

zwischen der Vertraulichkeit im Aufsichtsrat und den vom Europäischen Gerichtshof als vorrangig qualifizierten Informationsinteressen der Kapitalanleger erwiesen hat.¹⁵⁷

2. Das übernahmerechtliche Austrittsrecht

Eine ebenfalls radikale Umwertung hat das Recht des faktischen AG-Konzerns erfahren, das bekanntlich kein Austrittsrecht der außenstehenden Aktionäre bei Entstehung der (Konzern-)Abhängigkeit kennt.¹⁵⁸ Demgegenüber ist in börsennotierten Gesellschaften derjenige, der eine dreißigprozentige Stimmeteiligung, also die Kontrolle erwirbt (§ 29 II WpÜG), nach dem unionsrechtlich vorgegebenen § 35 WpÜG verpflichtet, den anderen Aktionären die entgeltliche Übernahme ihrer Aktien anzubieten.¹⁵⁹ Dieses kapitalmarktrechtliche Pflichtangebot substituiert, soweit es die außenstehenden Aktionäre angeht, den im Aktienrecht bewusst nicht eröffneten Konzerneingangsschutz¹⁶⁰ wenigstens in Börsengesellschaften.¹⁶¹ Dies ist gewiss die massivste Veränderung im Recht der verbundenen Unternehmen, das in seinem (abgesehen von §§ 293a ff) bemerkenswert unveränderten Fortbestand trotz andauernder Kritik namentlich zum Recht des faktischen Konzerns¹⁶² und trotz zahlreicher Reformvorschläge¹⁶³ seine Leistungskraft bis auf den heutigen Tag unter Beweis gestellt

ZIP 2011, 72); EuGH (Urt. vom 28. Juni 2012 – Rs C-19/11, ZIP 2012, 1282), BGH (Beschluss vom 23. April 2013 – II ZB 7/09, ZIP 2013, 1165) mit Äußerungen von *Brellocks*, ZIP 2013, 1170; *Fleischer*, NZG 2007, 401; *Gunßer*, ZBB 2011, 76; *Hupka*, EuZW 2011, 860; *Klöhn*, NZG 2011, 76; *ders.* ZIP 2012, 1885; *Mennicke*, NZG 2009, 1059; *Möllers*, NZG 2008, 330; *Schall*, ZIP 2012, 1286; *Widder*, BB 2007, 572; *ders.* BB 2008, 857; zum Ganzen jüngst auch noch *Assmann*, AG 2015, 597, 606 f.

157 Die Möglichkeit einer vorläufigen Selbstbefreiung von der Veröffentlichungspflicht nach § 15 III WpHG/§ 6 S. 2 Nr. 2 WpAIV (hierzu *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, (Fn. 152), S. 116 ff iVm S. 90 f; *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, (Fn. 152), S. 366 ff) schafft nicht die für die hochsensiblen Personalmaßnahmen im Aufsichtsrat gebotene Rechtssicherheit; dem steht bereits die Notwendigkeit entgegen, über die Interessen der emittierenden Gesellschaft und deren Berechtigung in Abwägung mit den widerstrebenden Interessen des Kapitalmarktes eigenverantwortlich zu entscheiden; und zudem – wem fällt diese Entscheidung innerhalb des Aufsichtsrats zu: seinem Vorsitzenden, dem Präsidium, dem Personalausschuss oder dem Gesamtaufichtsrat?

158 *Altmeyen*, MünchKomm., § 311 AktG, Rn. 34 ff; *Emmerich/Habersack*, (Fn. 155), vor § 311 AktG, Rn. 1; *Spindler/Stilz/Müller*, vor § 311 AktG, Rn. 37 ff.

159 Dazu *Assmann*, AG 2015, 597, 611 f; *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, (Fn. 152), S. 238 ff, 253 ff; *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, (Fn. 155), vor § 311 AktG, Rn. 24 ff; *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, (Fn. 152), S. 412 f.

160 Oben Fn. 158.

161 S. schon *Hommelhoff*, FS Semler, 1993, S. 455, 456 ff.

162 Prägnanter Überblick bei *Emmerich/Habersack*, Konzernrecht, 10. Aufl. 2013, S. 465 mwN; vertiefend *Kropff*, MünchKomm., vor § 311 AktG, Rn. 21 ff mwN.

163 *Forum Europaeum Konzernrecht*, ZGR 1998, 672, 740 ff; *Hommelhoff* in: Gutachten zum 59. Deutschen Juristentag Hannover, 1992, S. 43 ff; *Kindler*, ZGR 1997, 449, 451 ff; *Zöllner*, FS Kropff, 1997, S. 333, 336 ff; Gegenpositionen u.a. bei *Altmeyen*, MünchKomm., § 311 AktG, Rn. 34 ff; *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, (Fn. 155), vor § 311 AktG, Rn. 1.

hat.¹⁶⁴ Und ob die „Anerkennung des Gruppeninteresses“ im Unionsrecht dereinst zu einem grundstürzend anderen Schutzsystem führen wird, ist momentan noch offen.¹⁶⁵

3. Das Ausschlussrecht

Seine Entsprechung hat das über das Pflichtangebot eröffnete Austrittsrecht der Aktionäre im Recht eines Hauptaktionärs mit mindestens fünfundneunzigprozentiger Aktieninhaberschaft gefunden, die restlichen Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung aus der Gesellschaft auszuschließen,¹⁶⁶ ohne dass diese konzerniert oder börsennotiert sein müsste.¹⁶⁷ Dieser aktienrechtliche *squeeze out* nach §§ 327a ff ist zwar von entsprechenden Überlegungen auf der Ebene des europäischen Rechts motiviert worden,¹⁶⁸ gründet jedoch auf eigenständigen Erwägungen des deutschen Gesetzgebers, wie er sie im Rechtsgespräch mit der Unternehmenspraxis, Sachverständigen und der Wissenschaft entwickelt hat.¹⁶⁹ Zugleich wollte er auf die „räuberischen Aktionäre“ reagieren und dem Hauptaktionär ein Instrument an die Hand geben, um sich

164 Dazu *Flume*, AG 1988, 85, 91; *Hommelhoff*, ZHR 156 (1992), 295; *Kropff*, FS Kastner, Wien 1992, S. 279, 284; *Lutter*, ZHR, 151 (1987), 444, 460; *Rittner*, ZGR 1990, 203, 314.

165 Die EU-Kommission hat in ihrem Aktionsplan Gesellschaftsrecht 2012 (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/121212_company-law-corporate-governance-action-plan_de.pdf (Stand 15.5.2015; dazu *Hopt*, ZGR 2013, 165, 210) die „Anerkennung des Gruppeninteresses“ als mögliches Gesetzgebungsprojekt deklariert (dazu *Ekkenga*, AG 2013, 181; *Drygala*, AG 2013, 198; *Teichmann*, AG 2013, 184) und ist damit einer Anregung der Reflection Group on the Future of EU-Company Law (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup-report_en.pdf) gefolgt; zur erleichterten Gruppenführung im europäischen Binnenmarkt s. auch die Vorschläge des *Forum Europaeum on Company Group Law*, ZGR 2015, 507; ECFR 2015; 299 in englischer Fassung.

166 Zum funktional-instrumentellen Ausgleich zwischen Ausschluss- und Austrittsrecht *Forum Europaeum Konzernrecht*, ZGR 1998, 672, 732 ff; 736; zu den Einwänden von *Blaurock*, FS Sandrock, 2000, S. 89 vgl. *Hopt* in: Basedow u.a.m (Hrsg.), Aufbruch nach Europa, 75 Jahre Max Planck-Institut für Privatrecht, 2001, S. 29.

167 *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, (Fn. 155), § 327a AktG, Rn. 3, 5; *Hüffer/Koch*, § 327a AktG, Rn. 5; *Hölter/Müller-Michaels*, § 327a AktG, Rn. 3; *K. Schmidt/Lutter/Schnorbus*, vor §§ 327a–§ 327 f, Rn. 1 f, 18.

168 S. Begründung RegE zum G zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BT-Drs. 14/7034, S. 31 f; zuvor schon *Forum Europaeum Konzernrecht*, ZGR 1998, 672, 732 ff; *Hopt*, (Fn. 166), S. 29 f; eine nähere Ausformulierung hat der DAV-Handelsrechtsausschuss (NZG 1999, 850) unternommen; s. auch noch *Habersack*, ZIP 2001, 1230.

169 *Börsensachverständigenkommission*, Standpunktepapier zur künftigen Regelung von Unternehmensübernahmen, 1999, S. 26; *DAV-Handelsrechtsausschuss* (oben Fn. 168); *Expertenkommission „Unternehmensübernahme“*, WM 2000, Sonderbeilage, S. 38; *Halm*, NZG 2000, 1162; *Kallmeyer*, AG 2000, 59; *Möller/Pöttsch*, ZIP 2001, 1256; *Schlitt*, FAZ v. 2.5.2001, S. 23.

ohne erheblichen und kostspieligen Formalaufwand freier entfalten zu können.¹⁷⁰ Die Unternehmenspraxis bedient sich dieses Instruments gern.¹⁷¹

4. Aktionärsschutz beim Delisting

Dennoch ist das Nebeneinander von Aktien- und Kapitalmarktrecht bis in diese Tage hinein nicht ohne Tücke, wie im „Frosta“-Beschluss des Bundesgerichtshofs¹⁷² zum Aktionärsschutz beim Delisting erneut offenbar wurde. Hier hat das Gericht einen gesellschaftsrechtlichen Schutz über den Grundgedanken aus § 29 UmwG verneint und mit diskussionsbedürftiger Argumentation zu den rechtspraktischen Konsequenzen¹⁷³ stattdessen auf die börsenrechtlichen Schutzmechanismen des öffentlichen Rechts verwiesen. Indes – deren Leistungskraft ist weder ausgemessen, geschweige denn praktisch erprobt,¹⁷⁴ so dass die Forderung nach dem Eingreifen des Gesetzgebers¹⁷⁵ nicht verwundern kann.

5. Liberalisierter Erwerb eigener Aktien

Fast unbemerkt hat schließlich die kapitalmarktrechtliche Regelungsperspektive eine geschichtsgesättigte Bastion des deutschen Aktienrechts, wenn schon nicht geschleift, so doch ganz wesentlich entwarfnet: das Verbot des Erwerbs eigener Aktien (§ 71 AktG).¹⁷⁶ Getrieben von den Erfahrungen aus der Wirtschaftskrise 1930/31 mit ihren

170 S. RegE ÜbernahmeG (oben Fn. 168); hierzu *Habersack*, ZIP 2001, 1230, 1231 f.

171 *Bayer/Stange*, AG-Report 2007, R 320; *Deutsches Aktieninstitut*, Studie „Squeeze Out – Recht und Praxis“, 2007, S. 31; *Grunewald*, MünchKomm., Vorbem. zu §§ 327a ff AktG, Rn. 15; *Lieder/Stange*, Der Konzern 2008, 617, 618.

172 BGH, Beschluss vom 8. Oktober 2013 – II ZB 26/12; AG 2013, 877 = NZG 2013, 1342 – Frosta mit relevanten Äußerungen von *Assmann*, AG 2015, 597, 607 f.; *Bayer*, ZIP 2015, 853; *Glienke/Röder*, BB 2014, 899; *Götz*, BB 2012, 2767; *Kiefner/Gillesen*, AG 2012, 645; *Klöhn*, NZG 2012, 1041; *Koch/Harnos*, NZG 2015, 729; *Reger/Schilba*, NJW 2012, 306; *Sanders*, JZ 2012, 1070; *Schnaittacher/Westerheide/Stindt*, WM 2012, 2225; *Stöber*, BB 2014, 9; *Thomale*, ZGR 2013, 686; *Wackerbarth*, WM 2012, 2077.

173 *S. Bayer/Hoffmann*, AG-Report 2013, R 371; *dies.*, AG-Report 2015, R 35; *K. Schmidt*, JuS 2014, 174.

174 Vgl. hierzu *Habersack*, JZ 2014, 147; *Mayen*, ZHR 179 (2015), 1.

175 So *Bayer*, ZIP 2015, 853; *Brellocks*, AG 2014, 633, 644 ff; *Habersack*, JZ 2014, 147, 149; dem wird sich der Gesetzgeber nicht verschließen, s. die Anhörung, BT-Drs. 18/4349 Anl 4, S. 45-47; *Jahn*, FAZ vom 3.2.2015, S. 23; *Harbarth*, ACI-Quarterly 2015, Heft 2, S. 41; zu den Handlungsoptionen des Gesetzgebers *Buckel/Glindemann/Vogel*, AG 2015, 373.

176 So die Kennzeichnung dieser Bestimmung zum AktG 1965 in ihrer ursprünglichen Fassung (*Barz*, in: Großkomm. zum AktG, 3 Aufl. 1973, § 71, Rn. 2; *Hefermehl/Bunge-roth*, in: Gefßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, 1983, § 71, Rn. 1; *Lutter*, in: Kölner Komm. zum Aktiengesetz, 1. Aufl. 1985, § 71, Rn. 11); das sieht man heute anders, vgl. etwa *K. Schmidt/Lutter/Bezzenger*, § 71 AktG, Rn. 1: „Die Bestimmung des § 71 AktG eröffnet und begrenzt die Möglichkeiten der Gesellschaft, ihre eigenen Aktien zurück zu erwerben“.

Unternehmenszusammenbrüchen und den staatlichen Aktionen zur Stützung deutscher Großbanken hatte die Notverordnung 1931 das an die Gesellschaften gerichtete Verbot, eigene Aktien zu erwerben (§ 226 HGB 1931), durchgreifend verschärft, weil zurückgekaufte Aktien die Zusammenbrüche zu wesentlichen Teilen mit verursacht hatten.¹⁷⁷ Die Kausalkette reichte bis in die Katastrophe des Nationalsozialismus. Deshalb hatte auch das Aktiengesetz 1965 zu Recht am strengen Erwerbsverbot festgehalten.¹⁷⁸ Erst das KonTraG 1998¹⁷⁹ brachte eine fundamentale Änderung mit dem Ziel, die internationale Wettbewerbsfähigkeit sowohl der deutschen Aktiengesellschaften bei der Nachfrage von Risikokapital zu verbessern, als auch die des deutschen Kapitalmarkts im internationalen Vergleich.¹⁸⁰ Mit der weitgehenden Freigabe in § 71 Abs. 1 Nr. 8 ist der Gesetzgeber von der abstrakten Gefahrenabwehr umgeschwenkt zum flexiblen Finanzmanagement.¹⁸¹

VIII. Umstürze im Aktienrecht?

1. Ein Zwischenbefund

Vor dem Hintergrund dieses Berichtes gewürdigt hat sich das deutsche Aktienrecht in den vergangenen fünf Jahrzehnten trotz permanenter Aktivitäten des deutschen Gesetzgebers¹⁸² in seinen „Jahresaktiengesetzen“ weder in seinen Regelungen, noch in deren Wirkungen wirklich insgesamt grundstürzend verändert. Vielmehr ist es in einer Vielzahl von Schritten behutsam im permanenten Rechtsgespräch zwischen Unternehmenspraxis, Rechtsprechung,¹⁸³ Wissenschaft und Gesetzgebung,¹⁸⁴ eine wohl

177 *Hachenburg*, Die Aktiengesellschaft im Leben der Wirtschaft, in: Düringer/Hachenburg, *Handelsgesetzbuch*, III. Band 1. Teil, 3. Aufl. 1934, Einl. Rn. 17; *Hirsch*, Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, 2004, S. 16 ff mwN; *Oechsler*, MünchKomm., § 71 AktG, Rn. 29.

178 Dazu *Hirsch*, Erwerb eigener Aktien, (Fn. 177), S. 24 f; *Oechsler*, MünchKomm., § 71 AktG, Rn. 33; der Gesetzgeber begründete die im Wesentlichen unveränderte Beibehaltung der seit 1931 überkommenen Regelung mit dem hohen Gefahrenpotential, das der Erwerb eigener Aktien für die Krisenresistenz der Gesellschaft selbst, für ihre Gläubiger und Aktionäre in sich berge, Begr.RegE, Kropff, Textausgabe Aktiengesetz, 1965, S. 90.

179 G zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich vom 27. April 1998, BGBl I S. 786; dazu u.a. *Lingemann/Wasmann*, BB 1998, 853.

180 Begr.RegE, BT-Drs. 13/9712, S. 13; auf der europäischen Ebene war die fundamental entgegengesetzte Perspektive allerdings schon in der Kapitalrichtlinie 1976 angelegt (s. *Oechsler*, MünchKomm., § 71 AktG, Rn. 34 ff).

181 So hat *Hirsch*, Erwerb eigener Aktien, (Fn. 177), S. 30 den legislatorischen Umschwung trefflich beschrieben.

182 Oben Fn. 3.

183 Speziell zum Dialog zwischen Rechtsprechung und Wissenschaft *Stimpel*, ZHR 162 (1998), 263, 264; s. aber auch das „literarische Streitgespräch“ zwischen *Röbriicht*, ZGR 1999, 445 einerseits und *Ulmer*, ZGR 1999, 751, insbes. 775 ff andererseits.

184 Der wichtigste Akteur zwischen der wissenschaftlich fundierten Rechtspraxis und den an der Gesetzgebung beteiligten Organen dürfte der DAV-Handelsrechtsausschuss sein,

einzigartige Besonderheit des deutschen Unternehmensrechts, fortentwickelt worden. Neben der Aktionärstreupflicht¹⁸⁵ ist dabei die wichtigste Entwicklungslinie im Rückblick die Professionalisierung der Aufsichtsratsüberwachung im Kontext der Corporate Governance.¹⁸⁶ Nicht minder bedeutsam sind daneben die vornehmlich unionsrechtlich induzierten Impulse, die die börsennotierte Aktiengesellschaft als Akteur auf den internationalen Kapitalmärkten¹⁸⁷ erfassen.

2. Auf dem Weg zum Börsengesellschaftsrecht?

In der deutschen Diskussion haben die kapitalmarktrechtlichen Impulse zur Frage nach einer Unterscheidung zwischen Börsengesellschaften auf der einen Seite und kapitalmarktfern geschlossenen Aktiengesellschaften auf der anderen geführt.¹⁸⁸ Gewiss – eine ganze Reihe von Bestimmungen innerhalb und außerhalb des Aktienrechts knüpfen an die Börsennotierung der Gesellschaft an.¹⁸⁹ Das aber hat noch lange nicht die Entstehung eines eigenständigen und in sich geschlossenen Börsengesellschaftsrechts zur Folge. Das ist auch gut so; denn falls wirklich ein grundlegend neu konzipiertes Aktienrecht in Angriff genommen werden sollte, müsste als Fundament das Recht der geschlossenen Aktiengesellschaft ohne Börsennotierung umfassend geregelt werden, um sodann diese (von reduziertem Regelungsniveau und weitgehender Gestaltungsfreiheit durchgezogene) Basis um all jene zwingenden Sonderregeln zu ergänzen, die der Börsenauftritt der Aktiengesellschaft erfordert.¹⁹⁰ Aber für eine solche „*bottom up*“-Konzeption besteht, wie wir seit der „kleinen AG“¹⁹¹ wissen, kein rechtspraktisches Bedürfnis.¹⁹²

dazu die Einschätzung von *Seibert*, FS Bruno Kübler, 2015, S. 672; s. aber auch dessen Anekdote aaO., S. 669.

185 Oben V 4.

186 Oben II 1.

187 Oben VII.

188 *Bayer*, Gutachten zum 67. Deutschen Juristentag in Erfurt, 2008; *Döge/Jobst*, BKR 2010, 136; *Habersack*, AG 2009, 1; *Nodoushani*, NZG 2008, 452; *Pleißke*, Die Satzungsstrenge im Aktienrecht, 2007, S. 133 ff; *Richter*, ZHR 172 (2008), 419; *Schäfer*, NJW 2008, 2536; *Spindler*, AG 2008, 598; *Windbichler*, JZ 2008, 840.

189 Zu den gesetzlich ausgeprägten Differenzierungen zwischen börsennotierten und nicht-börsennotierten Aktiengesellschaften seit 1994 im einzelnen *Bayer*, (Fn. 188), S. E 3, E 42 ff.

190 Zum Grundkonzept des britischen CA 2006 näher *Davies*, in: Gower and Davies, Principles of Modern Company Law, 9. Aufl. London 2012, Chap. 1–13; *Mayson/French/Ryan*, Company Law, 30. Aufl. Oxford 2013/14, S. 57; *Döge/Jobst*, BKR 2010, 136, 138 f.

191 G für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 2. August 1994 BGBl I S. 1961; dazu *Seibert/Kiem*, Die kleine AG, 5. Aufl. 2008.

192 Die Vorschläge von *Albach/Lutter* (in: *Albach/Corte/Friedewald/Lutter/Richter*, Deregulierung des Aktienrechts: Das Drei-Stufen-Modell, 1988, insbes. S. 33 ff) sind bloß ganz begrenzt aufgenommen worden; s. *Brändel*, Großkomm., § 1 AktG, Rn. 27; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, (Fn. 10), S. 760; *Wiesner*, WM 1988, 1841.

3. Der Aktionär: Kapitalanleger und Mitakteur zugleich

Eine Grundfrage jedoch bleibt der Wissenschaft zum Aktiengesetz 1965 gestellt, die zur Rolle des Aktionärs:¹⁹³ Schon die Neufassung des Aktiengesetzes 1965 gegenüber dem von 1937 hatte sich am Leitbild des Aktionärs als wirtschaftlichem Eigentümer der Gesellschaft und ihres Unternehmens ausgerichtet.¹⁹⁴ In endgültiger Abkehr von der „AG als Unternehmen an sich“¹⁹⁵ sollte diese betont zu einer Vielzahl von Aktionären und deren Interessen hin geöffnet werden.¹⁹⁶ Damit waren auch deren Mitverwaltungsrechte angesprochen,¹⁹⁷ wie die damalige Kontroverse um die (Mit-)Entscheidung der Hauptversammlung über die Ergebnisverwendung¹⁹⁸ belegt. Seitdem haben sich die Perspektiven unter dem Einfluss des Kapitalmarktrechts in doppelter Weise verschoben: Neben den Aktionären, den shareholders sind die übrigen stakeholder¹⁹⁹ erneut in den Blick geraten. Vor allem aber sind aus Miteigentümern Kapitalanleger geworden, die ihre Finanzanlage jederzeit in beliebige andere Titel bis hin zu Schuldverschreibungen oder Immobilienzertifikaten austauschen.²⁰⁰ Das scheint zu einem erheblichen Bedeutungsverlust der aktienrechtlichen Mitverwaltungsrechte geführt zu haben und zu einer Konzentration auf die Vermögensrechte der Aktie, ihre Handhabung und ihren Schutz, wie sich u.a. dem squeeze out der §§ 327a ff entnehmen lässt. Indes – diese eingeschränkte Perspektive verkennt die auch institutionelle Funktion, die den individuellen Mitverwaltungsrechten der Aktionäre, denen der Streubesitzer ebenso wie denen der Institutionellen Aktionäre²⁰¹ innerhalb der aktienrechtlichen Corporate Governance zukommt. Auf sie setzt der Gesetzgeber, wie sich etwa an den qualifizierten Aktionärsinformationen nach §§ 293a ff ablesen lässt; für die Machtbalancen in der aktienrechtlichen Unternehmensverfassung sind die Mitverwaltungsrechte der Aktionäre unverändert unverzichtbar. Das gilt auch für das Delisting. Im Regelungskonzept des deutschen Aktienrechts sind die Aktionäre Mitakteur und Kapitalanleger zugleich. Das musste in den vergangenen Jahrzehnten

193 Zur Stellung des Aktionärs nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts BVerfG ZIP 2007, 1261, 1262; BVerfGE 132, 99, 110 ff; *Papier*, in: Maunz/Dürig, Grundgesetz, 73. Ergänzungslieferung 2014, Rn. 195.

194 Begr.RegE, Kropff, Textausgabe Aktiengesetz, S. 13 f; s. dazu auch *Mülbert*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 1995, S. 62 ff.

195 Zum Sinngehalt dieser aus der Zeit der Weimarer Republik stammenden Argumentationsfigur *Laux*, Die Lehre vom Unternehmen an sich, 1998, S. 69 ff; *Riechers*, Das „Unternehmen an sich“, 1996, passim; s. aber auch schon *Rathenau*, Vom Aktienwesen, 1918, S. 7 ff.

196 S. *Kropff*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band I, S. 705 f mit Hinweis auf die kontroverse Diskussion dieses Gedankens damals.

197 Dazu die Auflistung der relevanten Reformanstöße bei *Kropff*, Aktienrecht im Wandel, (Fn. 3), Band I, S. 706 f.

198 Oben Fn. 42.

199 S. oben bei Fn. 11 f.

200 Zur Rolle des Aktionärs nach dem deutschen Aktiengesetz *Mülbert*, (Fn. 194), S. 53 ff.

201 Speziell zu deren Rolle im Unternehmensrecht *Kübler/Assmann*, Gesellschaftsrecht, (Fn. 83); *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, (Fn. 152), S. 2 f, 4; *Schneider*, AG 1990, 317, 322 f.

immer wieder aufs Neue ausgemessen werden; diese Aufgabe bleibt ebenfalls für die Zukunft gestellt. Dafür sorgt bereits der europäische Gesetzgeber mit seinen Anstößen zum *shareholder activism*,²⁰² zum *proxy adviser* und zur Kapitalmarktunion;²⁰³ sie werden die Aufsichtsratsverfassung nachdrücklich herausfordern.²⁰⁴

In seinem Grundgehalt hat sich das Aktiengesetz 1965 bis auf den heutigen Tag als beständig erwiesen. Das erstaunt nicht: Aufbauend auf dem noch heute bewundernswert konstruierten Fundament der Aktienrechtsreform von 1884²⁰⁵ und vielfältig angeregt durch die Reformdiskussion am Ende der Weimarer Republik²⁰⁶ ist dem Gesetzgeber 1965 ein Aktienrecht gelungen, das weit vorausblickend zu den Kapitalmärkten hin geöffnet war und ist und zugleich mit seiner gesellschaftsinternen Machtbalance die internationale Corporate Governance vorweggenommen hatte. Ganz offenbar eignen dem Aktiengesetz 1965 Kraft und Ausdauer zu einem Jahrhundertgesetz.²⁰⁷

202 Die EU-Kommission zielt mit ihrem Vorschlag für eine Richtlinie ... im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre ... (Aktionärsrechte-Richtlinie vom 9. April 2014, COM (2014) 213 final) auf mehr Engagement der institutionellen Anleger und der Vermögensverwalter ab (aaO., S. 5, 9, 14 ff); dazu näher *Bassler*, Die Bedeutung von institutionellen Anlegern für die interne Corporate Governance ihrer Beteiligungsunternehmen, 2015, S. 409 ff.

203 EU-Kommission, Grünbuch „Schaffung einer Kapitalmarktunion“ vom 18. Februar 2015 (COM (2015) 63 final) mit Ausführungen S. 27 zum Minderheitenschutz und zu effizienter Aufsichtsrats-Kontrolle als Instrumente, um die Attraktivität eines Unternehmens als Investitionsobjekt zu steigern.

204 Dazu *Hommelhoff*, GS Martin Winter, 2011, S. 255; *Wilsing*, ZGR 2012, 291.

205 Hierzu *Hommelhoff*, Aktienrecht, (Fn. 133), S. 53, 55 ff; *Raiser/Veil*, Kapitalgesellschaften (Fn. 30), S. 4; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, (Fn. 10), S. 761 f.

206 *Düringer/Hachenburg*, (Fn. 177), S. 14 ff; *Nörr*, ZHR 150 (1986), 155; *Schubert*, in: *Schubert/Hommelhoff* (Hrsg.), Aktienrechtsreform, (Fn. 133), S. 9; *Hommelhoff*, aaO., S. 71.

207 S. auch *Koch*, BB 2015, Heft 38, S. 1; für einen Ausblick auf das kommende Vierteljahrhundert aus der Perspektive der Gesetzgebung *Seibert*, AG 2015, 593, 595 f.

Unternehmensfinanzierung und Finanzverfassung der Aktiengesellschaft

Tim Drygala

Inhaltsübersicht

I. Einleitung	41
II. Historischer Rückblick	42
1. Solidität vor Innovation	42
2. Die nachfolgende Entwicklung	45
3. Übergang zur Permanenzreform	46
a) Schwerfälligkeit des Gesetzgebungsverfahrens und Innovationsfähigkeit des deutschen Rechts	47
b) Deregulierung durch Rechtsprechung	49
c) Einfluss des Kapitalmarkts	49
aa) „Verstecken“ von Gewinnen im Konzern	50
bb) Akzeptanz des genehmigten Kapitals	51
III. Ausblick	51
1. Sachliche Rechtfertigung – ein Auslaufmodell?	52
2. Generalreform der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung	55
a) Systematische Bedenken	55
b) Zunehmende Regelungskonflikte	56
c) Komplexität der Regelung	57
d) Konsequenzen	57
IV. Zusammenfassung	60

I. Einleitung

Blickt man auf die Entwicklung der Aktiengesellschaft in den letzten 50 Jahren, ist es naheliegend, gerade auch die Finanzverfassung in den Blick zu nehmen. Denn sie betrifft den zentralen Zweck der Aktiengesellschaft als Rechtsform, nämlich als Kapitalsammelstelle für größere Unternehmen mit hohem Kapitalbedarf zu fungieren.¹ Die Bedeutung des Rechtsgebiets zeigt sich insofern nicht zuletzt daran, dass es inzwischen unter dem neudeutschen Titel „Corporate Finance“ zu einer Subdisziplin des Aktienrechts mit eigenen Handbüchern und Zeitschriften geworden ist. Daraus ergibt sich jedoch auch, dass das Themengebiet dieses Beitrags denkbar weit ist. Es umfasst die Fragen der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung, den Rückerberb

¹ So bereits *Passow*, Die Aktiengesellschaft, 2. Aufl. 1922, S. 45 ff.; *Bausch/Götz*, AG 2001, 251, 253; *Teichmann* AG 2004, 67, 77; *Schulz*, AG 1996, 260; *Henssler/Wiedemann*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. 2, 2007, II. S. 13 f.; für die nichtbörsennotierte AG *Bayer/Hoffmann*, AG 2008, R379, R380.

eigener Aktien, die Probleme rund um die Kapitalerhöhung und das Bezugsrecht, jeweils unter Einschluss des bedingten und des genehmigten Kapitals, die Begebung von Wandel- und Optionsanleihen sowie schließlich Fragen der Selbstfinanzierung und Gewinnverwendung mit ihren Bezügen zum Recht der Rechnungslegung. Eine vollständige Behandlung ist weder im Vortrag noch im Rahmen dieses Beitrags möglich. Der Beitrag wird sich daher darauf beschränken, einige große Linien in ihrer Entwicklung seit dem Inkrafttreten des Aktiengesetzes 1965 nachzuzeichnen und daraus einige Gedanken zur weiteren Entwicklung in der Zukunft abzuleiten.

Speziell in Bezug auf das Recht der Rechnungslegung muss dabei die Bemerkung genügen, dass sich die damalige Situation mit der heutigen kaum noch vergleichen lässt. Nicht nur wurde 1965 noch nicht an internationale Rechnungslegungsstandards gedacht, auch die inhaltliche Problemlage hat sich völlig verschoben. Damals überwog die Befürchtung, dass sich Aktiengesellschaften bilanziell „ärmer“ darstellen könnten als sie tatsächlich sind, und dass sie sich vor allem mit Hilfe stiller Reserven und bilanzieller Wahlrechte der Forderung nach Ergebnistransparenz und Erfolgskontrolle des Managements entziehen.² Heute stehen wir vor dem Problem, dass eine primär an den Bedürfnissen des Kapitalmarkts orientierte Rechnungslegung Raum für kreative Bilanzgestaltung bietet³ und deshalb Bedenken in Bezug auf eine wirksame Ausschüttungsbegrenzung ausgesetzt ist,⁴ also genau vor der umgekehrten Frage. Hier hat in den vergangenen 50 Jahren eine veritable Polverschiebung stattgefunden.

II. Historischer Rückblick

1. Solidität vor Innovation

Angesichts der 50 Jahre, die seit dem Inkrafttreten des Aktiengesetzes vergangen sind, stellt sich die Frage, inwieweit das Aktienrecht den Anforderungen des modernen Kapitalmarkts und seiner weiterentwickelten Finanzierungstechniken noch gewachsen ist. Bei einem Rückblick auf das Jahr 1965 ergibt sich folgendes Bild:

Betrachtet man die Regelungen des Aktiengesetzes von 1965 im Vergleich mit dem Vorgänger von 1937, so kann man unschwer feststellen, dass im Bereich der Finanzverfassung und Unternehmensfinanzierung seinerzeit keine grundlegende Veränderung stattgefunden hat. Im Gegenteil, die zentralen Regeln zum System des festen Kapitals konnten ohne Weiteres auf dem aufbauen, was bereits im Aktiengesetz 1937 vorhanden war. Änderungen, sofern man sie überhaupt feststellen kann, betrafen klei-

2 Kropff, Aktiengesetz, 1965, Begr. RegE, Vorbem. z. Fünften Teil, S. 217.

3 Seibert, in: Henn/Frodermann/Jannott, Handbuch des Aktienrechts, 8. Aufl. 2009, S. 13.

4 Vgl. Küting/Lorson/Eichenlaub/Toebe, GmbHR 2011, 1; Fuchs/Stibi, BB 2007, 93; v. Dryander/Niggemann, in: Hölter, Aktiengesetz, 2. Aufl. 2014, Vor § 186 AktG, Rz. 33; Verse, in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion, Band 15, 2010, S. 91 f., jeweils m.w.N.

nerer Punkte, wie etwa die Regelung der Bauzinsen in § 57 Abs. 3 AktG.⁵ Im Bereich der Kapitalerhöhung und des Bezugsrechts ist als wesentliche Neuerung die Regelung des mittelbaren Bezugsrechts in § 186 Abs. 5 AktG zu nennen.⁶ Auch das bedingte und das genehmigte Kapital waren dem Aktienrecht 1937 bereits bekannt⁷ und wurden in das neue Gesetz übernommen. Hier gab es einige kleinere Änderungen, die vor allem mit der Erleichterung der Arbeitnehmerbeteiligung am Kapital der Aktiengesellschaft zu tun hatten.⁸

Etwas lebhafter war die Diskussion zum Rükckerwerb eigener Aktien⁹ und zur Frage der Gewinnverwendung.¹⁰ Die Regelung zum Rükckerwerb neuer Aktien wurde im Aktiengesetz 1965 neu systematisiert. Dabei wurde der Katalog der Ausnahmen, in denen der grundsätzlich verbotene Rükckerwerb eigener Aktien doch möglich ist, gegenüber dem Aktiengesetz von 1937 leicht erweitert; insbesondere der Erwerb zum Zweck der Abfindung ausscheidender Aktionäre kam neu in den Katalog.¹¹ Der vor 1965 bestehende Meinungsstreit um den Erwerb im Wege der Gesamtrechtsnachfolge wurde dahingehend klargestellt, dass eine Ausnahme vom Erwerbsverbot zu bejahen ist.¹² Kontrovers diskutiert wurde, ob Kreditinstituten gestattet werden sollte, in Ausübung ihres Gewerbes eigene Aktien zu handeln.¹³ Dies wurde vom Gesetzgeber letztlich abgelehnt, da er die mit dem Erwerb eigener Aktien verbundenen Gefahren bei Kreditinstituten für besonders relevant hielt.¹⁴ Auch der Gedanke der Systemrelevanz der Banken scheint in der Gesetzesbegründung an dieser Stelle auf. Sie belegt zudem

5 Dazu *Godin/Wilhelmi*, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 1967, § 57 AktG, Anm. 10; *Lutter*, in: KK-AktG, Bd. 1, 1. Aufl. 1970, § 57 AktG, Rz. 27 ff.; *Barz*, in: Großkomm. AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 1972, § 57 AktG, Rz. 27 ff.

6 Begr. RegE bei *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 294 f.; *Godin/Wilhelmi*, Aktiengesetz, Bd. 2, 3. Aufl. 1967, § 186 AktG, Anm. 10; *Bungeroth*, in: Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, § 186 AktG, Rz. 153 ff.; *Wiedemann*, in: Großkomm. AktG, Bd. 3, 3. Aufl. 1973, § 186 AktG, Anm. 15.

7 Das genehmigte Kapital war geregelt in § 169 Abs. 1 AktG 1937, dazu *Schlegelberger/Quassowski*, Aktiengesetz, 2. Aufl. 1937, § 169 AktG, Rz. 1 ff.; *Baumbach/Hueck*, Aktiengesetz, 11. Aufl. 1961, Einführung zu §§ 169–173 AktG, *Würdinger*, Aktienrecht, 1959, § 32; das bedingte Kapital war normiert in § 159 ff. AktG 1937, dazu *Baumbach/Hueck*, Aktiengesetz, 11. Aufl. 1961, Einführung zu §§ 159–168 AktG; *Schlegelberger/Quassowski*, Aktiengesetz, 2. Aufl. 1937, § 159 AktG, Rz. 1 ff.; *Würdinger*, Aktienrecht, 1959, § 34.

8 Zur Entwicklung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung *Wagner*, BB Beilage 1995, Nr. 7, 1.

9 *Ballerstedt*, Kapital, Gewinn und Ausschüttung bei Kapitalgesellschaften, 1949, S. 132 ff.; *Schön*, Geschichte und Wesen der eigenen Aktien, 1939, S. 38 ff.; *Flechtheim*, BankA 1931/1932, S. 65 f.; zur historischen Entwicklung *Johannsen-Roth*, Der Erwerb eigener Aktien, 2001, S. 94 ff.

10 *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 75 ff.

11 § 71 I Nr. 3 AktG 1965, dazu Begr. RegE bei *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 91; *Barz*, in: Großkomm. AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 1972, § 71 AktG, Anm. 15 ff.; *Godin/Wilhelmi*, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 1967, § 71 AktG, Anm. 7; *Lutter*, in: KK-AktG, Bd. 1, 1. Aufl. 1970, § 71 AktG, Rz. 26 ff.

12 Begr. RegE bei *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 91; zum Meinungsstreit *Godin/Wilhelmi*, 2. Aufl. 1950, § 65 AktG, Anm. 1.

13 Vgl. Begr. RegE bei *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 91.

14 Begr. RegE bei *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 91.

eine auch ansonsten anzutreffende vorsichtige Grundhaltung des Gesetzgebers von 1965, der hier, aber auch an anderen Stellen, von mehreren in Betracht kommenden Regelungen im Zweifel die restriktivere gewählt hat. Damit wurde ein Stück weit der Verlässlichkeit und Solidität der Unternehmensfinanzierung höheres Gewicht eingeräumt als der Bewegungsfreiheit der Unternehmen in Finanzierungsfragen. Betrachtet man jedoch die heutige Fassung des Gesetzes, erkennt man ohne Weiteres, dass die damalige Entscheidung nicht bis heute überdauert hat: Die 1965 noch abgelehnte Aufnahme einer Ausnahme für den Eigenhandel von Banken hat es 1998 doch noch ins Gesetz geschafft.¹⁵

Kontrovers diskutiert wurden 1965 auch die Fragen der Gewinnverwendung und der Gewinntransparenz bei der Aktiengesellschaft.¹⁶ Diese Diskussion wurde insbesondere vor dem Hintergrund des seinerzeitigen Rechnungslegungsrechts geführt, das in weit stärkerem Maße als heute die Bildung der sogenannten stillen Reserven erlaubte.¹⁷ Das Stichwort von den „gläsernen, aber verschlossenen Taschen¹⁸“ ist in diesem Zusammenhang dem einen oder anderen vielleicht noch in Erinnerung, obwohl sich dieser Vorschlag – maximale Transparenz bei weitgehender Ausschüttungskompetenz der Verwaltung – letztlich nicht durchgesetzt hat. Denn das Aktiengesetz 1965 hat weder die Möglichkeit zur Bildung stiller Reserven vollständig beseitigt, noch die Ausschüttungsentscheidung gänzlich in die Hand der Verwaltung gelegt. Die genaue Ausgestaltung der Regelung wurde im Rechtsausschuss durchaus kontrovers diskutiert.¹⁹ Letztlich wurde mehrheitlich ein Kompromiss akzeptiert, nach dem die Verwaltung im Grundsatz dazu ermächtigt ist, höchstens die Hälfte des Jahresüberschusses in die Gewinnrücklagen einzustellen und die Hauptversammlung zur Entscheidung über den Rest zu ermächtigen. Eine höhere Thesaurierungsquote bis zu 100% ist nicht ausgeschlossen, setzt aber eine Satzungsregelung und mithin ebenfalls eine Entscheidung der Aktionäre voraus. Auch diese Vorschrift wurde allerdings in den nachfolgenden 50 Jahren mehrfach geändert.²⁰

Klargestellt hat der Gesetzgeber im Jahre 1965 zudem auch, dass das Aktienrecht im Zweifel als zwingendes Recht anzusehen ist. Dies war vor der Reform herrschende Meinung, aber nicht völlig unumstritten, sodass eine Klarstellung geboten erschien.²¹ Nicht näher diskutiert wurde, ob diese Entscheidung auch in Finanzierungsfragen sinnvoll ist, denn innovationsfreudig ist sie nicht. Durch § 23 Abs. 5 AktG ist klargestellt, dass die Aktiengesellschaften sich hinsichtlich ihrer Finanzierungstechniken nur der Mittel und Methoden bedienen können, die das Aktiengesetz zur Verfügung stellt.

15 § 71 I Nr. 7 AktG, eingeführt durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) v. 27.4.1998, BGBl. I S. 786; dazu kritisch *Wiese*, DB 1998, 609.

16 *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 75 ff.

17 *Passow*, Die Aktiengesellschaft, 1922, S. 276 ff.; *Würdinger*, Aktienrecht, 1959, § 27, S. 178 f.

18 *Kronstein/Claussen*, Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht, 1960, S. 136.

19 *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 76 f.

20 Vgl. *Cahn/v. Spannenberg*, in: *Spindler/Stilz*, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 2015, § 58 AktG, Rz. 9 ff.

21 *Spindler*, in: *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel, Bd. 2, 2007, S. 995, 1013 ff.

Der Handlungsspielraum und das Innovationspotenzial werden damit von vornherein begrenzt. Auch dies ist eine Entscheidung, die uns bis heute beschäftigt.

2. Die nachfolgende Entwicklung

Betrachtet man die Entwicklung im Zeitverlauf, so wurde das neue Aktiengesetz von 1965 den Bedürfnissen der Praxis zunächst in vollem Umfang gerecht. Ein Problem mit der relativ dichten und in manchen Fragen auch restriktiven Regulierung hatten damals nur wenige. Im Gegenteil, die Rechtsprechung machte sich in den späten 1960er und frühen 1970er Jahren daran, einige Entscheidungen des Gesetzgebers noch zu verstärken.²² Es war die Dekade mutiger Entscheidungen des II. Senats unter dem Vorsitz von *Fischer* und *Stimpel*, in denen vor allem der Minderheitenschutz eine erhebliche Aufwertung erfuhr. Am deutlichsten zeigt sich dies natürlich an der Rechtsprechung des BGH zum Bezugsrecht, in dem das Recht des Aktionärs, weiteres Kapital in **sein** Unternehmen zu investieren, als dessen vornehmstes Recht bezeichnet wurde.²³ In diesen Entscheidungen kommt eine stark mitgliedschaftliche Sichtweise auf die Aktionäre zum Ausdruck, die wir heute in dieser Form wahrscheinlich nicht mehr vertreten würden.²⁴ Gleiches gilt für die Tendenz zur Stärkung der Hauptversammlung, die ihre deutlichste Ausprägung in der Anerkennung ungeschriebener Hauptversammlungskompetenzen durch die *Holz Müller*-Entscheidung fand.²⁵

In wirtschaftlicher Hinsicht wurde das Aktiengesetz allerdings in der damaligen Zeit auch nicht stark herausgefordert. Das Inkrafttreten des Aktiengesetzes fiel zusammen mit dem Auslaufen des starken Konjunkturzyklus der Nachkriegsphase, der gemeinhin als „Wirtschaftswunder“ bezeichnet wird. Die Wirtschaft war daher eher um Konsolidierung als um Expansion bemüht; daher war auch das Interesse der Unternehmen an einer Kapitalmarktfinanzierung relativ gering. Es dominierte die Finanzierung durch einbehaltene Gewinne und Bankkredit. Gleichzeitig herrschten stabile Besitzverhältnisse durch das als „Deutschland AG“ bekannt gewordene System wechselseitiger Beteiligungen,²⁶ das zugleich feindliche Übernahmen praktisch unmöglich machte. Zu beobachten war allerdings auch, dass die Zahl der Aktiengesellschaften insgesamt, vor allem aber die Zahl der börsennotierten Gesellschaften, langsam aber stetig zurückging.²⁷ Dass es sich um eine ruhige Zeit für das Aktienrecht handelte, sieht man schließlich auch an der relativ geringen Anzahl von Kommentaren, Hand-

22 Dazu jüngst *Bayer*, in: *Fischer/Pauly*, Höchstrichterliche Rechtsprechung in der frühen Bundesrepublik, 2015, S. 83 ff.

23 BGH v. 13.3.1978 – II ZR 142/76, BGHZ 71, 40, 44 = NJW 1978, 1316 – Kali & Salz.

24 Dies zeigt sich auch in der neueren Rspr., vgl. etwa BGH v. 23.6.2007 – II ZR 132/03, BGHZ 136, 133, 139 = NJW 1997, 2815 – Siemens/Nold; dazu *Henze*, ZHR 167 (2003), 1, 2.

25 BGH v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122 = NJW 1982, 1703 – Holz Müller.

26 Vgl. *Adams*, AG 1994, 148, 149 ff.; das Problem erkannte bereits *Winter*, Die wechselseitige Beteiligung von Aktiengesellschaften, 1960, S. 3 ff.

27 Vgl. DAI-Factbook v. 5.4.2013, S. 02-6: gab es 1965 noch 627 börsennotierte Aktiengesellschaften, waren es 1985 nur noch 451.

büchern und sonstigen wissenschaftlichen Publikationen. Diesen Umstand betrachtet man aus heutiger Zeit, die von einer fast schon übergroßen Zahl an Veröffentlichungen zum Aktienrecht geprägt ist, mit Staunen und Verwunderung.

3. Übergang zur Permanenzreform

Die ruhigen Zeiten hielten jedoch nicht lange an. Spätestens seit den 1980er Jahren änderten sich die Rahmenbedingungen. Die einsetzende Globalisierung führte zu einem erhöhten Investitionsbedarf bei den Unternehmen, der die Bedeutung der Kapitalmarktfinanzierung wieder steigen ließ. Gleichzeitig standen die Unternehmen verstärkt im globalen Wettbewerb, sodass die Finanzierungsbedingungen zunehmend als ein Wettbewerbsfaktor begriffen wurden.²⁸ Der Fortschritt in finanzmathematischen Bewertungsmethoden, z.B. die Entwicklung der Black-Scholes Formel im Jahre 1973,²⁹ ermöglichte es, innovative Finanzinstrumente und hier vor allem Optionen, Options- und Wandelanleihen, besser zu verstehen und sachgerechter zu bewerten. Letztlich und endlich hat vielleicht auch die Tatsache, dass eine Börsennotierung heute nicht mehr so leicht und billig zu haben ist wie in den 1960er Jahren dazu geführt, dass sich die Erwartungen an das Aktiengesetz erhöht haben. Wer jährlich Kosten in sechsstelliger Höhe aufwenden muss und einer Vielzahl von kapitalmarktrechtlichen Regulierungen unterliegt,³⁰ erwartet etwas für sein Geld. Er erwartet ein leistungsfähiges Aktienrecht, das signifikant zur Finanzierung des Unternehmens beiträgt und sich insofern mindestens auf Augenhöhe mit den Rechten ausländischer Mitbewerber befindet.

Diese Entwicklungen haben den Prozess eingeleitet, der unter dem Begriff Aktienrechtsreform in Permanenz³¹ bekannt geworden ist. Der Gesetzgeber hat an vielen Stellen, die die Unternehmensfinanzierung betreffen, bestehende Regelungen verändert, neue Komponenten eingefügt und damit auch der Wissenschaft und der Rechtsprechung Denkanstöße für weitere Überlegungen gegeben. Die Änderungen mit Bezug zur Unternehmensfinanzierung lassen sich tabellarisch darstellen: (siehe S. 47)

Die bedeutendsten Änderungen auf dieser Liste sind sicherlich und mit Abstand die Entscheidungen von 1994 zur Einführung des erleichterten Bezugsrechtsausschlusses nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG³² und von 1998 zur Erlaubnis des Erwerbs eigener Aktien ohne besondere Zweckvorgabe in § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG.³³ Damit wurden wesentliche Grundentscheidungen der Reform von 1965 korrigiert. Von herausgehobener Bedeutung ist auch die mehrfache Reform des § 58 AktG, die letztlich dazu geführt hat, dass die Satzung die Verwaltung dazu ermächtigen kann, einen be-

28 Dazu auch *Lieder*, Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit, 2006, S. 482.

29 *Dräger*, Die Formel von Black und Scholes, 2015.

30 Zu den besonderen Anforderungen an die börsennotierte AG *Göckeler*, in: Beck'sches Handbuch der AG, 2015, S. 1743 ff.

31 Begriffsprägend *Zöllner*, AG 1994, 336 ff., näher dazu *Seibert*, AG 2002, 414 ff.

32 Siehe *Heinsius*, in: FS Kellermann, 1991, S. 115, 124 ff., 128 f.; *Marsch-Barnier*, AG 1994, 532 f.; *Ihrig*, in: FS Happ, 2006, S. 109 ff.; *Seibt*, CFL 2011, 74 f. sowie die Kritik von *Zöllner*, AG 1994, 336, 340 ff. und AG 2002, 585, 591 f.

33 Vgl. *Bezzemberger*, Erwerb eigener Aktien durch die AG, 2001, S. 30 ff.

Jahr	Gesetz	Inhalt
1994	KleineAG	Erleichterter Bezugsrechtsausschluss, § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG
1998	KonTraG	Erwerb eigener Aktien ohne Zweckvorgabe, § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG; Abschaffung der Höchststimmrechte, § 134 Abs. 1 Satz 2 AktG.
2001	NaStraG	Liberalisierung der Nachgründung, § 52 AktG
2002	TransPuG	Abschaffung des „Zwangssparens“ bei der Gewinnverwendung, § 58 Abs. 2 AktG.
2008	MoMiG	Absicherung des Cash-Pools, § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG.
2009	ARUG	Vereinfachte Sacheinlage, § 33a AktG, Übernahme der weiteren MoMiG-Reformen ins AktG.

liebigen Teil des Jahresüberschusses zwischen null und 100 % in die Rücklagen einzustellen.³⁴ Auch das ist eine Entscheidung für mehr Gestaltungsfreiheit, die 1965 nicht vorstellbar gewesen wäre.

a) Schwerfälligkeit des Gesetzgebungsverfahrens und Innovationsfähigkeit des deutschen Rechts

Abgesehen von Einzelfragen der Reformpakete verdient ein Nachteil der permanenten Aktienrechtsreform im Rahmen dieses Themas besondere Behandlung, weil er im Bereich der Unternehmensfinanzierung verstärkt ins Gewicht fällt. Es ist dem Gesetzgeber in den vergangenen 50 Jahren nämlich nicht gelungen, selbst Impulse zur Weiterentwicklung des Aktienrechts zu setzen. Die Entwicklung war vielmehr in allen genannten Fragen stets dadurch gekennzeichnet, dass sich ein Bedürfnis zu einer bestimmten rechtlichen Gestaltung in der Praxis der Unternehmensfinanzierung und des Kapitalmarkts gezeigt hat. Häufig wurden solche Innovationsimpulse auch aus ausländischen Rechtsordnungen an das deutsche Recht herangetragen. Ausländische Investoren haben ihre eigene Rechtsordnung und die dort vorhandenen Rechtsinstitute und Gestaltungsmöglichkeiten mental im Gepäck, wenn sie im Ausland investieren. Sie erwarten, ohne es laut zu sagen, vielfach, dass bestimmte Rechtsinstitute auch im Investitionsland, hier also Deutschland, existieren. Ergibt die Prüfung dann, dass eine entsprechende Gestaltung *de lege lata* nicht realisierbar ist, bleibt wegen § 23 Abs. 5 AktG nur der Ruf nach dem Gesetzgeber. Er muss dann den Weg ebnen, um das, was in anderen Rechtsordnungen mit mehr Innovationsspielraum kraft Privatautonomie möglich ist, auch in Deutschland möglich zu machen. Das ist nicht immer ganz einfach und es geht vor allem nicht schnell. Ein schönes Beispiel dafür ist die umgekehrte Wandelanleihe. Das Bedürfnis zu ihrer Einführung ist 2009 im Rahmen der Finanzkrise entstanden.³⁵ Eine Regelung dazu haben wir freilich bis heute nicht, da die Akti-

³⁴ Näher *Drygala*, in: KK-AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2011, § 58 AktG, Rz. 44 f.

³⁵ Dazu *Drygala*, WM 2011, 1637 f.

enrechtsnovelle 2011 zu einer Aktienrechtsnovelle 2014 wurde.³⁶ Das Inkrafttreten ist jetzt für den 1.1.2016 vorgesehen, aber das Gesetz ist zur Zeit der Drucklegung dieses Beitrags noch nicht verabschiedet und wird durch die jetzt aufgekommene Diskussion über eine gesetzliche Regelung des Delistings³⁷ weiter aufgehalten. Unterstellt man, dass wirklich ein dringendes Bedürfnis des Kapitalmarkts an der Gestaltungsmöglichkeit durch umgekehrte Wandelanleihen besteht, so sieht eine zügige Reaktion des Gesetzgebers auf die Innovationsbedürfnisse des Marktes jedenfalls anders aus.

In manchen Fällen reicht der Reformdruck auch überhaupt nicht aus, um den Gesetzgeber zum Handeln zu bewegen. Auf die gesetzliche Zulassung von Redeemable Shares³⁸ oder Tracking Stocks³⁹ wartet man bis heute vergebens. Für die Reform der §§ 14 und 15 Umwandlungsgesetz wird seit Jahren vergeblich getrommelt.⁴⁰ Das liegt natürlich auch daran, dass man mit solchen Sonderfragen des Aktienrechts als Politiker keine Wählerstimmen mobilisiert. Nicht ganz zu Unrecht wird man auch einwenden können, dass es nicht Aufgabe des Aktienrechts ist, jeder Modeerscheinung des Kapitalmarkts nachzulaufen und dass es vielleicht sogar manchmal ein Vorteil ist, bei Gestaltungen, die sich im Ergebnis nicht bewähren, nicht dabei gewesen zu sein. Dennoch bleibt festzuhalten, dass das Aktienrecht in Finanzierungsfragen sicherlich solide und verlässlich, aber aufgrund seiner geringen Flexibilität nicht innovativ ist. Es fehlt ihm die Möglichkeit, neue Ideen und Finanzierungstechniken aus dem Markt heraus ohne großen Aufwand zu erproben und zu sehen, ob sie sich durchsetzen. Zu ändern wäre das nur durch eine Öffnung des § 23 Abs. 5 AktG gerade in Finanzierungsfragen, so wie das bei der Öffnung des § 58 Abs. 2 AktG in Bezug auf die Thesaurierungsquote bereits geschehen ist und wie es der 70. DJT in Bezug auf die Organhaftung befürwortet hat.⁴¹ Dafür fehlt es aber momentan an einem politischen Gestaltungswillen.⁴² Derzeit gibt es daher bedauerlicherweise keine bessere Lösung als die bereits praktizierte Zusammenarbeit zwischen Wissenschaft, Unternehmen, Verbänden und dem Bundesjustizministerium, um das Aktienrecht durch weitere punktuelle Anpassungen auf der Höhe der Zeit zu halten.

36 Entwurf zur Änderung des Aktiengesetzes – Aktienrechtsnovelle 2014, BT-Drucks. 18/4349, dazu Müller-Eising, GWR 2014, 229 ff.; Wettich, AG 2014, 534.

37 Drygala/Staake, ZIP 2013, 905, Buckel/Glindemann/Vogel, AG 2015, 373; Bayer, ZIP 2015, 853.

38 Dafür Regierungskommission Corporate Governance, <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/14/075/1407515.pdf>, 2001, Rz. 235; de la Concepción Chamorro Domínguez, AG 2004, 487 Handelsrechtsausschuss des DAV, BB 2003, Beilage Nr. 4, 24.

39 Dazu Brauer, AG 1993, 324; Müller, AG 1997, 479; Sieger/Hasselbach, BB 1999, 1277; dies., AG 2001, 391.

40 Hoffmann-Becking, ZGR 1990, 482, 484 f.; Boujong, in: FS Kellermann, S. 1, 14; Zöllner, AG 2000, 145, 151; Bork, ZGR 1993, 343, 354; Hommelhoff, ZGR 1990, 447, 474; ders., ZGR 1993, 452, 470; Baums, Gutachten für den 63. DJT, S. 125, 130 ff.; Gehling, in: Semler/Stengel, UmwG, 3. Aufl., § 14 UmwG Rz. 35.

41 Beschlüsse des 70. DJT, ZIP 2014, 1902 f.; näher dazu gerade auch unter dem Aspekt der Satzungsautonomie W. H. Roth, in: FS Hopt 2010, S. 225, 228 f.

42 Abgelehnt vom 67. Deutschen Juristentag, http://www.djt.de/fileadmin/downloads/67/djt_67_beschluesse.pdf, S. 20.

b) Deregulierung durch Rechtsprechung

Neben dem Gesetzgeber ist ein weiterer Hauptakteur in der Entwicklung des Aktienrechts die Rechtsprechung.⁴³ Diese hat sich in den 50 Jahren, die wir heute betrachten, geradezu dramatisch gewandelt. Standen am Anfang noch Hauptversammlungsrechte und die Stellung des Aktionärs als Mitglied der Gesellschaft im Vordergrund, dominiert heute das Leitbild des Aktionärs als Kapitalanleger. Damit einher geht eine Stärkung der Entscheidungsbefugnisse der Verwaltung in Finanzierungsfragen. Deutlichster Ausdruck dieser Tendenz sind die Entscheidungen *Siemens-Nold*⁴⁴ und *Gelatine*,⁴⁵ mit denen die Entscheidungsfreiheit von Vorstand und Aufsichtsrat bei Kapitalmaßnahmen und Umstrukturierungen deutlich ausgebaut wurde. Insbesondere der Ruf der Praxis nach einer Ermöglichung zügiger und bezugsrechtsfreier Emissionen am Kapitalmarkt wurde durch die großzügige Ausgestaltung des genehmigten Kapitals in der Rechtsprechung und die Reform des § 186 Abs. 3 AktG aufgenommen und verwirklicht.⁴⁶

c) Einfluss des Kapitalmarkts

Einen deutlichen Wandel sehen wir letztlich und endlich auch hinsichtlich der Aktionäre, die wir in den Hauptversammlungen der deutschen Gesellschaften vorfinden. Der Aktionärskreis ist deutlich internationaler und vor allem auch professioneller geworden, und zunehmend machen die internationalen institutionellen Investoren von ihren Stimmrechten und sonstigen Einflussmöglichkeiten auch Gebrauch. Dieser Einfluss wird unter Governance-Aspekten vielfach kritisch gesehen,⁴⁷ er hat aber auch Vorteile. Das Handeln der institutionellen internationalen Investoren übt in vielen Punkten einen heilsamen Kontrolldruck auf die Verwaltung aus, der die durch Gesetzgebung und Rechtsprechung eingetretenen Kompetenzzuwächse zum Teil wieder relativiert. Ich möchte diesen Effekt an zwei Beispielen verdeutlichen:

43 Siehe etwa ZGR 1988, Heft 3, S. 294 ff. mit Beiträgen von *Seidl, Wank, Zöllner, v. Gerkan, Hommelhoff* und *Rümker*; *Röbriht*, ZGR 1999, 445.

44 BGH v. 23.6.1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133 = NJW 1997, 2815; dazu *Bungert*, NJW 1998, 488; *Bosse*, ZIP 2001, 104; *Volhard*, AG 1998, 397.

45 BGH v. 26.4.2004 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30 = NJW 2004, 1860 – *Gelatine I*, dazu *Fuhrmann*, AG 2004, 339; *Weißhaupt*, AG 2004, 585; BGH v. 26.4.2004 – II ZR 154/02, ZIP 2004, 1001 – *Gelatine II*.

46 Die Einführung des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG erfolgte durch das Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 2.8.1994, BGBl I S. 1961; dazu *Marsch-Barner*, AG 1994, 532; *Groß*, DB 1994, 2431; zu den offenen Fragen der Neuregelung *Singhof*, ZHR 170 (2006), 673; *Schlitt/Schäfer*, AG 2005, 67.

47 Zuletzt etwa *Schockenhoff/Culmann*, ZIP 2015, 297 ff.

aa) „Verstecken“ von Gewinnen im Konzern

§ 58 Abs. 2 AktG lässt es zu, dass die Satzung Vorstand und Aufsichtsrat ermächtigt, den gesamten Jahresgewinn in die Gewinnrücklagen einzustellen. Bereits diese Befugnis wird rechtspolitisch kritisiert, da sie den Ausschüttungsinteressen der Aktionäre zu stark widerstreite.⁴⁸ Gleichzeitig wurde befürchtet, dass der fehlende Konzernbezug der Vorschrift die Möglichkeit eröffnen könnte, von den Kompetenzen des § 58 AktG bereits in den Tochtergesellschaften Gebrauch zu machen und so den Jahresüberschuss, der in der Muttergesellschaft ausgewiesen wird, von vornherein gering zu halten,⁴⁹ d.h. den entstandenen Gewinn z.T. im Konzern „zu verstecken“ und damit gegen Ausschüttungsinteressen der Aktionäre abzuschirmen. Diese Möglichkeit hat sich durch die Entwicklungen in der Rechnungslegung und am Kapitalmarkt inzwischen deutlich relativiert. Für die Investoren ist die Ausschüttung einer angemessenen Dividende eines der wesentlichen Entscheidungsparameter der Investitionsentscheidung.⁵⁰ Gleichzeitig ist ihnen bekannt, dass sie auf das Konzernergebnis schauen müssen, wenn man beurteilen will, welchen Prozentsatz der Überschüsse die Gesellschaft tatsächlich ausschüttet. Mit der Behauptung, in der Muttergesellschaft sei nur ein relativ geringer Gewinn erwirtschaftet worden, wird man einen solchen Investor nicht mehr überzeugen. Die rechtlich gegebene Möglichkeit der Verwaltung zum Verstecken von Gewinnen im Konzern bleibt daher in der börsennotierten Gesellschaft weitgehend Theorie.⁵¹

Und auch die Befugnis zur vollständigen Thesaurierung des Jahresgewinns verliert in der praktischen Betrachtung ihren Schrecken. Nicht wenige börsennotierte deutsche Aktiengesellschaften kennen in der Tat eine Satzungsbestimmung, die Vorstand und Aufsichtsrat ermächtigt, den gesamten Gewinn zu thesaurieren. Interessanterweise lässt sich jedoch kein Zusammenhang zwischen dem Vorhandensein der Klausel in der Satzung und der tatsächlichen Ausschüttungsquote feststellen. Vielmehr finden sich unter den Gesellschaften mit 100%-Thesaurierungsoption gerade auch solche, die durch eine hohe Ausschüttungsquote auffallen.⁵² Daraus wird deutlich, dass Vorstand und Aufsichtsrat die Ausschüttungsentscheidung letztlich und endlich allein davon abhängig machen werden, was am Kapitalmarkt vermittelbar ist und der Attraktivität der Aktie als Anlageinstrument nicht schadet. Dass es ihnen rein rechtlich möglich wäre, gar nicht auszuschütten, tritt demgegenüber in den Hintergrund.

48 *Gössel/Hebl*, ZHR 142 (1978), 19, 21; *Bayer*, in: MünchKomm. AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2008, § 58 AktG, Rz. 19; *Koch*, in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl. 2004, § 58 AktG, Rz. 2; *Waclawik*, in: Hölters, Aktiengesetz, 2. Aufl. 2014, § 58 AktG, Rz. 3.

49 *Hefermehl/Bungeroth*, in: MünchKomm. AktG, 1. Aufl., 1984, § 58 AktG, Rz. 63; *Lutter*, in: FS Westermann, 1974, 347, 361; *Götz*, AG 1984, 85, 92; *Gefßler*, in: FS Meilicke (1985), 18, 14.

50 *Schießl*, ZIP 2009, 689, 693; *Pellens/Gassen/Richard*, DBW 63 (2003), 309, 318; *Drygala*, in: KK-AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2011, § 58 AktG, Rz. 71 f.

51 Im Ergebnis wie hier auch *Bayer*, in: MünchKomm. AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2008, § 58 AktG, Rz. 66; ähnl. *Pellens/Busse*, in: Lutter/Scheffler/U.H. Schneider, Handbuch der Konzernfinanzierung, 1998, Rz. 13, 48.

52 Siehe Nachweise von *Drygala*, in: KK-AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2011, § 58 AktG, Rz. 24; in der Bewertung wie hier auch *Pellens/Gassen/Richard*, DBW 63 (2003), 309, 326.

bb) Akzeptanz des genehmigten Kapitals

Ein zweites Beispiel, in dem die Marktkräfte begrenzen und auf die Vorstandskompetenzen einwirken, ist das genehmigte Kapital. Die *Siemens-Nold*-Entscheidung des BGH wurde ja seinerzeit nicht von allen begeistert aufgenommen.⁵³ Eingewendet wurde vor allem, dass eine Ermächtigung, das Grundkapital ohne konkrete Zweckvorgabe um bis zu 50 % zu erhöhen, dem Vorstand in finanzieller Hinsicht zu große Entscheidungsspielräume eröffnet.⁵⁴ Diese Einschätzung wird von institutionellen Investoren zunehmend geteilt. Wir erleben es in den letzten Jahren deutlich, dass das Verlangen nach einer Ermächtigung in Höhe von 50 % nicht akzeptiert wird und der Vorstand mit institutionellen Investoren in Verhandlungen um eine akzeptable Größenordnung eintreten muss.⁵⁵ Ermächtigungen zur Kapitalerhöhung in Höhe von 50 % des Grundkapitals sind inzwischen bei den großen börsennotierten Gesellschaften nicht mehr die Regel.⁵⁶ Auch dies zeigt, dass nicht alles, was in den letzten 50 Jahren von Gesetzgebung und Rechtsprechung zugelassen wurde, von den Aktionären noch akzeptiert wird.

III. Ausblick

Blickt man von diesem Befund aus der Gegenwart in die Zukunft, so wird man feststellen können, dass eine Bereitschaft zur grundlegenden Reform des Aktienrechts wohl nicht besteht. Impulsen aus Europa, sich vom System des festen Kapitals ganz abzuwenden,⁵⁷ hat die deutsche Wissenschaft und Praxis vor nicht allzu langer Zeit eine deutliche Absage erteilt,⁵⁸ und auch empirisch ließ sich eine Überlegenheit des konkurrierenden Systems nicht erhärten.⁵⁹ Gleichzeitig sind auch Versuche, noch stärker als bisher zwischen börsennotierter und nicht börsennotierter Gesellschaft zu

53 Vgl. etwa *Lutter*, JZ 1998, 50, 50: „Das Urteil ist ein Unglück.“; *Bayer*, ZHR 163 (1999), 505, 512 f.; *Zöllner*, AG 2002, 585.

54 *Lutter*, JZ 1998, 50, 51.

55 Zur Faktenlage siehe etwa <http://www.dsw-info.de/DSW-ECGS-So-entscheiden-inter.1323.0.html>.

56 Siehe etwa Daimler mit 32,6 % (http://www.daimler.de/Projects/c2c/channel/documents/2436430_Daimler_HV_2014_Bericht_TOP_8.pdf); Henkel mit 10 % (<http://www.henkel.de/blob/396242/70009745127cd84d9dd64be4c913d853/data/2015-03-04-top-9-bericht-des-vorstands.pdf>); Thyssen-Krupp mit 25,5 % (http://www.thyssenkrupp.com/documents/hv_2014_01_17_de/Bericht_des_Vorstands_zu_TOP_8_der_HV_der_TKAG_am_17_01_2014.pdf).

57 Siehe *Rickford*, European Business Law Review (EBLR) 2004, 919 ff.

58 *Bayer*, in: *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel, Bd. 2, 2007, S. 708, 713; *Lutter*, ZGR-Sonderheft 17, 2006; *Schön*, Der Konzern 2004, 162 ff.; *ders.*, ZHR 166 (2002), 1 ff.

59 KPMG-Studie von 2008, abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/study_en.pdf; in der Bewertung wie hier *Bayer/Schmidt*, BB 2008, 454, 458.

unterscheiden, mehrheitlich bisher nicht auf Gegenliebe gestoßen.⁶⁰ Vor dem Hintergrund der oben skizzierten Entwicklungen erscheinen mir aber zwei Dinge bedenkenswert:

1. Sachliche Rechtfertigung – ein Auslaufmodell?

Zum einen hat der Gedanke der sachlichen Rechtfertigung von Hauptversammlungsbeschlüssen, wie er vor allem zum Bezugsrecht entwickelt wurde,⁶¹ in den vergangenen Jahrzehnten deutlich an Überzeugungskraft eingebüßt. Von der Aussage, eine solche Rechtfertigung sei stets erforderlich, wo ein Beschluss in die Interessen der Minderheit eingreift,⁶² hat man sich bei den Kapitalgesellschaften längst verabschiedet. Die Rechtsprechung hat es abgelehnt, den Gedanken der sachlichen Rechtfertigung auf Rechtsmaterien zu übertragen, die nach den grundlegenden BGH-Entscheidungen in dieser Frage neu entstanden sind; zu nennen sind insoweit der Verschmelzungsbeschluss nach dem Umwandlungsgesetz von 1994⁶³ oder der Squeeze-Out.⁶⁴ In Bezug auf diese Beschlüsse wurde in der Rechtsprechung durchgängig die Ansicht vertreten, dass der Minderheitenschutz durch die gesetzlichen Maßnahmen außerhalb des Beschlusserfordernisses, also insbesondere durch den vorbereitenden Bericht, die sachverständige Prüfung der finanziellen Komponenten und die Möglichkeit zu deren Nachprüfung im Spruchverfahren, hinreichend gewährleistet sei, weshalb die auf dieser Grundlage gefassten Beschlüsse ihre Rechtfertigung in sich selbst tragen. Auch die Literatur folgt diesem differenzierenden Ansatz ganz überwiegend.⁶⁵ Das wirft die Frage auf, ob die Rechtsfigur auch in ihrem Kernanwendungsbereich, dem Bezugsrechtsausschluss, unter den heutigen Voraussetzungen noch Bestand haben kann.

60 Kritisch *Lieder*, Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit, 2006, S. 505 f.; *Krawinkel*, Die Neuregelung des Aufsichtsrats- und Abschlussprüferrechts nach dem Kontroll- und Transparenzgesetz, 2000, S. 110 f.; *Holl*, Die Reform des aktienrechtlichen Aufsichtsrats, 2002, S. 28.

61 Grundlegend BGH v. 13.3.1978 – II ZR 142/76, BGHZ 71, 40, 44 = NJW 1978, 1316 – Kali & Salz.; aber auch BGH v. 16.2.1981 – II ZR 168/79, BGHZ 80, 69, 74; BGH v. 19.4.1982 – II ZR 55/81, BGHZ 83, 319, 322; aus der Literatur vor allem *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und die Rechte der Aktionäre, 1958, S. 139 ff.; *Füchsel*, DB 1972, 1533; *Zöllner*, Schranken mitgliedschaftsrechtlicher Stimmrechtsmacht, 1963, S. 342 f.

62 Insbes. *Martens*, in: FS Fischer, 1979, S. 437, 445; *ders.*, GmbHR 1984, 265, 269 f.; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 7 III 2a aa/bb; § 8 III 2a; *Wiedemann/Hirte*, ZGR 1986, 163, 169; *Hirte*, Bezugsrechtsausschluss und Konzernbildung, 1986, S. 150 ff.; dagegen überzeugend *Timm*, Aktiengesellschaft als Konzernspitze, 1980, S. 74; *ders.*, ZGR 1987, 403.

63 OLG Frankfurt v. 20.3.2012 – 5 AktG 4/11, ZIP 2012, 766 ff., Rz. 40, OLG Düsseldorf v. 16.1.2003 – 6 U 60/02, AG 2003, 578, 579; siehe dazu auch *Gebling*, in: Semler/Stengel, Umwandlungsgesetz, 3. Aufl. 2012, § 13, UmwG Rz. 23, *Drygala*, in: Lutter, Umwandlungsgesetz, 5. Aufl. 2014, § 13 UmwG, Rz. 45.

64 BGH v. 16.3.2009 – II ZR 302/06, WM 2009, 896 – Wertpapierdarlehen.

65 Zur Verschmelzung siehe die Nachweise in Fn. 63; zum Squeeze-Out *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, 6. Aufl. 2010, § 327f AktG, Rz. 26; *Koppensteiner*, in: KK-AktG, Bd. 6, 3. Aufl. 2004, § 327f AktG, Rz. 10; DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 1999, 850, 852; *Fleischer*, ZGR 2002, 757, 784; *Kort*, ZIP 2006, 1519f.; *Maslo*, NZG 2004, 163, 165.

Meines Erachtens gehört die Rechtsfigur auch in Bezug auf das Bezugsrecht selbst auf den Prüfstand, soweit wir von der börsennotierten Aktiengesellschaft ohne kontrollierenden Aktionär sprechen. Denn das Ausmaß der Minderheitengefährdung hängt ganz erheblich vom Typus der AG ab, an der der Minderheitsaktionär beteiligt ist. Gerade beim Ausschluss des Bezugsrechts droht Gefahr von zwei ganz unterschiedlichen Polen: zum einen vom Vorhandensein eines Großaktionärs, der, allein oder in Koalitionsbildung mit dem von ihm ausgewählten und überwachten Vorstand, den Bezugsrechtsausschluss nutzen kann, um sich selbst Vorteile aus der Kapitalerhöhung zu verschaffen. Ist ein kontrollierender Großaktionär nicht vorhanden, entfällt diese Gefahr. Zum anderen gehen Risiken aber auch von einem Versagen der Corporate Governance aus. Die Konfliktlinie verläuft hier nicht zwischen Mehrheit und Minderheit, sondern zwischen Verwaltung und Aktionären insgesamt. Fälle dieser Art sind dadurch gekennzeichnet, dass unzureichend überwachte Vorstände die Kapitalmaßnahme zu Zwecken nutzen, die eher dem weiteren Ausbau ihres Herrschaftskreises⁶⁶ und der Mehrung ihres Ansehens in Fachkreisen und in der Öffentlichkeit⁶⁷ dienen als den Interessen der AG.

Wir haben es daher bei Fällen des Bezugsrechtsausschlusses mit zwei ganz unterschiedlichen Interessenlagen zu tun, nämlich einmal mit einem Mehrheits-Minderheits-Konflikt, einmal mit einer Governance-Frage. Die Überprüfung des Beschlussinhalts an materiellen Kriterien ist naturgemäß besonders geeignet, den Mehrheits-Minderheits-Konflikt zu bewältigen, indem sie das von der Mehrheit formulierte Beschlussergebnis hinterfragt. Zur Lösung des Governance-Problems in der Gesellschaft ohne festen Mehrheitsblock ist sie natürlich auch geeignet,⁶⁸ da nie restlos ausgeschlossen werden kann, dass die Aktionäre, die den Beschlussvorschlägen der Verwaltung zugestimmt haben, eine uninformierte Entscheidung trafen oder doch in irgendeiner unsachlichen Weise vom Vorstand beeinflusst worden sind. Diese Gefahren sind aber gering, wenn die Gesellschaft zugleich börsennotiert ist. Dann finden wir unter den Aktionären unter den heutigen Verhältnissen genügend institutionelle Anleger, die die wirtschaftliche Sinnhaftigkeit der Verwaltungsvorschläge durchaus sachgerecht beurteilen können. Und wer zweifelhaften Expansionsprojekten des Vorstands nicht auf der HV entgegenreten möchte, hat die Möglichkeit der jederzeitigen Veräußerung über die Börsen, mit entsprechenden Auswirkungen auf den Börsenkurs und damit die Finanzierungskonditionen der AG.⁶⁹ Dies reicht aus, um einen hinreichenden Schutz zu gewährleisten, und alleine die Tatsache, dass ein anderes Beschlussergebnis den Interessen der AG besser dienen würde, lässt das Beschlussergebnis nicht als rechtswidrig erscheinen, wenn Gründe für eine strukturelle Störung der Entschei-

66 Sog. *Empire Building*, siehe *Rudolph*, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, 2006, 441 ff.; *Schütte*, Die Dividendenentscheidung in der Aktiengesellschaft, 1994, 148 ff., 166 ff.; *Cahn/Senger*, in: Spindler/Stilz, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 2015, § 58 AktG, Rz. 8.

67 Zu dieser Motivlage *Fischer*, Der Aufsichtsrat 2009, 122 ff.; vgl. auch *Thüsing*, ZGR 2003, 457, 476; *Fonk*, NZG 2005, 248, 252.

68 So insbesondere *Servatius*, in: Spindler/Stilz, Aktiengesetz, Bd. 2, 3. Aufl. 2015, § 186 AktG, Rz. 40 ff.; *ders.*, Strukturmaßnahmen als Unternehmensleitung, 2004, 232 ff.

69 *Drygala/Staake/Szalai*, Kapitalgesellschaftsrecht, 2012, § 1, Rz. 37 f.

dungsfindung nicht nachgewiesen sind.⁷⁰ Nur ergänzend hinzu kommt die in der Streubesitz-AG geringere Bedeutung des Erhalts der Beteiligungsquote; sodass der verbleibende Nachteil rein monetärer Natur ist und auch anderweitig ausgeglichen werden kann,⁷¹ sowie der Umstand, dass Streubesitzaktionäre das Investitionsobjekt schwerlich als „ihr“ Unternehmen ansehen,⁷² sodass sie einen daraus entsprechenden Investitionsvorrang auch nur bedingt für sich in Anspruch nehmen können.

Die entscheidende Frage sollte daher sein, ob man sich auf eine solche divergierende Auslegung des Aktiengesetzes je nach Typus der Gesellschaft einlassen möchte. Hält man das für möglich,⁷³ sollte man in der Streubesitz-Gesellschaft mit Börsennotiz die Notwendigkeit der sachlichen Rechtfertigung für den Bezugsrechtsausschluss verneinen. Die Aktionäre sitzen hier in einem Boot und sind entscheidungsmächtig genug, um die Frage eines Direktausschlusses sachgerecht beurteilen zu können. Gelingt es der Verwaltung, mehr als 75 % von ihnen von der Sinnhaftigkeit des Ausschlusses zu überzeugen, spricht alles dafür, dass sie wissen, was sie tun. Für Fälle einer konkreten Störung der Richtigkeitsgewähr sind die Institute der Treupflicht, des Gleichbehandlungsgrundsatzes und des Verbots von Sondervorteilen⁷⁴ ausreichend, die Beweislast liegt dafür jedoch beim Anfechtungskläger.

Und auch im Fall des genehmigten Kapitals können die Aktionäre einschätzen, in welchem Umfang sie dem Vorstand die Entscheidungsbefugnis an die Hand geben wollen. Um einen Vorratsbeschluss handelt es sich unter den heutigen Verhältnissen auf alle Fälle.⁷⁵ Der verbleibende Wert der Rechtsfigur der sachlichen Rechtfertigung liegt nur in der Konkretisierung des Vorstandsermessens bei der Ausübung der Ermächtigung; hier ist er an die Kriterien der sachlichen Rechtfertigung gebunden.⁷⁶ Dies erscheint auch sinnvoll, da es einer Ausnutzung der Ermächtigung zum Zwecke des „Empire Building“ vorbeugt. Fasst man das genehmigte Kapital nach §§ 202 ff. AktG nicht als Unterfall der regulären Kapitalerhöhung nach §§ 182 ff. AktG auf, sondern als eigenständiges Rechtsinstitut,⁷⁷ so spricht auch nichts dagegen, die Vorstandspflichten für den Fall der Ausübung der Ermächtigung nicht aus § 186 AktG abzuleiten, sondern unmittelbar aus §§ 76, 93 AktG. Die Normen sind dazu auch ohne Weiteres tragfähig. An das Gesellschaftsinteresse sind Vorstand und Aufsichtsrat

70 Ähnl. *Bezenberger*, ZIP 2002, 1917, 1921, 1923; a.A. insbes. *Servatius*, aaO.

71 Darauf maßgeblich abstellend *Mülbert*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 2. Aufl. 1996, S. 324 ff.

72 Darauf abstellend BGH v. 13.3.1978 – II ZR 142/76, BGHZ 71, 40, 44, dem folgend *Koch*, in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl. 2014, § 186 AktG, Rz. 2.

73 Dafür *Drygala/Staake/Szalai*, Kapitalgesellschaftsrecht, 2012, § 1, Rz. 34.

74 *Zöllner*, Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht, 1963, S. 339 ff.; *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen, 1988, z.B. S. 16 ff.; *Wiedemann*, GesR Bd. I, 1980, § 8 I 1.

75 Vgl. BGH v. 23.6.2005 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133, 139 = NJW 1997, 2815 – Siemens/Nold; BGH v. 10.10.2005 – II ZR 90/03, BGHZ 164, 249 – Mangusta.

76 BGH v. 23.6.2005 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133, 139 ff.; *Henze*, ZHR 167 (2003), 1, 3 und 7; *Kindler*, ZGR 1998, 35, 52.

77 BGH v. 10.10.2005 – II ZR 148/03, BGHZ 164, 241, 245; *Kindler*, ZGR 1998, 35, 49; *Ekkenga*, AG 2001, 567 ff. und 615 ff.; *Koch*, in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl. 2014, § 203 AktG, Rz. 11a.

ohnehin stets gebunden, und die Pflicht zur Berücksichtigung des grundsätzlich bestehenden Bezugsrechts lässt sich aus dessen grundsätzlicher Bedeutung für die Aktionärsinteressen⁷⁸ ableiten.

Insgesamt sollte man sich in Bezug auf den Ausschluss des Bezugsrechts durchaus noch einmal die Frage stellen, ob die Rechtsfigur der sachlichen Rechtfertigung nicht letztlich und endlich doch nur ein Kind ihrer Zeit war, nämlich einer Zeit, in der die deutschen Aktiengesellschaften typischerweise vom Vorhandensein eines Kontrollaktionärs geprägt war, dessen Zusammenwirken mit dem Vorstand das Recht an dieser Stelle zu verhindern suchte. Wo sich diese Verhältnisse geändert haben, muss man zumindest für bestimmte Fallgruppen über die darauf aufbauende Rechtsfigur noch einmal kritisch nachdenken.

2. Generalreform der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung

Ein letzter Punkt, mit dem wir nicht zufrieden sein können, betrifft die Integration der MoMiG-Reformen in das Aktiengesetz. Bekanntlich wollte der Gesetzgeber im Jahre 2008 insoweit erst abwarten, ob die für die GmbH erdachten Regelungen sich bewähren und er wollte auch ihre Eignung für die AG noch einmal überprüfen.⁷⁹ 2009 entschied er sich dann doch relativ überstürzt für die Übernahme eins zu eins in das AktG.⁸⁰

a) Systematische Bedenken

Hier sind inzwischen die Grenzen erreicht, die das System der realen Kapitalaufbringung dem Gestaltungswillen des Gesetzgebers setzt. Ob man beim Hin- und Herzahlen noch von einer realen Kapitalaufbringung sprechen kann, wird schon bei der GmbH bezweifelt, weil der „starke“ gesellschaftsrechtliche Anspruch in seiner Qualität durch die Umwandlung in einen „schwachen“ Darlehensanspruch verschlechtert wird und ein realer Zufluss barer Mittel nicht erfolgt.⁸¹ Die im Zuge der Aktienrechtsnovelle kommende umgekehrte Wandelanleihe wird erstmals die Möglichkeit eröffnen, eine wertlose Forderung in Grundkapital der AG zu verwandeln.⁸² Dies wird wahrscheinlich die Dämme, die bisher noch gegenüber einer Forderungseinbringung

78 Siehe v. *Dryander/Niggemann*, in: Hölters, Aktiengesetz, 2. Aufl. 2014, § 186 AktG, Rz. 1 ff.; *Koch*, in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl., 2014, § 186 AktG, Rz. 2; *Peifer*, in: MünchKomm. AktG, Bd. 4, 3. Aufl. 2011, § 186 AktG, Rz. 1 ff.

79 Begr. RegE zum MoMiG, BT-Drs. 16/6140, 41; s. auch *Mülbert/Leuschner*, NZG 2009, 281, 286 f.

80 Siehe Stellungnahme des Rechtsausschusses zum ARUG, BT-Drs. 16/13098, S. 53 ff.; zur Reformgeschichte auch *Bayer*, in: K. Schmidt/Lutter, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 2015, § 27 AktG, Rz. 54 f.

81 Siehe insbesondere *Bayer*, in: Lutter/Hommelhoff, 18. Aufl. 2012, § 19 GmbHG, Rz. 121; *Goette*, GmbHR 2009, 51, 53; *Schall*, ZGR 2009, 125, 140.

82 Siehe *Drygala*, WM 2011, 1637, 1639 ff.; *Bayer*, AG 2012, 141, 150 f.; *Veil*, in: K. Schmidt/Lutter, Aktiengesetz, Bd. 2, 3. Aufl. 2015, § 192 AktG, Rz. 2c.

zum Nennwert aufrechterhalten werden,⁸³ endgültig brechen lassen. Damit entfernen wir uns immer weiter nicht nur von dem Gedanken, dass Kapital real zufließen soll. Auch die Funktion des Kapitals als Seriositätsgewähr⁸⁴ ist beeinträchtigt, wenn der Inferent wertlose Schuldverschreibungen oder sonst wertlose Forderungen in Aktien wandeln kann. Einen finanziellen Risikobeitrag erbringt er auf diese Weise jedenfalls zum Einbringungszeitpunkt nicht, und die Tatsache, dass er (oder ein anderer) die Anleihe zu einem früheren Zeitpunkt zu höheren Kursen gezeichnet hat, macht es nicht besser, denn ein wirtschaftliches Vermögensopfer⁸⁵ erbringt er so oder so nicht.

b) Zunehmende Regelungskonflikte

Nicht befriedigend ist die Regelungstechnik, denn der Gesetzgeber hat sich mit § 27 Abs. 3 und 4 AktG im Dickicht des Kapitalschutzes verhakht. Die Regelung über das Hin- und Herzahlen kollidiert dann als eine Form der finanziellen Unterstützung des Aktienerwerbs mit § 71a AktG. Dies gilt jedenfalls dann, wenn man die Norm mit der inzwischen wohl überwiegenden und von Art. 23 Abs. 1 Unterabs. 5 der geänderten Kapitalrichtlinie unterstützenden⁸⁶ Auffassung auch auf den originären Erwerb von Aktien anwendet.⁸⁷ Die durch § 27 Abs. 3 AktG eingeführte Anrechnungslösung bei der verdeckten Sacheinlage scheidet in den ersten zwei Jahren nach der Gründung der Gesellschaft an dem strengeren § 52 AktG, dessen Abs. 1 Satz 2 eine Unwirksamkeitsfolge für das schuldrechtliche und das dingliche Geschäft⁸⁸ zwingend vorsieht.⁸⁹ Diese Rechtsfolge steht wegen Art. 13 der Kapitalrichtlinie auch nicht zur Disposition des deutschen Gesetzgebers.⁹⁰ Das ist insgesamt keine befriedigende Rechtslage.

83 *Ekkenga*, DB 2012, 331 ff.; *Cahn/Simon/Theiselmann*, DB 2010, 1629 ff.; *Priester*, DB 2010, 2045 ff.; *v. Sydow/Beyer*, AG 2005, 635 ff.

84 Begr. RegE zum MoMiG, BT-Drucks. 16/6140; *Drygala*, ZGR 2006, 578, 599; *Drygala/Staake/Szalai*, Kapitalgesellschaftsrecht, 2012, § 1, Rz. 17 f.; *Schall*, ZGR 2009, 126 ff.

85 Siehe *Wiedemann*, DB 1993, 141, 147: „Opfertheorie“.

86 Art. 23 I Unterabsatz 5 der Kapitalrichtlinie erwähnt ausdrücklich den Fall, dass ein Dritter eigene Aktien der Gesellschaft erwirbt oder neu emittierte Aktien zeichnet.

87 Dafür *Habersack*, AG 2009, 557, 561 ff.; *ders.*, in: FS Hopt, 2010, S. 725, 739 f.; *Grigoleit/Rachlitz*, in: Grigoleit, Aktiengesetz, 2013, § 56 AktG, Rz. 18 f. und § 71a AktG, Rz. 20; *Brosius*, Die finanzielle Unterstützung, 2011, S. 78 ff.; *Cahn/v. Spannenberg*, in: Spindler/Stilz, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 2015, § 56 AktG, Rz. 12 f.; *Lutter/Drygala*, in: KK-AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2011, § 71a AktG, Rz. 21 a.E.; *Koch*, in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl. 2014, § 71a AktG, Rz. 1 und § 27 AktG, Rz. 53; dagegen *Bezenberger*, in: K. Schmidt/Lutter, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 2015, § 71a AktG, Rz. 20; *Merket*, in: Großkomm. AktG, Bd. 2, 4. Aufl. 2008, § 71a AktG, Rz. 43; *Wieneke*, in: Bürgers/Körber, Aktiengesetz, 3. Aufl. 2014, § 71a AktG, Rz. 2 a.E.

88 *Pentz* in: MünchKomm. AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2008, § 52 AktG, Rz. 49; *Koch*, in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl. 2014, § 52 AktG, Rz. 9.

89 *Lieder*, ZIP 2010, 964, 969 f.; *Bayer/Lieder*, GWR 2010, 3, 5; *Herrler/Reymann*, DNotZ 2009, 914, 921; *Priester*, in: Großkomm. AktG, Bd. 1, 4. Aufl. 2004, § 52 AktG, Rz. 17.

90 *Bayer*, in: K. Schmidt/Lutter, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 2015, § 52 AktG, Rz. 53.

c) Komplexität der Regelung

Unerfreulich ist letztlich auch die Komplexität, die der Umgehungsschutz bei der Kapitalaufbringung inzwischen angenommen hat. An die Differenzierung zwischen verdeckter Sacheinlage einerseits und Hin- und Herzahlen andererseits mitsamt den daraus erwachsenden unterschiedlichen Rechtsfolgen⁹¹ hat man sich inzwischen gewöhnt, auch wenn es unter Wertungsgesichtspunkten wenig überzeugt, dass die Anforderungen an eine wirksame Einzahlung beim Cash-Pool davon abhängen sollen, ob in diesem Moment die Gesellschaft einen Anspruch gegen den Pool hat (dann Hin- und Herzahlen) oder umgekehrt (dann verdeckte Sacheinlage).⁹² Aber dass man daneben auch noch das Vorliegen der verdeckten gemischten (oder gemischt-verdeckten?) Sacheinlage⁹³ beachten muss und dass es auch verdeckte verdeckte Sacheinlagen gibt,⁹⁴ dürfte den einen oder anderen Rechtsanwender überfordern.⁹⁵ Insgesamt hat das Recht der Kapitalaufbringung eine Komplexität und Mehrschichtigkeit erreicht, wie sie sonst nur dem früheren Recht des Eigenkapitalersatzes zu Eigen war. Wir wissen alle, welches Ende es damit genommen hat: Das Rechtsgebiet ist an seiner eigenen Komplexität erstickt.⁹⁶

d) Konsequenzen

Aus den hier nur angedeuteten Unerfreulichkeiten (deren Anzahl sich vermehren ließe) wird für das GmbH-Recht die Konsequenz gezogen, dass eine weitergehende Reform nötig sei. Bei dieser sollte die Unterscheidung zwischen Bar- und Sacheinlage ganz aufgegeben und die präventive Kontrolle der Kapitalaufbringung abgeschafft werden.⁹⁷ An dieser Überlegung wird man schon deshalb nicht vorbei kommen, weil der Trend bei der kleinen Kapitalgesellschaft in Europa erkennbar und angetrieben

91 *Bayer*, in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion, Band 18, 2013, S. 25, 36.

92 So aber BGH v. 20.7.2009 – II ZR 273/07, BGHZ 182, 103, Rz. 11 – Cash Pool II; zustimmend *Bayer*, in: Lutter/Hommelhoff, 18. Aufl. 2012, § 19 GmbHG, Rz. 131; *Veil*, in: Scholz, 11. Aufl. 2012, § 19 GmbHG, Rz. 166; *Casper*, in: Ulmer, Bd. 1, 2. Aufl. 2013, § 19 GmbHG, Rz. 115; kritisch zur Komplexität der Regelung aber *Lieder*, GmbHHR 2009, 1177, 1185; *Illhardt*, Die Einlagenrückzahlung nach § 27 IV AktG im System der nationalen und europäischen Kapitalaufbringung, 2012, S. 299 ff.

93 BGH v. 22.3.2010 – II ZR 12/08; BGHZ 188, 44, Rz. 14 ff. – ADCOCOM.

94 BGH v. 10.7.2012 – II ZR 212/10, ZIP 2012, 1857-1860, Rz. 15 ff.; dazu auch *Priester*, DStR 2010, 454, 500.

95 In der Bewertung wie hier auch *Bayer*, in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion, Band 18, 2013, S. 25, 51.

96 Zum Vereinfachungszweck der Neuregelung insbesondere *Noack*, DB 2006, 1475; *Habersack*, ZIP 2007, 2145, 2150 f.; *Huber/Habersack*, BB 2006, 1 ff.

97 Dafür namentlich *Bayer*, in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion, Band 18, 2013, S. 25, 47 ff., *ders.*, GmbHHR 2010, 1289, 1295 ff.; sympathisierend *Dammer-Lieb*, DB 2009, 212, 226; ähnl. Überlegungen bei *Grunewald*, WM 2006, 2333, 2335; *Eidenmüller*, ZGR 2007, 1442, 1448; *Drygala*, ZIP 2006, 1797 ff.

von den Vorschlägen der Kommission zu einer *Societas Unius Personae* (SUP)⁹⁸ in Richtung Online-Gründung geht. Deutschland wird sich diesem Trend auf Dauer nicht verschließen können, zumal derartige Systeme in mehreren Ländern Europas problemlos funktionieren.⁹⁹ Bei einer Online-Gründung kommt es vor allem auf die Geschwindigkeit an, und diese würde von einer Aufgabe der registerrechtlichen Eintragungskontrolle enorm profitieren.

Diese Überlegungen helfen aber für die AG nicht weiter, da dieser Weg durch die Kapitalrichtlinie verschlossen ist. Es aus Gründen der Seriosität der Rechtsform insoweit bei der jetzt geltenden Rechtslage zu belassen,¹⁰⁰ kann aber auch nicht befriedigen. Denn das Problem ist in der AG eher größer als in der GmbH, wo wenigstens die Friktionen mit der Nachgründung und der finanziellen Unterstützung des Aktienerwerbs nicht existieren. Lässt man einmal alle Pfadabhängigkeiten beiseite und denkt sich ein Aktienrecht mit Kapitalrichtlinie, aber ohne den existierenden Umgehungsschutz bei der Kapitalaufbringung, so würde es nahe liegen, die Problemlösung vor allem bei den Normen zu suchen, an denen man wegen der Existenz der Kapitalrichtlinie ohnehin nicht vorbeikommt. Dann ergibt sich folgendes Bild:

- Während der ersten zwei Jahre nach Eintragung der AG gelten Art. 11 KapRL, § 52 AktG.
- Für Darlehens- oder ähnliche Finanzierungsgeschäfte mit einem Gesellschafter, die im Hinblick auf die Teilnahme an einer Gründung oder Kapitalerhöhung erfolgen, gelten Art. 23 KapRL, § 71a Abs. 1 AktG.¹⁰¹ Im Hinblick auf die finale Verknüpfung der beiden Geschäfte gilt die 6-Monats-Vermutung wie bei der verdeckten Sacheinlage.¹⁰² Ausnahmen wären europarechtlich möglich, müssten aber bei einer Umsetzung ins deutsche Recht neben der Bescheinigung des Vorstands, dass das Darlehen vollwertig und die Gegenleistung angemessen ist, die vorherige Zustimmung der Hauptversammlung vorsehen.
- Nach bisher wenig zur Kenntnis genommener, aber trotzdem zutreffender Ansicht erfassen Art. 23 KapRL und § 71a Abs. 1 AktG (dieser in analoger Anwendung) auch Austauschgeschäfte mit einem Gesellschafter im zeitlichen und sachlichen Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung.¹⁰³ Den erforderlichen Finanzierungscharakter hat das Geschäft dann, wenn die Gesellschaft kein wirtschaftliches Interesse an dem fraglichen Gegenstand hat ODER der Erwerb nicht zu angemessenen

98 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter, COM/2014/0212 final – 2014/0120 (COD); näher dazu etwa *Jung*, GmbHR 2014, 579 ff.; *Wicke*, ZIP 2014, 1414 ff.

99 *Drygala*, EuZW 2014, 491, 493 f.; ablehnend *Eickelberg*, NZG 2015, 81 ff.

100 *Bayer*, aaO., S. 52.

101 Siehe Nachweise bei Fn. 87.

102 Siehe *Lutter/Drygala*, in: KK-AktG, 3. Aufl. 2011, § 71a, Rz. 39; *Bezzemberger*, in: K. Schmidt/Lutter, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 2015, § 71a AktG, Rz. 14.

103 *Lutter/Drygala*, in: KK-AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2011, § 71a AktG, Rz. 29; *Cahn*, in: Spindler/Stilz, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 2015, § 71a AktG, Rz. 30; *Oechsler*, in: MünchKomm. AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2008, § 71a AktG, Rz. 20; *Schroeder*, Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs, 1995, S. 38 ff.

Bedingungen erfolgt.¹⁰⁴ Der erforderliche Finanzierungsbeitrag besteht dann darin, dass die Gesellschaft dem Inferenten durch das Austauschgeschäft die erforderliche Liquidität zum Aktienerwerb zur Verfügung stellt.¹⁰⁵

- Schließlich und endlich liegt im Erwerb nicht werthaltiger Sachen durch die AG oder in der Vergabe nicht werthaltiger Darlehen ein Verstoß gegen § 57 AktG mit der alleinigen Rechtsfolge¹⁰⁶ der Rückgewährpflicht nach § 62 AktG.

Ein rechtliches Arsenal zur Erfassung der Vorgänge, die heute unter § 27 Abs. 3 und 4 AktG subsumiert werden, ist daher durchaus vorhanden. Die hier skizzierten Mittel haben jedoch überwiegend den Nachteil, dass sie zum einen nicht präventiv wirken, denn allein ein möglicher Verstoß gegen § 52 AktG unterfällt der Kontrolle des Registergerichts. §§ 71a und 57 AktG sind hingegen Vorschriften der Kapitalerhaltung, die im Registerverfahren nicht geprüft werden. Zum anderen missbilligen nur § 52 AktG und § 71a AktG in seinem direkten Anwendungsfall, also dem eigentlichen Finanzierungsgeschäft, das Rechtsgeschäft ohne Rücksicht auf seinen Inhalt. Die erweiterte Anwendung von § 71a AktG auf Austauschgeschäfte und auch § 57 AktG erfordern eine inhaltliche Bewertung von Angemessenheit der Konditionen und Erwerbsinteressen der Gesellschaft. Hierfür trägt zudem die Gesellschaft die Beweislast.¹⁰⁷ Das bleibt hinter dem durch § 27 Abs. 3 und 4 AktG vermittelten Schutz deutlich zurück. Eine deutliche Verschärfung gegenüber § 27 Abs. 4 AktG ergäbe sich allein aus der konsequenten Anwendung von § 71a AktG auch auf den originären Aktienerwerb.

Will man daher aufgrund der vorbenannten Schwierigkeiten die Rechtsfigur der verdeckten Sacheinlage und des Hin- und Herzählens aufgeben und das Problem in die Kapitalerhaltung verschieben, müsste man bei § 57 AktG eine Beweislastumkehr für Fälle vorsehen, in denen das Austauschgeschäft mit dem Gesellschafter in zeitlicher und sachlicher Nähe zur Gründung oder Kapitalerhöhung erfolgt, wobei die Voraussetzungen einer sachlichen Nähe nicht ganz einfach zu formulieren sind. Dieser Gedanke, dass der Gesellschafter für die Werthaltigkeit des im Rahmen des Austauschgeschäfts eingebrachten Gegenstandes die Beweislast tragen sollte, liegt jedoch schon der jetzt geltenden Anrechnungslösung zugrunde¹⁰⁸ und ließe sich auch für §§ 57, 71a AktG fruchtbar machen.

104 Enger *Cahn*, aaO., der nur auf den Drittvergleich im Hinblick auf den Erwerbspreis abstellt. Die in der Literatur genannten Kriterien decken sich im Übrigen weitgehend mit denen des BGH aus der Entscheidung Eurobike, siehe BGH v. 1.2.2010 – II ZR 173/08, BGHZ 184, 158, Rz. 24.

105 *Lutter/Drygala*, aaO.

106 Der Ansatz über §§ 134, 985 BGB wurde aufgegeben durch BGH v. 12.3.2013 – II ZR 179/12, BGHZ 196, 312 bei Rz. 12. Ungeklärt ist nach wie vor die Frage, ob sich § 62 AktG auf eine Rückgewähr in Natur oder nur auf Wertausgleich bezieht, siehe dazu *Drygala*, in: KK-AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2011, § 62 AktG, Rz. 61 ff.

107 Statt aller *Bayer*, in MünchKomm. AktG, Bd. 1, 3. Aufl. 2008, § 62 AktG, Rz. 92.

108 RegBegr. MoMiG, BT-Drs. 16/6140 S. 40; *Heidinger/Ben*, in: Spindler/Stilz, Aktiengesetz, Bd. 1, 3. Aufl. 2015, § 27 AktG, Rz. 190, kritisch *Koch*, in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl. 2014, § 27 AktG, Rz. 44.

Will man die präventive Kontrolle durch das Registergericht nicht völlig aufgeben, so könnte es sich daneben anbieten, die Rechtsfigur der freien Verfügung nach § 36 AktG beizubehalten, dies aber nur als formelles Kriterium, nicht als materielle Voraussetzung wirksamer Einlageerbringung. Das würde es dem Registergericht ermöglichen, bei erkennbarer Scheinzahlung oder Verwendungsbindung mit Rückfluss zum Aktionär¹⁰⁹ die Eintragung abzulehnen; zudem wäre der anmeldende Vorstand bei falschen Angaben strafbar nach § 399 Nr. 1 AktG und bei Falschangaben in der Gründung gemeinsam mit den Gründern haftbar nach §§ 46 und 48 AktG. Das würde die Problematik ein Stück weit zu Lasten der Organe lösen, aber das ist im GmbH-Recht genauso und wird vom Gesetzgeber in Kauf genommen.¹¹⁰ Eine erhebliche Rechtsvereinfachung nach dem Vorbild der MoMiG-Reform zu den Gesellschafterdarlehen wäre jedoch insgesamt möglich.

IV. Zusammenfassung

1. Das AktG 1965 hat in Fragen der Unternehmensfinanzierung im Wesentlichen an das AktG 1937 angeknüpft. Das Reformkonzept zielt auf eine betont solide und verlässliche Finanzierung der AG, was jedoch zu Lasten der Flexibilität geht.
2. Als besonderes Hindernis für eine Weiterentwicklung der Unternehmensfinanzierung erweist sich die Satzungsstrenge nach § 23 Abs. 5 AktG. Sie ist der maßgebliche Grund für die permanente Notwendigkeit zur Weiterentwicklung durch den Gesetzgeber.
3. Seit 1994 hat eine erhebliche Deregulierung des Rechts der Unternehmensfinanzierung stattgefunden. Sie erfolgte zum Teil durch den Gesetzgeber, insbesondere durch die Erleichterungen beim Bezugsrechtsausschluss und beim Rückerwerb eigener Aktien, teils aber auch durch die Rechtsprechung.
4. Bei einem Fortschreiten des Deregulierungsprozesses muss die Rechtsprechung zur sachlichen Rechtfertigung von Beschlüssen zum Bezugsrechtsausschluss kritisch hinterfragt werden. Eine materielle Beschlusskontrolle erscheint schon heute verzichtbar, soweit es um börsennotierte Gesellschaften ohne kontrollierenden Aktionär geht.
5. Im Wesentlichen missglückt ist die Übernahme der MoMiG-Reformen zur Kapitalaufbringung in das AktG. Sie scheitert zum Teil an europarechtlichen Vorgaben, zum Teil an ihrer eigenen Komplexität. Es wird ein Neuansatz unter Aufgabe der Rechtsfigur der verdeckten Sacheinlage und unter Verlagerung der Problematik ins Recht der Kapitalerhaltung angeregt.

109 Siehe zur Verwendungsbindung *Koch*, in: Hüffer, Aktiengesetz, 11. Aufl. 2014, § 36 AktG, Rz. 9.

110 Kritisch deshalb *K. Schmidt*, GmbHHR 2008, 449 ff.

Diskussionsbericht

zu den Referaten von *Bruno Kropff*, *Peter Hommelhoff* und *Tim Drygala*

MARCO STAAKE

Die erste Diskussionsrunde des Symposiums wurde von *Marcus Lutter* geleitet. Einleitend wurde dabei *Bruno Kropffs* „Rückblick“ gesondert verhandelt (I.), bevor in einem zweiten Teil die Referate von *Peter Hommelhoff* zur „Fortentwicklung des Aktienrechts“ und von *Tim Drygala* zu „Finanzverfassung und Unternehmensfinanzierung“ gemeinsam zur Diskussion standen (II.).

I.

In der Diskussion wurde mehrfach das AktG 1965 als gelungenes gesetzgeberisches Werk gelobt. Ein Teilnehmer führte den Erfolg unter anderem darauf zurück, dass ein recht kleiner, aber enger Kreis von Verfassern an der Kodifikation mitgewirkt habe und die Reform zudem nicht kriseninduziert gewesen sei. *Kropff* stimmt dahingehend zu, dass die Mitarbeiter aus Überzeugung eine starke Einheit gebildet hätten. Er betonte aber zugleich, dass im Gesetzgebungsverfahren viele Einzelgespräche, etwa mit Vorstandsmitgliedern und Wirtschaftsprüfern geführt worden seien. Der gesamte Gesetzgebungsprozess sei trotz durchaus unterschiedlicher Sichtweisen in Einzelfragen geprägt gewesen von einem „ernsthaften Ringen um Konsens“. Wichtig sei dabei auch das Engagement einzelner Abgeordneter gewesen, wobei *Kropff* die nahezu einmütige Verabschiedung des AktG 1965 auch auf das parlamentarische Wirken *Wilhelms* zurückführte.

Auf den Hinweis eines Diskutanten, das deutsche Aktienrecht habe mittlerweile seine Strahlkraft außerhalb Deutschlands verloren, konstatierte *Kropff* einen „starken Einfluss von außen“. Besorgt zeigte er sich insbesondere darüber, dass das Aufsichtsratsprinzip allmählich abgeschafft werden könnte.

Ein weiterer Teilnehmer bemerkte, der besondere Verdienst sei die Reform des Rechnungslegungsrechts gewesen. Es gehe seither nicht mehr nur um Rechenschaft, sondern eben auch um Ergebnisgestaltung. In der Regierungsbegründung zum AktG 1965 finde sich ein klares Bekenntnis zur Gestaltungsfunktion der Rechnungslegung. *Kropff* stimmte dem zu, obwohl der Rechenschaftsgedanke nicht gänzlich aufgegeben worden sei.

Kurz angesprochen wurde schließlich die „Abschaffung des Generaldirektorprinzips“. *Kropff* wies darauf hin, dass es insoweit keine relevanten Gegenstimmen gegeben habe. In einem Zwischenruf aus dem Publikum wurde auch die parallele Entwicklung in Österreich kurz nachgezeichnet.

II.

Im ersten Statement zu den gemeinsam diskutierten Referaten von *Hommelhoff* und *Drygala* wies ein Teilnehmer darauf hin, dass die Globalisierung eine treibende Kraft des in den 1990er Jahren einsetzenden Reformprozesses gewesen sei. An die Stelle der Finanzierung durch Bankkredite sei zunehmend die Finanzierung über internationale Kapitalmärkte getreten. Ausländische Investoren erwarten aber Bekanntes. Den so aufgebauten Druck hätten die Vorstände dann in die Politik getragen, die durch immer weitere Reformen reagiert habe. Aufgrund dessen sei es in der Vergangenheit auch weniger zu einem Rechtsexport, sondern zum Import ausländischer Regelungskonzepte gekommen. Während *Drygala* dem zustimmte, forderte *Hommelhoff* ein selbstbewussteres Auftreten. Deutsche Aktien seien attraktive Anlagen, weshalb es durchaus angemessen sei, von ausländischen Investoren zu verlangen, sich mit den Besonderheiten des deutschen Aktienrechts zu befassen. Die notwendige Offenheit für Innovationsideen habe der deutsche Gesetzgeber bereits hinlänglich bewiesen. Es sei daher geboten, im weltweiten Wettbewerb der Ideen eine „Position auf Augenhöhe“ zu beziehen.

Ein anderer Teilnehmer betonte, dass sich die Problematik der Inhaltskontrolle von Bezugsrechtsausschlüssen beim Genehmigten Kapital infolge der „Commerzbank/Mangusta“-Entscheidungen des BGH auf eine verfahrensrechtliche Ebene verlagert habe. Um nicht auf Schadensersatzansprüche verwiesen zu werden, würden Aktionäre wohl zunehmend im Wege des einstweiligen Rechtsschutzes vom Vorstand Unterlassung verlangen. *Drygala* wandte hiergegen ein, dass derartige Eilanträge seither nicht bekannt geworden seien. Für Kleinaktionäre würde sich dieses Vorgehen ohnehin nicht lohnen. Bei Auseinandersetzungen zwischen Blockaktionären, etwa in Familiengesellschaften, könne die Unterlassungsklage hingegen durchaus ein sinnvoller Rechtsbehelf sein.

Angemerkt wurde weiterhin, dass die Diskussion nicht mehr nur um die Frage kreise, ob der Aktionär als Mitglied oder als Anleger zu charakterisieren ist. Zunehmend stelle sich auch die Frage, ob Aktionäre als Verbraucher behandelt werden müssten und so in den Genuss der zivilrechtlichen Verbraucherschutzvorschriften kämen. Dann bestünden möglicherweise Widerrufsrechte, etwa wenn die Aktienzeichnung die Voraussetzungen eines Haustürgeschäfts erfülle oder bei Selbstemissionen durch Schwarmfinanzierung über das Internet. *Drygala* verwies insoweit darauf, dass vor der Schuldrechtsmodernisierung im AGB-Recht eine ganz ähnliche Problematik bestanden habe. So sei fraglich gewesen, ob Gesellschaftsverträge der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle unterliegen. Der Gesetzgeber habe dies durch die Bereichsausnahme für das Gesellschaftsrecht in § 310 Abs. 4 BGB geklärt. Für die aktuellen Fragestellungen sei zunächst zu beachten, dass der Zeichnungsschein noch immer der Schriftform bedürfe, eine rein elektronische Emission daher nicht möglich sei. Crowdfunding bzw. Crowdfunding seien daher bislang auch noch nicht für die Begebung von Aktien verwendet worden. Ungeachtet dessen handele es sich hierbei aber um moderne Finanzierungsformen, die neue Herausforderungen an Gesetzgeber und Rechtsanwender stellen.

In einem weiteren Wortbeitrag wurde die Bedeutung der ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenzen thematisiert und die „Holzmüller“-Entscheidung als „im Kern richtig“ gelobt. Zwar habe die Begründung des BGH dogmatisch nicht überzeugen können, doch seien die Wertungen des Gerichts – trotz zahlreicher „Holzmüller-abwehrgutachten“ – später durch das UmwG bestätigt worden. Erwähnung fand auch die Übernahme der Dresdner Bank durch die Commerzbank, die nach Auffassung des Diskutanten durchaus einen legitimierenden Hauptversammlungsbeschluss erfordert hätte. Auch das Delisting verlange entgegen der neuen Sichtweise des BGH weiterhin eine gesellschaftsrechtliche Lösung. Es handele sich jedenfalls beim vollständigen Rückzug von der Börse um einen Formwechsel. *Hommelhoff* stellte daraufhin klar, dass ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen natürlich weiterhin bestehen blieben und der BGH in seinen „Gelatine“-Entscheidungen die Voraussetzungen präzisiert habe.

Kurz angerissen wurde schließlich die Problematik der Kapitalaufbringung. Ein Teilnehmer stimmte *Drygala* in dessen Kritik an der vorgesehenen Neuregelung zur Wandelanleihe zu. Auch sei zweifelhaft, ob der in der Insolvenz bereits mögliche Debt-Equity-Swap zum Nennwert sinnvoll sei und ob insbesondere die Insolvenzgerichte die ihnen insoweit zgedachte Kontrollfunktion erfüllen könnten.

Der Vorstand im Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft

Jens Koch

Inhaltsübersicht

I. Einleitung	66
II. Der Vorstand im Verhältnis zur Hauptversammlung	67
III. Moderne Entwicklungen	69
1. Die Machtbalance zwischen Vorstand und Hauptversammlung	69
a) Kompetenzzuweisung de lege lata und de lege ferenda	69
b) Von der Legitimations- zur Adäquanzperspektive	71
c) Verbleibende Diskussionspunkte	72
2. Das Binnenverhältnis des Vorstands	73
3. Die Aufgabe der Gemeinwohlklausel	73
a) Legislativer Anknüpfungspunkt	73
b) Folgerungen im Schrifttum	74
c) Heutige Bedeutung	75
IV. Die Rolle des Aufsichtsrats bei Erfüllung der Leitungsaufgabe	76
1. Aktivierung des Aufsichtsrats durch das AktG 1965	76
2. Moderne Entwicklungen	77
a) Überwölbende Fragestellung: Verlust des Leitungsmonopols?	77
b) Induktive Begriffsbildung als Ausgangspunkt deduktiver Schlussfolgerungen	78
c) Beispielfälle	79
d) Zuverlässigerer Kriterienkatalog	81
e) Lösung der Beispielfälle	84
aa) Berichterstattung an den Aufsichtsrat	84
(1) Gesetzesauslegung	84
(2) Weitere Wertungskriterien	85
bb) Kapitalmarktkommunikation durch den Aufsichtsrat	87
(1) Ausgangsproblem	87
(2) Gesetzliche Wertungen	87
(3) Insbesondere: Organadäquanz	89
V. Zukunftsaufgaben	92
1. Die Entäußerung von Kompetenzen	92
2. Die Leitungsverantwortung	94
a) Allgemeines	94
b) Die Leitungsverantwortung im Bereich der Investorenvereinbarungen	94
aa) Entwicklung des Meinungsstands	94
bb) Neuausrichtung am Maßstab des § 93 AktG	95
cc) Auflockerungen der Leitungsmacht oder der Unveräußerlichkeit?	96
dd) Auflockerung der Unveräußerlichkeit als überlegenes Modell.	98

ee) Rechtsfolgen	99
c) Die Leitungsverantwortung als Quelle des Delegationsverbots	100
VI. Zusammenfassung in Thesen	101

I. Einleitung

Zur Entstehungsgeschichte des Aktiengesetzes 1965 findet sich eine groß angelegte Dokumentation aus der Feder von *Bruno Kropff* in dem 2007 erschienenen Sammelwerk „Aktienrecht im Wandel“. Darin schildert *Kropff*, dass das Reformgesetz von 1965, was die Rolle des Vorstands betrifft, von einer gewissen optischen Diskrepanz gekennzeichnet war, und zwar einer Diskrepanz zwischen der politischen Außendarstellung einerseits und den tatsächlichen Schwerpunkten der Reformdiskussion andererseits.¹ Gerade zu Beginn der Arbeiten an dem Reformwerk wurde in der politischen Außendarstellung besonders der Gedanke der Entnazifizierung und damit auch die Abkehr vom „Führerprinzip“ betont,² was selbstverständlich in besonderer Weise Änderungen im Recht des Vorstands nahelegen schien.³ Tatsächlich bestand unter den Reformprotagonisten aber wohl schon in einem frühen Stadium Einigkeit darüber, dass die Novelle 1937 auf den Reformarbeiten der Weimarer Republik aufbaute, deshalb keineswegs vornehmlich auf nationalsozialistisches Gedankengut zurückzuführen war⁴ und dass sie in der Sache einen sehr gangbaren Weg eingeschlagen hatte, der auch im internationalen Vergleich kein Sonderweg war.⁵ Die Novelle von 1937 hatte den Vorstand von den Weisungsrechten der Hauptversammlung gelöst und deren Kompetenzen auf einzelne für die Gesellschaft besonders wichtige Entscheidungen beschränkt.⁶ Die Reformgeber von 1965 hatten keineswegs vor, diese Richtungsentscheidung wieder rückgängig zu machen.⁷ Insbesondere mit Blick auf die damals noch jungen gesetzlichen Vorschriften über die Mitbestimmung wäre eine solche Rückkehr zu einem „alten“ System unter derart veränderten Rahmenbedingungen auch gar nicht

1 Vgl. dazu und zum Folgenden *Kropff* in Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Band I, 2007, Kap. 16 Rn. 53, 55 ff., 62, 136.

2 *Kropff*, aaO (Fn. 1), Rn. 62.

3 Zu entsprechenden Forderungen im Vorfeld der Reform s. auch *G. Fischer*, AG 1958, 25; *J. v. Gierke*, ZHR 111 (1948), 39, 48 f.; *Grochla*, AG 1957, 103, 105 f.; *Nöl von der Nahmer*, AG 1957, 53: „konservierter Nationalsozialismus“.

4 Vgl. dazu Reg.Begr *Kropff*, S. 13 (wörtliches Zitat unten bei Fn. 9); zum später aber durchaus verstärkten Einfluss nationalsozialistischen Gedankenguts auf den Reformakt 1937 durch den Aktienrechtsausschuss der Akademie für deutsches Recht (1934 – 1936) vgl. die Darstellung bei *Bahrenfuss*, Die Entstehung des Aktiengesetzes von 1965, 2001, S. 659 ff., speziell zur Schwächung der Hauptversammlung S. 822 ff.; sehr kritisch auch *Thiessen* in Görtemaker/Safferling, Die Rosenberg, 2013, S. 204 ff.

5 *Kropff*, aaO (Fn. 1), Rn. 59; krit. auch insofern *Thiessen*, aaO (Fn. 4), S. 204, 240 ff., der die oft zitierte Vorbildfunktion des amerikanischen Rechts bestreitet.

6 Vgl. dazu *Bayer/Engelke* in Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Band I, 2007, Kap. 15 Rn. 79 ff.; s. auch *Schlegelberger/Quassowski*, 1937, § 103 Anm. 1.

7 Zu ursprünglich weitergehenden Überlegungen vgl. die Darstellung von *Bahrenfuss*, aaO (Fn. 4), S. 836 ff.

möglich gewesen.⁸ Angestrebt wurde stattdessen nur eine maßvolle Korrektur im Detail. Schon auf der ersten Seite der allgemeinen Begründung des Regierungsentwurfs findet sich deshalb die folgende Klarstellung:

„Das geltende Aktiengesetz von 1937 ist der Schlußstein der etwa um 1925 einsetzenden Bestrebungen gewesen, das bis dahin im Handelsgesetzbuch geregelte Aktienrecht zu erneuern. (...) Zahlreiche Änderungen, die zu diesen Zwecken schon die Entwürfe des Reichsjustizministeriums vom 1930 und 1931 vorsahen, sind in das Aktiengesetz von 1937 übergegangen. Auch die sonstigen Neuerungen, die in das Aktiengesetz Eingang gefunden haben, können nicht als typisch nationalsozialistisch bezeichnet werden. Es besteht daher weitgehend Übereinstimmung, daß die Herkunft des Aktiengesetzes aus der nationalsozialistischen Zeit seine Reformbedürftigkeit – von einzelnen, meist nur terminologischen Fragen abgesehen – nicht begründet.“⁹

Mit diesem „Prolog“ wurde gleich zum Auftakt der Novelle deutlich gemacht, dass die Entwurfsverfasser nicht bereit waren, Änderungen aus politischen Gründen nur um ihrer selbst willen vorzunehmen, um sich von dem formalen Gesetzgebungsakt im Dritten Reich zu distanzieren. Damit wurde dem Reformvorhaben gerade für das Vorstandsrecht eine Sachlichkeit gegeben, die anhand der historischen Herkunft des Aktiengesetzes 1937 nicht selbstverständlich war, es aber ermöglichte, die Reform auf sinnvolle technische Korrekturen zu beschränken.¹⁰ Im Folgenden soll dargestellt werden, welche Änderungen im Einzelnen vollzogen wurden, welche Folgewirkungen die jeweiligen Korrekturen auslösten und welche Zukunftsaufgaben sich aus dieser Neuausrichtung in den kommenden Jahrzehnten für Gesetzgebung, Rechtsprechung und Wissenschaft ergeben werden.

II. Der Vorstand im Verhältnis zur Hauptversammlung

Die wichtigste inhaltliche Korrektur ist aus dem Blickwinkel des Vorstandsrechts in der – an anderer Stelle ausführlich dargestellten¹¹ – Neuordnung der Finanzverfassung zu sehen. Schaut man mit der klassischen deutschen Kommentarprägung auf diese Änderungen, so scheinen Finanz- und Organisationsverfassung zwar zwei voneinander getrennte Themen zu sein, aber diese formale Kategorisierung darf nicht den Blick darauf versperren, dass es wenig gibt, was für die Machtfülle des Vorstands derart ausschlaggebend ist wie die finanziellen Mittel, über die er in der „Kapitalsammelstelle“ Aktiengesellschaft zu bestimmen hat.

Was dagegen die originär unternehmerischen Entscheidungen im Außenverhältnis der Gesellschaft betrifft, hat man es ganz bewusst bei der Richtungsentscheidung des AktG 1937 belassen. Die Regierungsbegründung 1965 führt dazu aus:

8 Zu entsprechenden Überlegungen *Gefßlers* vgl. die Darstellung bei *Barenfuss*, aaO (Fn. 4), S. 845 ff.

9 Reg.Begr. *Kropff*, S. 13.

10 Vgl. aber auch *Thiessen*, aaO (Fn. 4), S. 204, 235 ff., der darin eine zu unkritische Übernahme der alten Gesetzeslage sieht.

11 Vgl. dazu den Beitrag von *Drygala* in diesem Band.

„So kann das Aktienrecht nicht an der Tatsache vorübergehen, daß in der Aktiengesellschaft als juristischer Person die Willensbildung der Gesellschaft besonders dafür geschaffenen Organen übertragen werden muß. Dabei muß das Organ der Aktionäre, die Hauptversammlung, den Einfluß erhalten, der der Eigentümerstellung der Aktionäre entspricht. Andererseits muß aber berücksichtigt werden, daß die Gesellschaft sich wirtschaftlich betätigen soll und unter den heutigen schwer überschaubaren, ständig wechselnden und rasche Entschlüsse erfordernden Wirtschaftsverhältnissen ihrer Aufgabe nur gerecht werden kann, wenn für eine sachkundige entscheidungsfähige Geschäftsführung gesorgt ist. Auch daraus, daß die Aktiengesellschaft typischerweise das Sammelbecken der Kapitalbeiträge Vieler ist, folgt für die Stellung des einzelnen Aktionärs, daß er Einschränkungen hinnehmen muß, die im Interesse des gemeinsam verfolgten Zweckes seinen Willen dem der Mehrheit unterordnen.“¹²

Damit ist schon in der Einleitung der Regierungsbegründung der Leitgedanke der 1937 ins Leben gerufenen und 1965 fortgeschriebenen Organisationskonzeption umschrieben. Sie ist dafür ausschlaggebend, dass auch der Gesetzgeber von 1965 darauf verzichtete, im Verhältnis zwischen Vorstand und Hauptversammlung das Rad zurückzudrehen. Obwohl entsprechende Forderungen im Vorfeld der Reform noch vielstimmig erhoben worden waren, ist diese Grundsatzentscheidung im späteren Reformverfahren auch von Seiten der Interessenverbände und der Wissenschaft kaum noch in Frage gestellt worden.¹³

Die sichtbarste Abkehr vom „Führerprinzip“ in Bezug auf unternehmerische Entscheidungen war daher nicht eine Verschiebung der Machtbalance zwischen Vorstand und Hauptversammlung, sondern eine Verschiebung der Machtbalance innerhalb des Vorstands. Im Binnenverhältnis des Vorstands wurde das Alleinentscheidungsrecht des Vorstandsvorsitzenden wieder abgeschafft, das ihm durch das Aktiengesetz von 1937 noch zugewiesen wurde. Darin wurde ein Verstoß gegen das Kollegialprinzip gesehen, der den Vorsitzenden dazu verleiten könne, vorschnell und ohne genügende Absprache mit den übrigen Vorstandsmitgliedern wichtige Entscheidungen zu treffen. Die übrigen Vorstandsmitglieder könnten sonst zu bloßen Gehilfen des Vorstandsvorsitzenden herabsinken.¹⁴ Gestrichen wurde deshalb nicht allein die gesetzliche Befugnis zur Alleinentscheidung, sondern darüber hinaus auch jede Satzungs- oder Geschäftsordnungsregelung, wonach ein oder mehrere Vorstandsmitglieder Meinungsverschiedenheiten im Vorstand gegen die Mehrheit seiner Mitglieder entscheiden können.

12 Reg.Begr. *Kropff*, S. 14.

13 Vgl. dazu die Dokumentation bei *Barenfuss*, aaO (Fn. 4), S. 836 ff., 857 ff.

14 Reg.Begr. *Kropff*, S. 99.

III. Moderne Entwicklungen

1. Die Machtbalance zwischen Vorstand und Hauptversammlung

a) Kompetenzzuweisung *de lege lata* und *de lege ferenda*

Bekanntermaßen ist mit dieser Entscheidung noch nicht das letzte Wort in der Debatte um die Machtbalance zwischen Vorstand und Hauptversammlung gesprochen worden, sondern die Frage hat das deutsche Aktienrecht mit großer Wucht 17 Jahre später in Gestalt der Holz Müller-Rechtsprechung wieder eingeholt.¹⁵ Mit der Gelatine-Entscheidung hat diese Diskussion dann zumindest in ihren wichtigsten Zügen einen Endpunkt gefunden.¹⁶ In dieser Entscheidung wurde die Auflockerung des § 119 AktG durch die Holz Müller-Entscheidung zwar aufrechterhalten, zugleich aber auch die skeptische Positionierung des Gesetzgebers von 1965 gegen eine weitere Ausdehnung der Hauptversammlungskompetenzen bestätigt.¹⁷ Dass ein Gericht die Richtungsentscheidung des Gesetzgebers bestätigt, erscheint in einem System der Gewaltenteilung auf den ersten Blick wenig überraschend. Man muss allerdings berücksichtigen, dass zu diesem Zeitpunkt die Holz Müller-Debatte auch nach über 20 Jahren wissenschaftlicher Diskussion von einer Klärung weit entfernt war und der II. Zivilsenat den gordischen Knoten, zu dem sich die verschiedenen gesetzlichen Ansatzpunkte verschlungen hatten, ohnehin nur noch im Wege einer (sehr) freien „offenen Rechtsfortbildung“ zerschlagen konnte.¹⁸ Vor diesem Hintergrund verflüchtigt sich die Selbstverständlichkeit. Gerade im Bereich offener Rechtsfortbildung hätte der BGH auf sehr gewichtige Vorarbeiten in der Literatur zurückgreifen können, um andere Wege einzuschlagen.¹⁹ Er hat diesen Weg nicht gewählt, sondern die Sinnhaftigkeit der mit dem Aktiengesetz 1937 eingeführten und durch den Reformakt 1965 noch einmal bekräftigten Kompetenzverteilung bestätigt.

Blickt man heute auf diese Entwicklung zurück, so fällt auf, dass die Gelatine-Entscheidung die Demarkationsdebatte zwischen Vorstand und Hauptversammlung interessanterweise nicht nur *de lege lata* beendet hat (das ist bei einer Entscheidung eines höchstrichterlichen Gerichts selbstverständlich), sondern dass in ihrem Gefolge auch die Diskussion *de lege ferenda* weitgehend versandet ist. Wenn man bedenkt, wie verbissen zuvor um diese Machtbalance gerungen worden war, wäre ein solches rechtspolitisches Nachspiel zu erwarten gewesen, wie man es derzeit etwa im Gefolge der Frosta-Entscheidung beim Delisting erlebt.²⁰ Tatsächlich wird eine Ausweitung der Hauptversammlungskompetenzen seitdem aber nur noch selten gefordert und wenn die Bundesregierung heute etwa auf die Idee verfällt, die Hauptversammlung über die Vorstandsvergütung entscheiden zu lassen, dann erntet sie nur sehr verhaltenen Bei-

15 BGHZ 83, 122 = NJW 1982, 1703; vgl. dazu den Überblick bei Hüffer/Koch AktG, 11. Aufl., 2014, § 119 Rn. 18.

16 Überblick über die verbleibenden Streitfragen bei Hüffer/Koch, aaO (Fn. 15), § 119 Rn. 20 ff.

17 BGHZ 159, 30, 44 = NJW 2004, 1860.

18 Vgl. dazu schon Hüffer/Koch, aaO (Fn. 15), § 119 Rn. 19.

19 Vgl. statt aller nur Lutter in FS Stimpel, 1985, S. 825 ff.

20 BGH AG 2013, 877 ff.; vgl. dazu noch die Nachw. in Fn. 25.

fall.²¹ Auch in der Rechtsprechung hat sich die vor 16 Jahren von *Mülbert* konstatierte „stetige Ausweitung“ der ungeschriebenen Hauptversammlungs Zuständigkeiten²² spätestens mit der *Frosta*-Entscheidung²³ in ihr Gegenteil verkehrt.²⁴ Diese Entscheidung hat zwar vielstimmige Kritik auf sich gezogen, die sich aber in erster Linie gegen die Abschaffung des Abfindungsanspruchs richtet. Der flankierende Hauptversammlungsbeschluss wurde schon zuvor als obsolet erachtet, da er weder Vorstandsbericht noch sachliche Rechtfertigung voraussetzte und überdies mit einfacher Mehrheit gefasst werden konnte, die beim Delisting fast durchgängig gegeben war.²⁵

Selbst der immer mal wieder erhobene Ruf nach Aktionärsdemokratie ist heute weitgehend verklungen.²⁶ Die Strahlkraft des schönen Demokratiebegriffs vermag doch nicht darüber hinwegzutäuschen, dass der gedankliche Transfer vom staatlichen in den unternehmerischen Bereich nicht trägt; allein die Bemessung der Stimmkraft am Kapitaleinsatz würde einen sehr gewöhnungsbedürftigen Demokratiebegriff voraussetzen.²⁷ Schon die Regierungsbegründung des Aktiengesetzes 1965 hatte deshalb zu gesunder Skepsis gemahnt:

„Ein Unternehmen ist kein Staat im kleinen, der Vorstand keine Staatsregierung, die Hauptversammlung kein Parlament. Eine Aktiengesellschaft kann nur gedeihen, wenn sie von wenigen sachkundigen Personen geleitet wird.“²⁸

21 Vgl. zu entsprechenden Ansätzen Reg.Begr. VorstKoG, BT-Drs. 17/14214, S. 22 f. und dazu *DAV-Handelsrechtsausschuss*, NZG 2013, 694 ff.; *Löbbecke/Fischbach*, WM 2013, 1625 ff.; *Verse*, NZG 2013, 921 ff.; *Wagner*, BB 2013, 1731 ff.; monographisch dazu *Neiddeck*, Die Mitwirkung der Hauptversammlung bei der Ausübung der Personalkompetenz durch den Aufsichtsrat, 2015, S. 112 ff.; zu entsprechenden Ansätzen im Zuge der Änderung der Aktionärsrechterichtlinie vom 9.4.2014 (COM [2014] 213 final) vgl. *Bayer/J. Schmidt*, BB 2014, 1219, 1220 f.; *Lanfermann/Maul*, BB 2014, 1283, 1284 ff.; *Mense/Klie*, GWR 2014, 232, 234 f.; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1911 f.; *Wilsing/Meyer*, KSzW 2014, 85, 87 ff.; *Zetzsche*, NZG 2014, 1121, 1128 ff.

22 *Mülbert* in *Großkomm AktG*, 4. Aufl., 14. Lief., 1999, § 119 Rn. 30.

23 BGH AG 2013, 877 ff.

24 *Brellocks*, AG 2014, 633, 638.

25 *M. Arnold*, ZIP 2005, 1573, 1575 f.; *Brellocks*, AG 2014, 633, 635; *Habersack* in *Habersack/Mülbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., 2013, § 40 Rn. 5 ff.; *ders.*, AG 2005, 137, 141; *ders.*, ZHR 176 [2012], 463, 467 ff.; *Kiefner/Gillesen*, AG 2012, 645, 654; *Mülbert* in *FS Hopt*, 2010, S. 1039, 1063.

26 Eher erwägenswert erscheinen Ansätze zur Gestattung satzungsrechtlicher Zustimmungsvorbehalte bei nichtbörsennotierten Gesellschaften, die der 67. Deutsche Juristentag 2008 aber – gegen den Vorschlag des Gutachters *Walter Bayer* (Gutachten E zum 67. Deutschen Juristentag, 2008, S. 115 f.) – verworfen hat. *Beschlussergebnisse 67. Deutscher Juristentag, Abteilung Wirtschaftsrecht, C 12: Abgelehnt: 16:61:3*; weiterhin mit dem Gedanken sympathisierend aber *Fleischer* in *Fleischer/Kalss/Vogt, Konvergenzen und Divergenzen im deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 2011, S. 81, 97 ff. Von geringerer praktischer Tragweite – wenngleich als Rechtsexperiment interessant – dürfte die rechtspolitische Diskussion um die Möglichkeit von Konsultativbeschlüssen nach dem Vorbild des § 120 Abs. 4 S. 1 AktG sein (vgl. dazu *Fleischer*, AG 2008, 681 ff.).

27 Zu weiteren Unterschieden s. *Vogt* in *Fleischer/Kalss/Vogt, Konvergenzen und Divergenzen im deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 2011, S. 3, 12 ff.

28 Reg.Begr. *Kropff* S. 96; ausführlich dazu *Fleischer*, aaO (Fn. 26), S. 81 ff.; *Vogt*, aaO (Fn. 27), S. 3 ff.

b) Von der Legitimations- zur Adäquanzperspektive

Kann man damit konstatieren, dass die verhältnismäßig schwache Position der Hauptversammlung mittlerweile weitgehend akzeptiert ist, so drängt sich doch die Frage auf, auf welchen Gründen diese rechtspolitische Konsolidierung beruht. Man kann über diese Gründe naturgemäß nur spekulieren, doch destilliert man die vielen Einzelstellungnahmen in Rechtsprechung, Wissenschaft und den Gesetzesmaterialien zu diversen Legislativakten, so entsteht der Eindruck, dass sich über die Jahrzehnte hinweg die Blickrichtung auf die Kompetenzverteilung verschoben hat. In den Anfängen der Aktiengesellschaft schaute man in erster Linie mit einem Legitimationsblick auf das Kompetenzgefüge der Gesellschaft und hat die Frage aufgeworfen, wem „das Recht“ zustehe, über bestimmte Fragen zu entscheiden.²⁹ Wird die Frage so formuliert, so liegt es in der Tat nahe, sie zugunsten der Hauptversammlung als Gremium der wirtschaftlichen Eigentümer zu entscheiden. Was dem Aktiengesetz 1937, dem Aktiengesetz 1965³⁰ und der Gelatine-Entscheidung zugrunde lag, ist dagegen ein Adäquanzblick, das heißt, es wird die Frage gestellt, wer das „adäquate“ Organ ist, über bestimmte Fragen zu entscheiden.³¹ Wer die Frage so formuliert, wird einer Einbeziehung der Hauptversammlung in unternehmerische Fragen wesentlich skeptischer gegenüberstehen, und zwar umso mehr, je schneller und komplexer sich die geschäftlichen Aktivitäten entwickeln.³²

Verstärkt wurde diese Skepsis dadurch, dass gerade in den letzten drei Jahrzehnten parallel zu der Diskussion über die Kompetenzfrage auch der Kampf gegen die räuberischen Aktionäre geführt wurde. Ein Organ aber, das rechtstatsächlich in einer großen Vielzahl von Fällen von derart wirkungsmächtigen Störern infiltriert war, empfahl sich kaum als verantwortungsvoller Träger unternehmerischer Entscheidungen. Zu was für einer legislativen Übervorsicht dieses rechtstatsächliche Phänomen geführt hat, lässt sich besonders eindrücklich an der Entwicklungsgeschichte der Aktionärsklage ablesen. Hier war man in der rechtspolitischen Diskussion um die Ausgestaltung der Klage so ängstlich darauf bedacht, dieser Klägergruppe keine weiteren Einsatzgebiete zu eröffnen, dass sie letztlich derart voraussetzungsreich ausgestaltet wurde, dass sie in der Praxis so gut wie keine praktische Bedeutung entwickelt hat.³³ Es überrascht daher nicht, dass der Gesetzgeber erst recht vor Kompetenzzuschiebungen in dem ohnehin

29 Vgl. etwa noch die Allgemeine Begründung zum AktG 1884, zitiert nach *Schubert/Hommelhoff*, Hundert Jahre modernes Aktienrecht, S. 464 ff.

30 Vgl. den Auszug aus der Regierungsbegründung oben bei Fn. 12.

31 Vgl. zu diesem Gedanken der Organadäquanz noch die Ausführungen unter IV 2d sowie *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 8 f.; *Fleischer*, aaO (Fn. 26), S. 81, 90 f.; *ders.*, BB 2014, 2691, 2699.

32 Einen länderübergreifenden „schleichenden Bedeutungsverlust“ der Hauptversammlung konstatiert *Fleischer*, aaO (Fn. 26), S. 82, 83.

33 Vgl. dazu etwa auch *Habersack*, Gutachten E zum 69. DJT, S. 93: „Gefahr eines Missbrauchs des Verfolgungsrechts überbewertet“; zur tatsächlichen Bedeutungslosigkeit s. auch *Rieckers/J. Vetter* in *Kölner Komm AktG*, 3. Aufl., 2014, § 148 Rn. 81 ff.; *Schmolke*, ZGR 2011, 398 ff.; zu ähnlichen Überlegungen hinsichtlich der geplanten Neuregelungen zu related party transactions vgl. *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 9.

schon von dieser Gruppe erschlossenen Betätigungsfeld der Hauptversammlungskompetenzen zurückschreckte.

c) Verbleibende Diskussionspunkte

Wenn heute noch um die richtige Machtbalance zwischen Vorstand und Hauptversammlung gefochten wird, dann geschieht das in Deutschland zumeist aus einer Abwehrhaltung gegen europäische Rechtsimporte heraus. Als solcher drohte zuletzt insbesondere die Neuregelung zu den *related party transactions* in Gestalt des ursprünglichen Kommissionsvorschlags zur Änderung der Aktionärsrechterrichtlinie vom 9. April 2014³⁴ sehr folgenreich in das Kompetenzgefüge des deutschen Aktienrechts einzugreifen.³⁵ Auch wenn diese Folge im späteren Beratungsverlauf wohl noch abgewendet werden konnte,³⁶ belegt dieser Vorstoß doch abermals, wie anfällig derartige Rechtsimporte für systematische Verwerfungen sind. Im legislativen Entwicklungsprozess müssen sie daher von Anfang an mit besonderer Aufmerksamkeit begleitet werden.

Daneben begegnen vereinzelt noch Ansätze, die darauf abzielen, die Hauptversammlung aus einem Misstrauen gegenüber dem Aufsichtsrat heraus zu aktivieren. Dieser gedankliche Ausgangspunkt lag etwa der Diskussion um das „*Decide-on-pay*“ in der Vergütungsfrage zugrunde.³⁷ Auch wenn solche Eingriffe der deutschen Aktienrechtsordnung nicht wie die europäischen Rechtsimporte von außen aufgezwungen werden, so lassen sie sich doch nur mit ähnlichen Schwierigkeiten in das hiesige dualistische System einfügen. Wer dem Aufsichtsrat nicht zutraut, Aktionärsinteressen gegenüber dem Vorstand durchzusetzen, der stellt die Existenzberechtigung dieses Organs und damit die Funktionsfähigkeit des gesamten aktienrechtlichen Organisationsgefüges grundsätzlich in Frage. Speziell in Deutschland kommt hinzu, dass solche Debatten stets eine zusätzliche politische Dimension dadurch erlangen, dass der Aufsichtsrat Hort der unternehmerischen Mitbestimmung ist und deshalb eine Kompetenzverschiebung auch in diesem Verhältnis die Machtbalance verzerren kann.³⁸

34 COM (2014) 213 final.

35 *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 8 f.; *Drygala*, AG 2013, 198, 206 ff.; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2697 ff.; *Lanfermann/Maul*, BB 2014, 1283, 1286 ff.; *U.H. Schneider*, EuZW 2014, 641 ff.; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1913 ff.; *Wiersch*, NZG 2014, 1131 ff.

36 Vgl. den Kompromissvorschlag der italienischen Ratspräsidentschaft vom 10.11.2014, Presidency compromise text, Dok. 13758/14 und dazu *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 9 ff.; *Jung*, WM 2014, 2351 ff.; *Selzner*, ZIP 2015, 763 ff.; *Tröger*, AG 2015, 53 ff.

37 Zu dem mittlerweile gescheiterten Gesetzesvorhaben auf nationaler Ebene und neuen europäischen Ansätzen vgl. schon die Nachw. in Fn. 21.

38 Zum Einfluss mitbestimmungsrechtlicher Überlegungen etwa auf die rechtspolitische Diskussion um die Einführung eines „*Decide-on-pay*“ im Rahmen des (gescheiterten) VorstKoG (Reg.Begr. VorstKoG, BT-Drs. 17/14214, S. 22 f.) vgl. *Neideck*, aaO (Fn. 21), S. 238 f.

2. Das Binnenverhältnis des Vorstands

Im Binnenverhältnis des Vorstands ist das durch das Aktiengesetz 1965 eingeführte Kollegialprinzip ebenfalls beibehalten und auch rechtspolitisch kaum in Frage gestellt worden. Anfang der 2000er Jahre ist nur für kurze Zeit einmal die Diskussion um eine Übernahme des CEO-Modells amerikanischen Vorbilds aufgekommen,³⁹ aber auch relativ schnell wieder ad acta gelegt worden. De lege lata stößt ein solches Modell an die Grenzen, die der Gesetzgeber 1965 gezogen hat. Aber auch die Debatte de lege ferenda ist schnell verpufft, da sich zwingende rechtspolitische Gründe für ihre Einführung zumindest nicht aufdrängen.⁴⁰ Verbleibende Zweifelsfragen ergeben sich daher nicht auf der großen Linie, sondern eher in kleineren Details. So ist etwa weiterhin umstritten, ob die Hinwendung zum Kollegialitätsprinzip nicht auch ein Vetorecht des Vorstandsvorsitzenden ausschließen muss. Die herrschende Meinung verneint diese Frage, lässt ein Vetorecht also zu.⁴¹ Da es auch das Vetorecht einem Einzelnen gestattet, der Mehrheit seinen Willen aufzuzwängen und sich positive und negative Entscheidungen oftmals kaum werden trennen lassen, erscheint diese herrschende Meinung indes bedenklich.⁴²

3. Die Aufgabe der Gemeinwohlklausel

a) Legislativer Anknüpfungspunkt

Ist die weitgehende Unabhängigkeit, die der Vorstand durch das Aktiengesetz 1937 erlangt hat, auch 1965 nur moderat beschnitten worden, so gab es in der Folgezeit doch eine sehr kontroverse Debatte die darauf abzielte, sein weites unternehmerisches Ermessen zumindest teilweise zu verengen, und zwar die Debatte um das Leitungsermessen. Sie hat sich entzündet an der Streichung der sog. Gemeinwohlklausel. So bezeichnet man die noch in § 70 AktG 1937 enthaltene Regelung, die folgenden Wortlaut hatte:

„Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebs und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es fordern.“

39 Ausf. dazu v. *Hein* ZHR 166 (2002), 464 ff.

40 Vgl. schon *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 84 Rn. 29; v. *Hein*, ZHR 166 (2002), 464, 501; *Hoffmann-Becking*, NZG 2003, 745, 750; *Hüffer* in *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, 7. Kap. Rn. 33.

41 OLG Karlsruhe AG 2001, 93, 94; *Kort* in *Großkomm AktG*, 5. Aufl., 2015, § 77 Rn. 27; *Mertens/Cahn* in *Kölner Komm AktG*, 3. Aufl., 2010, § 77 Rn. 13; *Spindler* in *Münch-Komm AktG*, 4. Aufl., 2014, Rn. 16; *Langer/Peters*, BB 2012, 2575, 2580 f.; offen lassend BGHZ 89, 48, 58 = NJW 1984, 733.

42 Vgl. schon *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 77 Rn. 12; *T. Bezzenger*, ZGR 1996, 661, 665 ff., 668 f.; *Erle*, AG 1987, 7, 8 ff.; *Hoffmann-Becking*, ZGR 1998, 497, 519; *ders.*, NZG 2003, 745, 748; *Simons/Hanloser*, AG 2010, 641, 646 f.

Der Reformakt von 1965 formte die Vorschrift in den heutigen § 76 Abs. 1 AktG um, der die Position des Vorstands seitdem folgendermaßen umschreibt:

„Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten.“

In der Regierungsbegründung wurde die Streichung der Gemeinwohlklausel damit begründet, dass sie selbstverständlich sei.⁴³ Stimmen im Rechtsausschuss plädierten dafür, sie wieder aufzunehmen, um ihre große Bedeutung zu unterstreichen.⁴⁴ Die Mehrheit blieb aber auf dem Standpunkt, dass es einer solchen Klarstellung nicht bedürfe und sie ganz im Gegenteil möglicherweise den Eindruck erwecken könne, Arbeitnehmer- oder Gemeinwohlbelangen sei ein höherer Stellenwert beizumessen als den Belangen der Aktionäre.⁴⁵

b) Folgerungen im Schrifttum

Obwohl nach dieser Entstehungsgeschichte beide Lager davon ausgingen, dass die bisherige Rechtslage nicht verändert werden sollte,⁴⁶ ist aus dem Faktum der Streichung selbst doch eine Debatte erwachsen, die so grundlegend erscheint, dass man auf den ersten Blick meint, hier müsse der Nukleus des gesamten Aktienrechts liegen. Es geht um die Frage, wem der Vorstand in seiner Leitungsaufgabe überhaupt verpflichtet ist, ob er ausschließlich oder zumindest vornehmlich die Interessen seiner Aktionäre zu wahren hat oder ob er in gleicher Weise auch den Interessen anderer Stakeholder, namentlich der Arbeitgeber und der Allgemeinheit, verpflichtet ist.⁴⁷ Dieser Streit soll hier nicht in seinen vielzähligen feinen Verästelungen wiedergegeben, sondern nur in der groben Richtung dahingehend zusammengefasst werden, dass die herrschende Meinung die Frage im letztgenannten Sinne beantwortet und damit – entsprechend der Regierungsbegründung 1965 – von einer stillschweigenden Fortgeltung des § 70 AktG 1937 ausgeht.⁴⁸ Eine starke Gegenauffassung spricht sich für eine deutlichere Shareholder-Value-Orientierung aus, die gerade dazu dienen soll, die Machtfülle des

43 Reg.Begr. *Kropff*, S. 97.

44 Ausschuss B *Kropff*, S. 97 f.

45 Ausschuss B *Kropff*, S. 98.

46 Es ist für die Auslegungsfrage ein aussagekräftiges Datum, dass die ausschließliche Ausrichtung auf das Aktionärsinteresse – soweit ersichtlich – im Vorfeld der Reform nicht erörtert wurde. Der Shareholder-Value-Gedanke ist in Deutschland wesentlich später aufgegriffen worden und erst dann ist ihm in der Streichung der Gemeinwohlklausel ein legislativer Anknüpfungspunkt zugewiesen worden. Eine solche Deutung wird daher nicht so sehr aus dem Gesetz gezogen, sondern in das Gesetz hineingetragen, was skeptisch stimmen sollte (vgl. schon *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 76 Rn. 30).

47 Zusammenfassend *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 76 Rn. 28 ff.

48 *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 76 Rn. 28 ff.; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 15 ff.; *Kort*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 52 ff.; *ders.*, AG 2012, 605 ff.; *Spindler*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 71 ff.; *Goette*, ZGR 2008, 436, 447; *Rönau* in FS Amelung, 2009, S. 247, 261 ff.; so auch das Verständnis in Ziff. 4.1.1 DCGK.

Vorstands zwar nicht durch zusätzliche Kompetenzen der Aktionäre zu begrenzen, sondern durch seine vorrangige Verpflichtung auf ihre Interessen.⁴⁹

c) Heutige Bedeutung

Dieser Streit dauert mittlerweile seit mehreren Jahrzehnten an, ist mit großem Argumentationsaufwand geführt worden, um dann aber ganz eigentümlich ergebnislos in einer Kompromissformel zu verklingen. Auch diejenigen, die sich für eine stärkere Shareholder-Ausrichtung aussprechen, orientieren sich dabei nur am langfristigen Aktionärsinteresse, das auf nachhaltiges Wachstum gerichtet ist und deshalb indirekt auch sonstige Stakeholder in den Blick nehmen muss.⁵⁰ Im heutigen Fallmaterial schlagen sich diese Unterschiede dementsprechend auch nicht mehr nieder und selbst einer der prononciertesten Befürworter einer Shareholder-Ausrichtung, *Holger Fleischer*, gelangt zu dem Fazit, es handele sich im wesentlichen um „Nuancierungen in psychologischer Hinsicht“.⁵¹ Im Jahr 2014 erschloss sich noch einmal ein neues Anwendungsfeld für derartige Überlegungen, als bekannt wurde, dass deutsche Konzerne sich ihrer Steuerpflichten entziehen, indem sie Betriebsvermögen nach Luxemburg umleiten.⁵² Während im allgemeinen politischen Diskurs derartige Praktiken mit großer Empörung wahlweise als unzulässig oder doch zumindest als unmoralisch verworfen wurden, hat das widerspenstige gallische Dorf der Aktienrechtler stattdessen darüber diskutiert, ob der Vorstand zu einer solchen Umleitung nicht sogar verpflichtet sei.⁵³ Für diejenigen, der sich in dieser Frage ganz streng am Shareholder-Value ausrichtet, erscheint diese These keinesfalls unplausibel, doch wirkt das daraus abgeleitete Ergebnis verstörend und in der unternehmerischen Praxis kaum als verpflichtende Leitlinie umsetzbar. Wer dem Vorstand mit der herrschenden These von einer interessenpluralen Zielsetzung Freiheiten lässt oder mit der inzwischen abgeschwächten Gegenmeinung stärker auf die langfristigen Aktionärsinteressen blickt, wird gleichermaßen keine klaren Handlungsleitlinien aus dem Gesetz ableiten können. Eine Verschiebung gegenüber dem Aktiengesetz 1937 hat sich mit dieser Änderung in der Sache also nicht ergeben. Der Vorstand hat nach wie vor ein weites Handlungsermessen.⁵⁴

49 So – mit zum Teil großen Unterschieden im Detail – *Fleischer* in Spindler/Stilz, 2. Aufl., 2010, § 76 Rn. 37; *M. Weber* in Hölters AktG, 2. Aufl., 2014, § 76 Rn. 22; *Mülbert* in FS Röhrich, 2005, S. 421, 424 ff.; *Paefgen*, Unternehmerische Entscheidungen und Rechtsbindung, 2002, S. 38 ff.

50 *Fleischer*, aaO (Fn. 49), § 76 Rn. 32; krit. dazu schon *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 76 Rn. 29; s. auch *Seibert* in FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 1101, 1102: „Kunstgriff“.

51 *Fleischer* in Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., 2009, S. 185, 198; noch deutlicher *Hopt*, GesRZ 2002, Sonderheft Corporate Governance, S. 4, 5: „Das will nicht besagen, daß die erwähnte, vor allem im deutschen Aktienrecht bündelnde Diskussion überflüssig ist, aber ihre praktischen Auswirkungen sind gering.“

52 Vgl. nur Handelsblatt vom 7.12.2012, „Wie Amazon sich ums Steuerzahlen drückt“; weitere Beispiele bei *Seibt*, DB 2015, 171, 173.

53 Vgl. zu dieser Debatte etwa *Seibt*, DB 2015, 171, 173 ff.

54 Stärker sensibilisiert wurde die Gesellschaftsrechtswissenschaft gerade in den letzten Jahren allerdings dafür, dass mit diesem weiten Ermessen auch eine verstärkte Überwachung

Der Ertrag der langjährigen Debatte bleibt dennoch nicht unbeachtlich. Das gilt nicht allein für die von *Fleischer* zu Recht konstatierten Restnuancen de lege lata, sondern mehr noch für die rechtspolitische Kompetenzdiskussion de lege ferenda. Wer die Aktiengesellschaft in erster Linie als eine den wirtschaftlichen Eigentümern dienende Veranstaltung sieht, wird eher geneigt sein, der Hauptversammlung – etwa in der Frage der Vorstandsvergütung – zusätzliche Kompetenzen einzuräumen.⁵⁵ Für diejenigen, die eine interessenplurale Ausrichtung befürworten, ist das nicht gleichermaßen selbstverständlich.

IV. Die Rolle des Aufsichtsrats bei Erfüllung der Leitungsaufgabe

1. Aktivierung des Aufsichtsrats durch das AktG 1965

Wurde nach den bisherigen Feststellungen die Leitungsmacht des Vorstands im Verhältnis zur Hauptversammlung nur moderat beschnitten, so richtet sich der Blick stattdessen auf das dritte Organ der AG, den Aufsichtsrat. Auch seine Rechtsstellung war durch das Aktiengesetz 1937 deutlich abgeschwächt worden. Kam ihm bis dahin durch die Zulässigkeit satzungsrechtlicher Mitverwaltungsrechte in der Praxis verbreitet die Rolle eines „Verwaltungsrats“ zu, wurde er durch das Aktiengesetz 1937 deutlich auf die Rolle eines reinen Überwachungsorgans beschränkt, wobei das „Führerprinzip“ sich in diesem Verhältnis noch stärker niedergeschlagen haben dürfte als im Verhältnis des Vorstands zur Hauptversammlung.⁵⁶

Im Vorfeld der Reform 1965 war intensiv über einen Übergang zu einem Board-System diskutiert worden, doch setzten sich am Ende klar die Stimmen durch, die meinten, dass eine dualistische Führungsstruktur sowohl die Geschäftsführung als auch ihre Kontrolle gleichermaßen begünstige.⁵⁷ Diese Kontrolle des Aufsichtsrats sollte durch das Reformgesetz 1965 ausweislich der Regierungsbegründung aber doch „aktiviert“ werden.⁵⁸ Ihm und nicht der Hauptversammlung wurde damit die Aufgabe zugewiesen, die Machtfülle des Vorstands einzugrenzen, wobei man die Vorzüge des Board-Systems – intensiveres Zusammenwirken und bessere Informationsversorgung – auch innerhalb des dualistischen Systems nutzbar zu machen suchte. Insbesondere die Ausweitung der Berichtspflichten in § 90 AktG ist Ausdruck dieses

von Interessenkonflikten bei Vorstandsmitgliedern einhergehen muss; vgl. dazu *J. Koch*, ZGR 2014, 697 ff.

55 Vgl. dazu *Neideck*, aaO (Fn. 21), S. 31 mit zutreffenden Belegen für diese Aussage in der Debatte um das „Decide-On-Pay“ im Zuge des gescheiterten VorstKoG (vgl. dazu bereits die Nachw. oben in Fn. 21).

56 Vgl. dazu die Darstellung bei *Bahrenfuss*, aaO (Fn. 4), S. 659 ff. Die Frage, ob dem Aufsichtsrat wieder ein Weisungsrecht entsprechend § 246 Abs. 3 HGB zugewiesen werden sollte, bezeichnete *Gefßler* als „wohl das schwierigste Problem einer Aktienrechtsreform“ – zitiert nach *Bahrenfuss*, aaO (Fn. 4), S. 669.

57 Ausführliche Dokumentation des Diskussionsverlaufs über das Board-System bei *Bahrenfuss*, aaO (Fn. 4), S. 662 ff.; s. auch *Lieder*, *Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit*, 2006, S. 417 ff.

58 Reg.Begr. *Kropff*, S. 15.

Kompromissanliegens.⁵⁹ Darüber hinaus wurde in § 111 Abs. 4 S. 2 AktG klargestellt, dass der Vorstand nicht nur berechtigt, sondern verpflichtet ist, die Zustimmung des Aufsichtsrats einzuholen.⁶⁰ Mit der Einführung des § 114 AktG wurde die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder gegenüber dem Vorstand flankierend abgesichert.⁶¹

Mit der so erfolgten Aktivierung des Aufsichtsrats wurde zugleich die zentrale Regelungsperspektive formuliert, die sodann in den folgenden Jahrzehnten legislativ fortgeschrieben wurde. Wissenschaftlich wird diese Fortentwicklung begleitet durch eine deutlich stärker ausgeprägte Sensibilisierung für Principal-Agent-Konflikte und die zu ihrer Bewältigung entwickelten Corporate Governance-Mechanismen, die eine Ausrichtung des Vorstands auf das Eigentümerinteresse gewährleisten sollen, anstatt die Vorstandskompetenzen schlicht auf die Eigentümerversammlung zurück zu delegieren.⁶²

2. Moderne Entwicklungen

a) Überwältigende Fragestellung: Verlust des Leitungsmonopols?

Aus den geschilderten Einzeländerungen haben sich viele Detailprobleme ergeben, die uns teilweise noch bis zum heutigen Tag beschäftigen, aber doch zu kleinteilig sind, als dass sie die aktienrechtliche Debatte nachhaltig hätten prägen können. Daneben ist aus diesen Einzeländerungen aber auch eine grundsätzliche Frage erwachsen, die in den vergangenen Jahrzehnten immer mal wieder durchschimmerte, ihre eigentliche argumentative Wirkungsmacht aber erst in den letzten Jahren entfaltet hat. Diese Grundsatzfrage lautet: „Hat der Vorstand das Leitungsmonopol über die AG verloren?“ Oder anders gefasst: „Hat die AG ein oder zwei Leitungsorgane?“

Das Schrifttum wird durch diese Frage in zwei etwa gleich große Lager aufgespalten: Während die eine Hälfte den Vorstand auch weiterhin als alleiniges Leitungsorgan ansieht, geht die andere Hälfte davon aus, dass der Aufsichtsrat als zweites unternehmerisch mitverantwortliches Leitungsorgan an seine Seite getreten sei, die AG also zwei Leitungsorgane habe.⁶³ Der BGH lässt sich diesen Meinungsgruppen nicht ganz

59 Vgl. die Darstellung bei *Barenfuss*, aaO (Fn. 4), S. 672 f., 675 f., 679, 688. Vgl. zu den Änderungen im Einzelnen Reg.Begr. *Kropff*, S. 115 ff.

60 Vgl. dazu Reg.Begr. *Kropff*, S. 155.

61 Vgl. dazu AusschussB *Kropff*, S. 158 f. Zu weiteren Einzeländerungen vgl. *Lieder*, aaO (Fn. 57), S. 417 ff.

62 Zu den in jüngerer Zeit auch wieder zu beobachtenden Tendenzen einer „Aktivierung“ der Hauptversammlung aus Misstrauen gegen den Aufsichtsrat vgl. die Ausführungen oben unter III 1b.

63 Für den Aufsichtsrat als zweites Leitungsorgan bzw. mitunternehmerisches Organ *Drygala* in K. Schmidt/Lutter, 2. Aufl., 2010, § 111 Rn. 5; *Habersack* in MünchKommAktG, 4. Aufl., 2014, § 111 Rn. 13; *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 76 Rn. 2, § 111 Rn. 13; *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl., 2014, Rn. 58; *Burgard/Heinmann*, AG 2014, 360, 362; *Göppert*, Die Reichweite der Business Judgment Rule bei unternehmerischen Entscheidungen des Aufsichtsrats einer Aktiengesellschaft, 2010, S. 67 f.; *Lutter* in Sadowski (Hrsg.), Entrepreneurial Spirits, zugleich: FS Albach, 2001, S. 225 ff.; *M. Roth*,

eindeutig zuordnen. Im ARAG/Garmenbeck-Urteil findet sich dazu nur die salomonische Aussage, dass der Aufsichtsrat zumindest bei bestimmten Entscheidungen (z.B. § 84 Abs. 1, 3; § 111 Abs. 4 S. 2 AktG) die unternehmerische Tätigkeit des Vorstands im Sinne einer präventiven Kontrolle begleitend mitgestalte.⁶⁴

b) Induktive Begriffsbildung als Ausgangspunkt deduktiver Schlussfolgerungen

So umstritten diese Frage auch sein mag, so wenig scheint sie sich doch als Gegenstand eines „Meinungsstreits“ zu eignen. Der Begriff der Leitungsorgans ist weder gesetzlich vorgeprägt noch knüpfen sich an diese Einordnung Rechtsfolgen. Damit fehlt aber der gesetzliche Maßstab, an dem die deskriptive Zuordnung als richtig oder falsch bemessen werden könnte. Selbstverständlich ist der Aufsichtsrat etwa über §§ 84 Abs. 1 und 3, 90 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, 111 Abs. 1 und 4 S. 2, 112, 171 f. AktG bis zu einem gewissen Grade in die Leitung der AG eingespannt.⁶⁵ Zugleich machen §§ 76 Abs. 1, 77 Abs. 1, 111 Abs. 4 S. 1 AktG aber auch deutlich, dass er nicht das primäre Leitungsorgan ist. Je nachdem, ob man die erstgenannten Befugnisse oder ihre letztgenannte Eingrenzung in den Vordergrund stellt, ist die Bezeichnung als „Leitungsorgan“ begrifflich gerechtfertigt oder nicht. In der Sache macht das keinen Unterschied und kann beliebig in beide Richtungen entschieden werden.⁶⁶ Tatsächlich ist diese gratwandernde Sichtweise in der Entstehungsgeschichte des Aktiengesetzes 1965 geradezu angelegt, sollte doch gerade mit der Ausweitung der Berichtspflichten – wie oben gezeigt (IV 1) – das dualistische Modell mit den Vorzügen des Board-Systems versöhnt werden. Die unterschiedliche Einordnung im Schrifttum ist vor diesem Hintergrund nachvollziehbar, in diesem deskriptiven Verständnis aber auch unschädlich.

Einen viel größeren sachlichen Gehalt bekommt die Diskussion an dem Punkt, wo der Begriff des Leitungsorgans nicht mehr bloß als induktiver Befund verstanden wird, der aus dem Fundus bestehender gesetzlicher Regelungen abgeleitet wird, sondern als eigenständiger gedanklicher Ausgangspunkt deduktiver Schlussfolgerungen. Um diese etwas abstrakt gefasste Aussage verständlicher zu machen: Es ist gleichgültig, ob man aus §§ 84, 90, 111 Abs. 1 und 4 S. 2, 112, 171 f. AktG den Schluss zieht, der Aufsichtsrat sei ein Leitungsorgan oder nicht. Gar nicht mehr gleichgültig ist es, wenn man aus dieser mehr oder weniger beliebigen terminologischen Festlegung sodann ein Argument herleitet, um dem Aufsichtsratsvorsitzenden das Recht zur Kapi-

AG 2004, 1, 5; *Säcker/Rehm*, DB 2008, 1814, 2815; *Seibt* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., 2009, S. 391, 397; dagegen *Fleischer* aaO (Fn. 49), § 76 Rn. 4; *Kort*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 21 f.; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 41), § 111 Rn. 14; *Börsig/Löbke* in FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 125, 135; *Brouwer*, Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrats im Aktien- und GmbH-Recht, 2008, S. 38 f.; *Cahn*, AG 2014, 525, 526 f.; *Hoffmann-Becking*, ZGR 2011, 136, 145 f.; *U.H. Schneider* in FS Kropff, 1997, S. 271, 275; *Theisen*, Information und Berichterstattung des Aufsichtsrats, 4. Aufl., 2007, S. 132 f.; *E. Vetter*, AG 2014, 387, 389; *M. Winter* in FS Hüffer, 2010, S. 1103, 1107 f.

64 BGHZ 135, 244, 254 f. = NJW 1997, 1926.

65 Ausführliche Herleitung bei *Lutter*, aaO (Fn. 63), S. 225 ff.

66 Die Debatte entzieht sich damit nicht nur der Einordnung als richtig oder falsch; selbst eine Einordnung als plausibel oder nicht plausibel ist nicht möglich.

talmarktkommunikation zuzuweisen, da der Aufsichtsrat schließlich ebenfalls „Leitungsorgan“ der Gesellschaft sei (ausf. dazu unter IV 2e bb). Genau diese Tendenz zur deduktiven Schlussfolgerung lässt sich aber in einer Vielzahl neuerer Auseinandersetzungen beobachten. Für die hier zu behandelnde Themenstellung ist sie von großer Bedeutung, weil sie in vielerlei Hinsicht die Kompetenzzuweisung an Vorstand oder Aufsichtsrat entscheidet. Die Ausgangsfrage dieses Beitrags, wo der Vorstand im Kompetenzgefüge der AG zu verorten ist, gehört derzeit nicht zu den drängenden rechtspolitischen Themen.⁶⁷ Die heute meistdiskutierten Fragen sind vielmehr gerade in dem hier behandelten Graubereich von Auslegung und Rechtsfortbildung (namentlich in ihrer Erscheinungsform als Annexkompetenzen) angesiedelt, die im Aktienrecht trotz seiner großen Regelungsdichte eine wichtige Rolle spielen. An all diesen Stellen muss der Gesetzesanwender auf derart allgemeine Wertungen zurückgreifen und in dieser Situation kann die Weichenstellung Leitungsorgan/kein Leitungsorgan eine große argumentative Wucht entfalten.

c) Beispielfälle

Um diese Beobachtung an zwei Beispielfällen zu belegen, sei als erster Referenzfall eine Entscheidung des OLG Frankfurt angeführt, in der es um die mittlerweile gescheiterten Pläne der Deutschen Börse AG ging, sich mit einem anderen Börsenbetreiber zusammenzuschließen, der unter anderem die Börsen in New York, Paris, Brüssel und Amsterdam betreibt.⁶⁸ Der Vorstand trieb diese Pläne aus Geheimhaltungsgründen sehr weit voran, ohne den Aufsichtsrat einzuweihen. Die Berichterstattung nach § 90 AktG erfolgte erst, als die Verhandlungen schon ein spätes Stadium erreicht hatten; nur der Aufsichtsratsvorsitzende war schon vorab einbezogen worden. In dem vom OLG Frankfurt zu entscheidenden Fall musste daher die Frage beantwortet werden, wie weit die Einbeziehung des Aufsichtsrats im Wege der Berichtspflicht reicht: Teilt der Vorstand die Leitungsverantwortung in einer solchen Weise mit dem Aufsichtsrat, dass er ihn auch in die Leitung umfassend einbeziehen muss oder ist er vornehmlich zur nachfolgenden Berichterstattung verpflichtet?⁶⁹

Das OLG Frankfurt konnte diese Fragen nahezu durchgängig offen lassen, da es sie lediglich im Rahmen eines Entlastungsbeschlusses zu prüfen hatte, der nur dann fehlerhaft ist, wenn es sich um schwerwiegende Verstöße handelt.⁷⁰ Das Gericht

67 Eine Ausnahme bilden insofern die geplanten Änderungen der Aktionärsrechterichtlinie (vgl. dazu unter III 1b).

68 Vgl. zum Folgenden OLG Frankfurt NZG 2014, 1017 ff.

69 Die Zuspitzung dieser Fallgestaltung auf die Frage, ob der Aufsichtsrat als unternehmerisches Leitungs- oder Überwachungsorgan einzuordnen ist, wurde namentlich von *Cahn*, AG 2014, 525, 526 f. betont; die Gegenposition wird vertreten von *Burgard/Heimann*, AG 2014, 360 ff. (insbes. S. 362: „mitunternehmerisches Organ“); *dens.*, NZG 2014, 1294 f.; zust. *Henze*, AR 2014, 91.

70 Ständige Rechtsprechung seit BGHZ 153, 47, 50 ff. = NJW 2003, 1032; BGHZ 160, 385, 388 = NJW 2005, 828; zuletzt etwa BGHZ 194, 14 Rn. 9 = NJW 2012, 3235; BGH AG 2013, 643; s. dazu auch *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 120 Rn. 11.

konnte sich deshalb damit begnügen, jeweils nur die besondere Schwere eines etwaigen Verstoßes zu verneinen, ohne sich ein einziges Mal zum Verstoß selbst abschließend wertend äußern zu müssen.⁷¹ Im Schrifttum ist die Entscheidung darüber hinaus aber auch zum Anlass genommen worden, um abstrakt die Frage zu erörtern, wann der Vorstand den Aufsichtsrat einzuschalten hat. Das zentrale Argument in dieser Debatte ist gerade das „Leitungsmonopol“ des Vorstands. Wer es bejaht und die Geschäftsführungsinitiative des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat betont, tendiert dazu, eine spätere Berichterstattung zu gestatten.⁷² Wer es verneint und den Aufsichtsrat als Co-Leitungsorgan betrachtet, plädiert für eine frühe Einbeziehung.⁷³

Als zweiter Beispielfall sei auf die aktuelle Diskussion verwiesen, ob neben dem Vorstand auch der Aufsichtsratsvorsitzende zur Kapitalmarktkommunikation mit Investoren berechtigt sei (Einzelheiten unter IV). Auch hier wird eine solche Einmischung zum Teil unter Verweis auf die Leitungsmacht des Vorstands abgelehnt, zum Teil genau gegenläufig unter Verweis auf die zunehmende Einbeziehung des Aufsichtsrats für zulässig gehalten.⁷⁴

Neben diesen beiden im Folgenden schwerpunktmäßig behandelten Fragestellungen begegnet die Argumentationsfigur des Leitungsorgans auch in anderen Zusammenhängen, etwa bei der Frage, ob die AG sich das Wissen von Aufsichtsratsmitgliedern zurechnen lassen muss (insb. im Zusammenhang mit Pflichten zur Ad-hoc-Publizität aus § 15 WpHG).⁷⁵ Auch bei der Frage, ob der Aufsichtsrat eigenständig Mitarbeiter der AG befragen kann, ohne zuvor den Vorstand einzuschalten, wird zum Teil auf das Argument der Leitungsautonomie des Vorstands zurückgegriffen.⁷⁶ Damit eng verwandt ist die Fragestellung, ob der Aufsichtsrat das Recht zur Prüfung durch

71 Vgl. zu dieser grundsätzlichen Weichenstellung des Urteils OLG Frankfurt NZG 2014, 1017, 1018.

72 Sehr deutlich *Cahn*, AG 2014, 525, 526 f.; im Ergebnis wie *Cahn Rieger/Rothenfuß*, NZG 2014, 1012 ff.

73 So insbesondere *Burgard/Heimann*, AG 2014, 360 ff.; *dies.*, NZG 2014, 1294 f.; skeptisch auch *Henze*, AR 2014, 91

74 Für eine solche Kompetenz *Hopt/Roth* in Großkomm AktG, 4. Aufl., 2005, § 107 Rn. 468; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 41), § 107 Rn. 61; *Bommer/Steinbach*, BOARD 2013, 219 ff.; *Bortenlänger*, BOARD 2014, 71 f.; *M. Roth*, ZGR 2012, 343, 368 f.; vorsichtig sympathisierend auch *Börsig/Löbke*, aaO (Fn. 63), S. 125, 145; dagegen *Hexel*, AR 2014, 121; *Kremer* in Ringleb/Kremer/Lutter/von Werder, DCGK, 5. Aufl., 2014, Rn. 921; *Lutter*, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 3. Aufl., 2006, Rn. 401 ff., 562; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 63), Rn. 284, 683; *Selter*, Die Beratung des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder, 2014, Rn. 332; *E. Vetter*, AG 2014, 387 ff.; *Weber-Rey*, NZG 2013, 766, 768; differenzierend *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44 ff.; ohne klare Festlegung *Leyens*, Information des Aufsichtsrats, 2006, S. 382 ff.

75 Hier wird die Argumentationsfigur des „reinen Innenorgans“ etwa nutzbar gemacht von *Leyendecker-Langner/Kleinhenz*, AG 2015, 72, 74; vgl. dazu auch – wengleich ohne Bezug auf die Frage der Leitungsautonomie – OLG Celle vom 24. August 2011, 9 U 41/11 (nicht veröffentlicht); *Schwintowski*, ZIP 2015, 617 ff.; zutreffend dagegen *Verse*, AG 2015, 413 ff.; s. auch *J. Koch*, ZIP 2015, 1757 ff.

76 Vgl. *Velte*, NZG 2011, 1401, 1402; ausf. Darstellung des Streitstands bei *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 111 Rn. 21.

Sachverständige nur subsidiär bei unzureichender Informationsversorgung durch den Vorstand ausüben darf oder ob er unmittelbar auf dieses Instrument zugreifen kann.⁷⁷

Diese hier nur beispielhaft und schlagwortartig aufgeführten Beispiele aus dem wissenschaftlichen Diskurs belegen, wie die Einordnung als Leitungsorgan argumentativ nutzbar gemacht wird. Führt man sich allerdings vor Augen, mit welcher Beliebigkeit die terminologische Einordnung auf der Induktionsebene ausgefallen ist, so erscheint eine solche Begründung doch zweifelhaft. Sie belegt vielmehr, wie irreführend und verzerrend die Neigung zur abstrakten Begriffsbildung sein kann, wenn sie ohne klare gesetzliche Leitlinie formuliert wird. Eine ähnliche Fehlentwicklung konnte bereits anlässlich des Verkaufs der Bank Austria von der HypoVereinsbank an die UniCredit hinsichtlich der Frage beobachtet werden, ob der besondere Vertreter im Sinne des § 147 Abs. 2 AktG ein Organ der AG ist oder nicht. Auch darüber wurde lange gestritten, aber tatsächlich hat sich der argumentative Nebel, der diese Diskussion umgab, erst gelichtet, als man von dieser abstrakten Kategorie wieder Abschied genommen und sich auf die konkrete Ausgestaltung und Funktion des besonderen Vertreters zurückbesonnen hat.⁷⁸

d) Zuverlässigerer Kriterienkatalog

So beliebt der Begriff des „Leitungsorgans“ deshalb in der akademischen Debatte auch sein mag, so handelt es sich dabei letztlich doch um ein kraftloses Argument, das für die Kompetenzabgrenzung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat kaum einen Erkenntniswert hat.⁷⁹ Da es einer solchen Abgrenzung im Graubereich jenseits klarer gesetzlicher Regelungen aber weiterhin bedarf, müssen andere aussagekräftigere Kriterien herangezogen werden, um diese Trennung zu bewerkstelligen. Am Anfang muss dabei stets eine präzise Auslegung der Einzelnorm stehen. Sofern sich daraus hinreichend deutliche Hinweise auf die konkrete Aufgabenverteilung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat ergeben, muss über die allgemeiner gefasste Einordnung als Leitungsorgan nicht mehr nachgedacht werden.

Ist das nicht der Fall, so ist das Tor für weitere grundsätzliche Wertungen aufgestoßen. Grundlegender teleologischer Anstoß, um über gesetzlich nicht klar verankerte Zuständigkeiten des Aufsichtsrats nachzudenken, wird dabei häufig die Funktionsfähigkeit des Systems von Checks and Balances sein. Annexkompetenzen des Aufsichtsrats liegen insbesondere dann nahe, wenn zu befürchten ist, dass er seiner Kontroll-

77 Ausf. dazu *Hoffmann-Becking*, ZGR 2011, 136 ff., unter Bezugnahme auf die Frage des Leitungsmonopols namentlich auf S. 145 f.

78 Vgl. schon *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 147 Rn. 8; *Hüffer*, ZHR 174 (2010), 642, 678 f.; ähnlich OLG München AG 2009, 119, 120; OLG München AG 2011, 177, 178; *H.P. Westermann*, AG 2009, 237, 240, 246 f.; *Binder*, ZHR 176 (2012), 380, 389 ff.

79 Seine Legitimation kann dieser Begriff, worauf *Hopt* in der Diskussion zutreffend hingewiesen hat, in erster Linie als sprachliche Abbreviation der im Folgenden aufgeführten weiteren Wertungsmerkmale haben. Wichtig bleibt dann aber, dass er nur den begrifflichen Auftakt dieser Wertungen bilden, sie aber keinesfalls in unreflektierter Pauschalverwendung verdrängen darf.

aufgabe anderenfalls nicht in effektiver Art und Weise nachkommen kann. Aus dieser Überlegung heraus sind etwa die Ansätze für ein Budgetrecht des Aufsichtsrats⁸⁰ oder seine erweiterten Befugnisse zu internen Untersuchungen erwachsen.

Weiterer Anhaltspunkt kann sodann der unter beiden Meinungsgruppen weitgehend konsentierter Grundsatz sein, dass der Vorstand das sog. Initiativrecht hat, ihm allein also die Aufnahme der unternehmerischen Aktivität obliegt, die vom Aufsichtsrat erst nachgelagert und gleichsam rezipierend aufgegriffen werden kann.⁸¹ Das kommt zunächst in § 76 Abs. 1 AktG zum Ausdruck, der dem Vorstand die eigenverantwortliche Leitung der AG zuweist, und wird durch § 111 Abs. 4 S. 1 AktG nochmals bekräftigt, der es sogar ausdrücklich untersagt, dem Aufsichtsrat Maßnahmen der Geschäftsführung zu übertragen. Auch wenn § 90 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 AktG die gegenläufige Wertung entnommen werden kann, dass die Überwachung nicht bloß reagierend, sondern auch aktiv und strategisch-planend durchgeführt werden soll, so bleibt es doch stets eine Beaufsichtigung fremder Aktivitäten, die nicht durch eigene Aktivitäten verdrängt werden darf.⁸² Diejenigen, die auf die Einordnung des Vorstands als alleiniges Leitungsorgan pochen (s. oben), umschreiben damit in erster Linie dieses Initiativrecht.

Einen wichtigen weiteren Hinweis liefert sodann der aus dem Staatsrecht entlehnte,⁸³ aber auch für das Gesellschaftsrecht sehr aussagekräftige Grundsatz der sog. organadäquaten Funktionenteilung, kurz: Organadäquanz.⁸⁴ Dieser Grundsatz besagt, dass aktienrechtliche Entscheidungen von jenem Organ getroffen werden sollen, das dafür nach seiner Zusammensetzung, Funktion und Verfahrensweise über die besten Voraussetzungen verfügt.⁸⁵ In der Rechtsprechung des II. Zivilsenats ist dieser Grundsatz zwar noch nie ausdrücklich, aber doch in der Sache herangezogen worden. So ist es genau diese Wertung der Organadäquanz, die der Gelatine-Entscheidung zugrunde liegt, wenn darin ausgeführt wird, „dass die Hauptversammlung in Anbetracht ihrer inhomogenen, dem Zufall ausgelieferten Zusammensetzung und ihrer Ferne zu

80 Dafür grundlegend *Theisen*, AR 2011, 1; *ders.* in FS Sacker, 2011, S. 487, 490 ff.; s. auch *Diekmann/Wurst*, NZG 2014, 121, 126; *Knoll/Zachert*, AG 2011, 309, 311 ff. mit Alternativvorschlag: Kontozugang; zumindest de lege ferenda auch *Henrichs* in FS Hommelhoff, 2012, S. 383, 392 f.; wegen fehlender Rechtsgrundlage zumindest de lege lata ablehnend dagegen *E. Vetter*, VGR 20 GesR 2014, S. 115, 135 ff. mwN; s. auch *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 111 Rn. 24; *Mertens/Cahn* in Kölner Komm AktG, 3. Aufl., 2013, § 112 Rn. 26; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 63), Rn. 656 ff.; *v. Schenck* in Semler/v. Schenck, Arbeitshandbuch Aufsichtsrat, 4. Aufl., 2013, § 1 Rn. 305; *Habersack* AG 2014, 1, 7.

81 *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 74), § 111 Rn. 84 ff., 90; *Lutter*, aaO (Fn. 63), S. 225, 230 f.; *Semler*, Leitung und Überwachung, 2. Aufl., 1996, Rn. 178; *Brouwer*, aaO (Fn. 65), S. 39; *Leyendecker-Langner*, NZG 2012, 721.

82 So zutreffend *Kort*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 22.

83 Vgl. BVerfGE 68, 1, 86 f.; BVerfGE 104, 151, 207; s. auch *von Danwitz*, Der Staat 35 (1996), 329 ff.

84 Auch *Cahn*, AG 2014, 525, 527 misst diesem Argument wesentliche Bedeutung bei: „Beschränkung der Überwachung durch den gesetzlichen Zuschnitt des Aufsichtsratsamts bedingt.“

85 Vgl. zu den gesellschaftsrechtlichen Ausprägungen *Bayer*, NZG 2015, 7, 8 f.; *Fleischer*, aaO (Fn. 26), S. 81, 90 f.; *dens.*, BB 2014, 2691, 2699.

den jeweils zu treffenden Geschäftsführungsmaßnahmen ihrer ganzen Struktur nach für die Mitwirkung an der Leitung einer Aktiengesellschaft ungeeignet“ sei.⁸⁶

Im Rahmen der Organadäquanz muss beachtet werden, dass der Aufsichtsrat ein vielköpfiges und heterogenes Gremium ist (vgl. § 95 S. 4 AktG), das unter den Voraussetzungen der unternehmerischen Mitbestimmung zwei Gruppen von Mitgliedern zusammenfasst, die zumindest in bestimmten Entscheidungssituationen antagonistische Interessen verfolgen können, was die Arbeit des Organs beeinträchtigen kann. Es muss weiter berücksichtigt werden, dass es sich bei der Aufsichtsratsmitgliedschaft um ein Amt handelt, das vom Gesetz erkennbar als Nebenamt ausgestaltet ist, was etwa in der Möglichkeit multipler Aufsichtsratsstätigkeit (§ 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 AktG) und der geringen Sitzungsfrequenz (§ 110 Abs. 3 AktG) zum Ausdruck kommt.⁸⁷ Das hat zur Folge, dass die Mitglieder des Aufsichtsrats unter Umständen nur einen beschränkten Teil ihrer Arbeitszeit für ihr Amt aufwenden, dass sie oft nicht dauerhaft im Unternehmen anwesend sind und oftmals andere Interessenbindungen aufweisen werden.⁸⁸ Auch ihre personelle Ausstattung wird in der Regel nur sehr dürftig sein.⁸⁹ In der Praxis sind es gerade diese Charakteristika, die den Aufsichtsrat zu einem tendenziell eher schwerfälligen Organ machen und oftmals gegen seine Einbeziehung sprechen werden. Allerdings darf man zu diesem Befund nicht vorschnell gelangen, ohne zuvor die Möglichkeit zu prüfen, diesen Schwächen durch die Bildung von Ausschüssen entgegenzuwirken.⁹⁰ In bestimmten Konstellationen kann auch die kompetenzielle Verengung auf den Aufsichtsratsvorsitzenden in Erwägung gezogen werden,⁹¹ wenngleich diese Handhabung mit Vorsicht zu genießen ist, da sie der Ausgestaltung als Kollegialorgan zuwiderlaufen kann (dazu noch ausführlich unter IV 2e bb).

Aus dieser Zulässigkeit einer vielfachen anderweitigen Interessenbindung folgt ein weiterer wichtiger Wertungsgesichtspunkt, der sich in vielerlei Hinsicht als aufschlussreich erweist, nämlich die besondere „Konflikttoleranz“ des Aufsichtsrats.⁹² Der Gesetzgeber hat es – namentlich auch durch die Einführung der unternehmerischen Mitbestimmung – hingenommen, dass Mitglieder des Aufsichtsrats aus einer Konfliktsituation heraus entscheiden, was zum einen Rückschlüsse auf die Zulässigkeit von Sitzungsteilnahme und Abstimmungsverhalten erlaubt,⁹³ zum anderen aber auch auf den vorgenannten Gesichtspunkt der „Organadäquanz“ zurückstrahlt: Ein

86 BGHZ 159, 30, 43 ff. = NJW 2004, 1860.

87 Vgl. zum Nebenamtscharakter *Säcker/Rehm*, DB 2008, 2814, 2816.

88 Vgl. zum letztgenannten Punkt *Butzke* in FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 229, 230; *Priester*, ZIP 2011, 2081, 2082.

89 Zu den engen Grenzen einer solchen Ausstattung vgl. *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 111 Rn. 56.

90 *Lutter*, aaO (Fn. 63), S. 225, 232.

91 Vgl. auch dazu *Lutter*, aaO (Fn. 63), S. 225, 232 mit allerdings problematischer Argumentationsrichtung, da aus der Einordnung als „Mit-Unternehmer“ auf die Aktivierung des Aufsichtsratsvorsitzenden geschlossen wird. Richtig kann es aber nur sein, von gesetzlich dem Aufsichtsratsvorsitzenden zugewiesenen Aufgaben darauf zu schließen, welche unternehmerischen Aufgaben er zu übernehmen imstande ist und legitimiert erscheint.

92 Ausführlich dazu und zum Folgenden *J. Koch*, ZGR 2014, 697, 700 f.; s. auch *Martinek*, WRP 2008, 51, 53; *Semler/Stengel*, NZG 2003, 1; *Ulmer*, NJW 1980, 1603 ff.

93 Dazu ausf. *J. Koch*, ZGR 2014, 697, 700 ff.

Organ, dessen Mitglieder eine Vielzahl anderweitiger Interessenbindungen aufweisen dürfen, mag in bestimmten Entscheidungssituationen nicht gleichermaßen verlässlich erscheinen wie ein Organ, in dem solche Interessenkollisionen schon bei der personellen Auswahl oder spätestens bei der Entscheidungsfindung unterbunden werden.

Schließlich müssen auch stets die Haftungsrisiken des Aufsichtsrats im Blick gehalten werden. Je mehr Aufgaben ihm letztlich zugewiesen werden, desto größer wird auch sein Haftungsrisiko anwachsen,⁹⁴ was gerade im Hinblick auf die gesetzliche Ausgestaltung als Nebenamt wiederum problematisch sein kann.

e) Lösung der Beispielsfälle

aa) Berichterstattung an den Aufsichtsrat

(1) Gesetzesauslegung

Auch wenn hier nicht der Raum ist, um diesen Kriterienkatalog anhand von Einzelfragen durchzuexerzieren, so soll doch zumindest schlagwortartig am Beispiel der vorgeannten praktischen Anwendungsfälle dargestellt werden, wie eine Abgrenzung der Vorstands- und Aufsichtsratskompetenzen in ausgewählten Problemstellungen erfolgen kann. Der Fall der Berichtspflichten erweist sich insofern als besonders schwierig, weil die gesetzlichen Grundwertungen zum Teil in unterschiedliche Richtungen weisen. Berichte im Sinne des § 90 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 AktG müssen nach § 90 Abs. 2 Nr. 1 AktG grundsätzlich nur jährlich erfolgen, Berichte im Sinne des § 90 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 AktG nach § 90 Abs. 2 Nr. 4 AktG nur so rechtzeitig, dass der Aufsichtsrat nicht vor vollendete Tatsachen gestellt wird.⁹⁵ Das spricht dafür, dass der Aufsichtsrat nicht durchgängig unmittelbar am Pulsschlag des unternehmerischen Geschehens sein muss und deshalb weder ein Recht noch die Pflicht hat, an allen strategischen Planungsprozessen uneingeschränkt teilzunehmen.⁹⁶ Vielmehr gilt der Regelfall einer periodischen Berichterstattung, der nur dann durch weitere Informationspflichten durchbrochen wird, wenn der Bericht die Informationsgrundlage für einen vom Aufsichtsrat zu treffenden Beschluss bilden soll.

Auf der anderen Seite ist durch das AktG 1965 aber auch § 90 Abs. 2 Nr. 1 AktG eingeführt worden, der für „Änderungen der Lage oder neue Fragen“ eine Pflicht zur „unverzüglichen“ Berichterstattung vorsieht. Auch diese Vorgabe führt aber noch nicht zu klaren Ergebnissen, weil schon zweifelhaft ist, wann sich eine Planung derart

94 Vgl. zu diesem Zusammenhang etwa *Hoffmann-Becking*, ZGR 2011, 136, 145: „Wenn der Aufsichtsrat nicht nur subsidiär, sondern auch primär berechtigt ist, eigene Sachverhaltsrecherchen anzustellen, ist er dazu im Zweifel auch verpflichtet. Und das hat direkt Auswirkungen auf das Haftungsrisiko der Aufsichtsratsmitglieder.“; vgl. zu diesem Argumentationsmuster im Zusammenhang mit Mitarbeiterbefragungen durch den Aufsichtsrat *Bürgers*, ZHR 179 (2015), 173, 197 f.; zur Korrelation zwischen einer Informationsvorsprung des Aufsichtsratsvorsitzenden gem. § 90 Abs. 1 S. 3 AktG und den gesteigerten Haftungsgefahren s. *Börsig/Löbbe*, aaO (Fn. 63), S. 125, 144.

95 Vgl. zu diesem Bezugspunkt der Rechtzeitigkeit *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 90 Rn. 13a.

96 Zutreffend *Cahn*, AG 2014, 525, 526.

verdichtet, dass von einer „Veränderung der Lage“ die Rede sein kann.⁹⁷ Aus dem systematischen Zusammenhang des § 90 Abs. 2 Nr. 1 AktG mit § 90 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 AktG lässt sich schließen, dass sich diese Veränderungen auf die beabsichtigte Geschäftspolitik oder auf „andere grundsätzlichen Fragen der Unternehmensplanung“ beziehen müssen,⁹⁸ was zur Folge hat, dass das ungeklärte Verhältnis dieser beiden Begriffe zueinander⁹⁹ sich bei der Deutung des § 90 Abs. 2 Nr. 1 AktG fortsetzt. Auch bleibt ungewiss, wie eine solche „Veränderung der Lage“, über die nach § 90 Abs. 2 Nr. 1 unverzüglich zu berichten ist, von den Geschäften abgegrenzt werden kann, die für die Rentabilität oder Liquidität der AG von erheblicher Bedeutung sein können. Über diese ist nach § 90 Abs. 2 Nr. 4 AktG nämlich nur rechtzeitig vor der Beschlussfassung zu berichten. Würde man auch bedeutsame Einzelgeschäfte unter „Veränderungen der Lage“ oder „neue Fragen“ fassen, wäre der Berichtszeitpunkt des § 90 Abs. 2 Nr. 4 AktG gegenstandslos. Weitere Unklarheiten ergeben sich daraus, dass auch nach § 90 Abs. 2 Nr. 1 AktG nicht schon die Veränderung als solche eine Berichtspflicht auslöst, sondern nur dann, wenn sie einen Bericht „gebietet“.¹⁰⁰ Wann das der Fall ist, soll ausweislich der Gesetzesmaterialien im pflichtgemäßen Ermessen des Vorstands liegen, für dessen Ausübung aber weder das Gesetz noch die Materialien klare Vorgaben enthalten.¹⁰¹

(2) Weitere Wertungskriterien

Reichert man angesichts dieses ambivalenten Auslegungsergebnisses die Deutung durch weitere allgemeine Wertungsgesichtspunkte an (s. oben IV 2d), so spricht zunächst das Initiativrecht des Vorstands eher gegen eine extensive Ausdehnung der Berichtspflicht auf das Vorfeld der Entscheidung. Dem Vorstand ist danach ein zeitlicher Vorlauf in Gestalt einer vorgelagerten Planungsphase zuzugestehen, in der er eigenverantwortlich tätig wird, ohne bereits die Einzelheiten seiner Überlegung gegenüber dem Aufsichtsrat offenzulegen. Dieser Befund wird durch den Grundsatz der Organadäquanz bekräftigt. Der Gesetzgeber hat den Aufsichtsrat nicht als ein unmittelbar unternehmerisch tätiges Organ ausgestaltet, das aus diesem Grund auch nicht dauerhaft im Unternehmen präsent ist. Gerade unter den Kommunikationsrahmenbedingungen des Jahres 1965 muss damit die Vorstellung einhergegangen sein, dass es durchaus zulässig ist, die Befassung des Aufsichtsrats erst in einer späteren

97 Vgl. dazu *Cahn*, AG 2014, 525, 527 ff.

98 Dieser Zusammenhang tritt auch in den Gesetzesmaterialien in Reg.Begr. *Kropff*, S. 117 zutage: „Gebieten Änderungen der Lage oder neue Fragen eine sofortige Unterrichtung, so muß der Vorstand, auch wenn seit dem letzten Bericht noch kein Jahr verstrichen ist, unverzüglich dem Aufsichtsrat berichten, nach welchen Gesichtspunkten er nunmehr die Gesellschaft zu leiten beabsichtigt.“

99 Vgl. dazu *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 90 Rn. 4a; *Kropff*, NZG 1998, 613, 614: „Wortlaut ist weder logisch noch klar.“

100 Insofern wird der Gesetzeswortlaut von *Burgard/Heimann*, NZG 2014, 1294 mit weitreichenden Folgen falsch wiedergegeben.

101 Reg.Begr. *Kropff*, S. 117.

zeitlichen Planungsphase einsetzen zu lassen. Namentlich mit der relativ geringen Zahl gesetzlich vorgesehener Sitzungstermine lässt sich eine zu kurzatmige Taktung der Berichterstattung nur schwer in Einklang bringen. Auch innerhalb der einzelnen Termine würde eine Erstreckung der Berichtspflicht auf Projekte im frühen Entwicklungsstadium den Aufsichtsrat mit einer solchen Vielzahl unternehmerischer Optionen beschäftigen, die seine knappen zeitlichen Ressourcen und Informationsverarbeitungskapazitäten überschreiten würden. Berücksichtigt man schließlich, dass mit einer Erhöhung der Zahl möglicher Überwachungsthemen auch die Zahl der Beratungsfälle deutlich ansteigen würde, ist mit Blick auf die korrespondierenden Haftungsrisiken eine Ausdehnung der Berichtspflicht nicht wünschenswert.

Als ganz besonders problematisch erweist sich der Umgang mit Geheimhaltungsinteressen, die den Vorstand in der Praxis besonders häufig davon abhalten werden, unternehmerische Planungen dem Aufsichtsrat zu offenbaren. Das ist in der Sache nachvollziehbar, weil es auf der Hand liegt, dass unternehmensschädigende Indiskretionen durch die Einbeziehung eines 20-köpfigen Gremiums mit heterogener, konflikttoleranter Besetzung deutlich wahrscheinlicher werden.¹⁰² Dem wird auch die in den Gesetzesmaterialien zum TransPuG als Gegenmittel beschworene eigene Unterwerfung der Aufsichtsratsmitglieder unter die Verschwiegenheitspflicht¹⁰³ kaum entgegenwirken können.¹⁰⁴ Dennoch liegt es ebenso auf der Hand, dass das gesamte System der Checks and Balances ausgehebelt würde, wenn der Vorstand sich gegenüber dem Aufsichtsrat auf ein Recht zur Verschwiegenheit berufen könnte. Deshalb ist nach allgemeiner Auffassung ein solches Recht nicht anzuerkennen.¹⁰⁵

Die Gesetzesmaterialien zum TransPuG tragen etwaigen Geheimhaltungsinteressen in diesem schwierigen Spannungsfeld aber dadurch Rechnung, dass sie zumindest die Möglichkeit einer eher zurückhaltenden Informationsversorgung des Aufsichtsrats durch den Vorstand anerkennen.¹⁰⁶ Das Geheimhaltungsinteresse kann daher in gewissem Maße in die Ermessensausübung des Vorstands einfließen, wobei hier mit Blick auf die Funktionsfähigkeit des Überwachungssystems große Behutsamkeit geboten ist. Ein möglicher Mittelweg, den auch die Deutsche Börse AG in dem vom OLG Frankfurt zu beurteilenden Fall eingeschlagen hat, kann darin liegen, entsprechend der Wertung des § 90 Abs. 1 S. 3 AktG zunächst nur den Vorsitzenden des Aufsichtsrats in die unmittelbare Planung einzuweißen und den Gesamtaufsichtsrat erst zu einem späteren Zeitpunkt einzubeziehen.¹⁰⁷ Mit Blick auf die Verpflichtung nach

102 Vgl. *Kropff*, NZG 1998, 613, 615: „Realistisch muß man sehen, daß diese Vertraulichkeit namentlich in mitbestimmten Gesellschaften ein Problem ist.“; s. auch *Leyens*, aaO (Fn. 74), S. 373 ff.

103 Vgl. dazu BGHZ 64, 325 = NJW 1975, 1412.

104 Vgl. dazu Reg.Begr. TransPuG, BT-Drs. 14/8769, S. 15.

105 BGHZ 20, 239, 246 = NJW 1956, 906; *Hüffer/Koch*, aaO, § 90 Rn. 3.

106 Reg.Begr. TransPuG, BT-Drs. 14/8769, S. 15: „Die Formulierung belässt auch genügend Spielraum für Fälle, in denen Vorgänge wegen der besonderen Vertraulichkeit oder ihrer Aktualität wegen erst in der Aufsichtsratssitzung selbst mitgeteilt werden können.“

107 Zur Zulässigkeit einer solchen Gestaltung *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337, 341; s. auch *Leyens*, aaO (Fn. 74), S. 375 f. mit weiteren Gestaltungsmöglichkeiten durch Einbeziehung eines Strategieausschusses.

§ 90 Abs. 5 S. 3 AktG zur Weitergabe der Informationen an den Gesamtaufsichtsrat wird auch durch diese Vorgehensweise das Problem aber nur teilweise entschärft.

Ob die Grenzen dieser zeitlichen Ausdehnung in dem – in der Tat in vielerlei Hinsicht extrem gelagerten – Fall der Deutschen Börse AG überschritten worden sind, soll an dieser Stelle nicht entschieden werden. Zumindest in der mit einer Entlastungsklage einhergehenden Verengung der Prüfungsperspektive auf schwere Gesetzesverstöße (s. schon oben unter IV 2c) erscheint die Entscheidung des OLG Frankfurt aber wohl noch vertretbar.¹⁰⁸ Ungeachtet dieses grenzwertigen Einzelfalls ist zumindest in der Tendenz jenen Stimmen beizupflichten, die dem Vorstand eine eher großzügige zeitliche Handhabung der Berichtspflichten gestatten. Das ändert aber selbstverständlich nichts an der Tatsache, dass den Aufsichtsratsmitgliedern die Möglichkeit bleiben muss, ihre Beschlussfassung angemessen vorzubereiten; sie dürfen in ihrer Entscheidungsfindung nicht „übrumpelt“ werden.¹⁰⁹

bb) Kapitalmarktkommunikation durch den Aufsichtsrat

(1) Ausgangsproblem

Eine aufschlussreiche argumentative Anreicherung hat die Abgrenzung von Vorstands- und Aufsichtsratskompetenzen durch die Diskussion um die Kompetenz des Aufsichtsrats für die Kapitalmarktkommunikation erhalten.¹¹⁰ Der auf den ersten Blick etwas skurril anmutende Anlass für diese Diskussion liegt augenscheinlich in einem wiederkehrenden Verständnisproblem ausländischer Investoren, die einen Ansprechpartner suchen, der in ihrer zumeist anglo-amerikanisch geprägten Vorstellungswelt dem „Chairman of the Board“ entspricht, und dabei versehentlich an den Aufsichtsratsvorsitzenden geraten.¹¹¹ Es stellt sich dann die Frage, ob dieser ihnen ihrer Erwartung entsprechend Rede und Antwort stehen darf oder ob er sie – was bei diesen Investoren augenscheinlich gewisse Irritationen auszulösen pflegt¹¹² – auf die vorrangige Kompetenz des Vorstands für Investor Relations hinzuweisen hat.

(2) Gesetzliche Wertungen

Auch in dieser Frage berufen sich die einen auf die ausschließliche Leitungskompetenz des Vorstands, während andere auf die mitunternehmerische Verantwortung

108 In diesem Sinne folgerichtig daher auch der Nichtannahmebeschluss des BGH vom 4.11.2014 – II ZR 368/13.

109 Insoweit zutr. *Burgard/Heimann*, NZG 2014, 1294; *Henze*, AR 2014, 91.

110 Zum Streitstand vgl. bereits die Nachw. in Fn. 72 f.

111 Vgl. zu diesem anscheinend typischen Handlungsablauf *Bortenlänger*, BOARD 2014, 71; *E. Vetter*, AG 2014, 387, 388.

112 *Bommer/Steinbach*, BOARD 2013, 219, 220; *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337, 349; vgl. auch *Börsig/Löbke*, aaO (Fn. 63), S. 125, 145: „wird heute erwartet“.

auch des Aufsichtsrats hinweisen.¹¹³ Speziell in dieser Diskussion wird noch häufiger ein zweites Begriffspaar verwendet, das aber im Wesentlichen mit der Einordnung als Leitungsorgan eng verwandt ist, nämlich die Gegenüberstellung von Innen- und Außenorgan.¹¹⁴ Diejenigen, die für eine ausschließliche Zuständigkeit des Vorstands plädieren, berufen sich darauf, der Aufsichtsrat sei allein Innenorgan.¹¹⁵ Die Gegner dieser These weisen auf die Fälle hin, in denen der Aufsichtsrat an der Leitungsmacht, und namentlich an der Außenkommunikation partizipiert (§§ 161 Abs. 1, 176 Abs. 1 S. 2 AktG, 289a HGB, 27 Abs. 1 WpÜG), weisen ihm deshalb ausnahmsweise auch Kompetenzen als Außenorgan zu, die dann entsprechende Kommunikationsbefugnisse nach sich ziehen müsse („*Communication follows competence!*“).¹¹⁶

Nach dem oben Gesagten erweisen sich diese Unterscheidungen zwischen Leitungs- und Nichtleitungsorgan, Außen- und Innenorgan hier abermals als wenig aussagekräftig, weil auch an dieser Stelle mit den Begriffen nur graduelle Unterschiede umschrieben werden, so dass der abschließende Befund willkürlich erscheint und die Einordnung als Argumentationselement kaum taugt.¹¹⁷ Zieht man stattdessen die übrigen oben aufgeführten Abgrenzungskriterien heran (IV 2d), deutet zunächst der Gesetzeswortlaut des § 77 AktG stark darauf hin, dass es der Vorstand ist, dem diese Aufgabe obliegt. Der Gedanke des Initiativrechts bestätigt diesen Befund, wobei einschränkend hinzugefügt werden muss, dass diese Regelzuweisungen nur dann gelten, wenn es sich um eine Maßnahme der „Geschäftsführung“ handelt. Diesem Merkmal kann bereits eine gewisse Filterfunktion zugewiesen werden, um den Streit von vornherein etwas zu entschärfen: Nicht jedes zwanglose Gespräch des Aufsichtsratsvorsitzenden mit einem Investor muss gleich als Maßnahme der Geschäftsführung gewertet und ihm deshalb verwehrt werden.¹¹⁸ Ebenso kann man auch die Vorstellungen hinsichtlich der persönlichen Amtsführung möglicherweise als Gegenstand der eigenen Kontaktpflege zur „Wählerschaft“ von der Geschäftsführung ausschließen.¹¹⁹ Je formeller und offiziöser der Gesprächsanlass und -gegenstand wird, desto näher rückt

113 Klar für die Leitungsaufgabe des Vorstands *E. Vetter*, AG 2014, 387, 388 ff.; aA *Bommer/Steinbach*, AR 2013, 219: „*tempi passati*“.

114 Vgl. dazu OLG Stuttgart AG 2012, 298, 303; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 74), § 107 Rn. 119; *Lutter*, aaO (Fn. 63), S. 225, 231; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 63), Rn. 40; *Säcker* in FS R. Fischer, 1979, S. 635, 636.

115 Diesen Zusammenhang stellen etwa her: *E. Vetter*, AG 2014, 387, 389; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 63), Rn. 284.

116 So die gängige Formel von *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 365.

117 Vgl. zur Argumentationskraft der Einordnung als Innenorgan auch *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 363: „Als typologische Umschreibung der Aufsichtsratsstätigkeit wird man dem gerne beitreten. Ob sich hieraus ein striktes Verbot von Direktkontakten mit Investoren ableiten lässt, erscheint allerdings zweifelhaft.“

118 So auch *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44, 46.

119 Zu diesem Anwendungsfall *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 362; zum Fall informatorischer Gespräche über die allgemeine Entwicklung der Branche im globalen Kontext vgl. *Leyendecker-Langner*, NZG 2012, 721 mit Fn. 2.

man allerdings in den Bereich der Geschäftsführung¹²⁰ und damit in jene Gefilde, die zumindest nach dem Gesetzeswortlaut in der Tat dem Vorstand zugewiesen sind.

Dennoch ist es aber natürlich nicht ausgeschlossen, aus teleologischen Gründen auch dem Aufsichtsrat im Anschluss an seine allgemeinen Zuständigkeiten ungeschriebene Annexkompetenzen zur Kommunikation zuzuweisen.¹²¹ Die oft geäußerte These, die in § 23 Abs. 5 AktG verankerte Satzungsstrenge des Aktienrechts stehe derartigen teleologischen Ausdehnungen entgegen, ist ein verbreiteter Irrglauben. § 23 Abs. 5 AktG verbietet Veränderungen der materiellen Rechtslage durch die Satzung, trifft aber keinerlei Aussage darüber, wie die materielle Rechtslage selbst gedeutet werden kann. Allenfalls die hohe Regelungsdichte des Aktienrechts lässt planwidrige Regelungslücken hier unwahrscheinlicher erscheinen als bei anderen Gesellschaftsformen mit einer weniger voluminösen gesetzlichen Grundlage. Gerade die Kapitalmarktkommunikation ist aber nur in geringem Maße gesetzlich vorgeprägt, so dass eine Annexkompetenz des Aufsichtsrats hier keinesfalls von vornherein ausgeschlossen erscheint. Schließlich erweisen sich auch die pragmatischen Gründe, aus denen diese Annexkompetenzen hergeleitet werden, zumindest als sehr erwägenswert. Auch wenn zuzugestehen ist, dass das Unternehmen ein großes Interesse an einer „One-voice-policy“ und zur Vermeidung doppelter Strukturen bei Vorstand und Aufsichtsrat haben wird,¹²² so leuchtet es auf der anderen Seite doch auch ein, dass es bestimmte Themen gibt, die nur der Aufsichtsrat kommunizieren kann, weil sie allein in seinem Aufgabenfeld liegen.¹²³ Ebenso leuchtet es ein, dass es dem Aufsichtsrat möglich sein sollte, seine Arbeit am Markt und damit auch bei den Anteilseignern, die ihn gewählt haben, zu präsentieren.¹²⁴

(3) Insbesondere: Organadäquanz

Interessant wird es, wenn man zur weiteren teleologischen Untermauerung einer solchen Annexkompetenz das bereits oben (IV 2d) als besonders aussagekräftig identifizierte Merkmal der Organadäquanz hinzuzieht. Aufgrund der großen Zahl der Aufsichtsratsmitglieder, der Ausgestaltung als Nebentätigkeit, der fehlenden Nähe zur unternehmerischen Tätigkeit wird dieses Merkmal häufig gegen eine Zuständigkeit des Aufsichtsrats sprechen und deshalb kommt ihm eine besonders weichenstellende Bedeutung zu, wenn nach der Rolle des Vorstands im Kompetenzgefüge der AG

120 Zur Zuordnung der Kapitalmarktkommunikation und der Investor Relations zu den Geschäftsführungsaufgaben vgl. *Cromme/Claassen* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., 2009, S. 603, 609; *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 363; *E. Vetter*, AG 2014, 387, 388, 391 f.

121 Ausführlich dazu *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 362 ff.; *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44, 45 f.

122 *E. Vetter*, AG 2014, 387, 392; *Weber-Rey*, NZG 2013, 766, 768; s. auch *Rudolf* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl., 2013, § 1 Rn. 48; vermittelnd zur one-voice-policy *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44, 46.

123 Vgl. zu diesem Argument *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44, 45.

124 *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 361; *Leyendecker-Langner*, NZG 2014, 44, 45.

gefragt wird. Gerade wenn es um die Kompetenz des Aufsichtsrats geht, bestimmte Inhalte zu kommunizieren, erscheint ein derart vielköpfiges Gremium wie der Aufsichtsrat als denkbar ungeeignet.

Hier aber liegt nun der – aus der Perspektive des Untersuchungsgegenstands „Vorstandskompetenzen“ – besonders interessante Kern dieses Streits, nämlich die Verengung auf den Aufsichtsratsvorsitzenden. Nach den Befürwortern einer Kommunikationskompetenz des Aufsichtsrats soll nicht der Aufsichtsrat in toto diese Befugnis haben, sondern lediglich der Aufsichtsratsvorsitzende.¹²⁵ Das ist – an denkbar unauffälliger Stelle – eine ganz bemerkenswerte Entwicklung. Man kann hier beobachten, wie ein geradezu absurder Anlass (der fremde Investor „verwählt“ sich) einen Meinungsstreit auslöst, dem auf den ersten Blick nur eine eng begrenzte praktische Tragweite zuzukommen scheint. Im Verlauf dieses Streits wird aber ein Argumentationselement eingeführt, dem weit über den eigentlichen Anlass der Debatte hinaus erhebliche Sprengkraft für das Organisationsgefüge der Aktiengesellschaft zukommen kann.¹²⁶ Wenn es nämlich stimmt, dass – wie hier vertreten (s. oben IV 2d) – das Merkmal der Organadäquanz eine maßgebliche Bedeutung für die Zuweisung von Kompetenzen zwischen Vorstand und Aufsichtsrat hat, dann ist es zwangsläufig ebenfalls von größter Bedeutung, ob diese Adäquanz an einem 20-köpfigen Gremium mit Nebenamtscharakter gemessen wird oder an einer Einzelperson, die deutlich stärker in der Gesellschaft verwurzelt und in das unternehmerische Geschehen involviert ist.¹²⁷ Reduziert man den Aufsichtsrat auf diese Person, so erscheint er selbst im Verhältnis zum Vorstand in vielerlei Hinsicht als das besser geeignete, schlankere Organ, weil der Aufsichtsratsvorsitzende eine Person ist, während sich bei größeren Gesellschaften (vgl. § 76 Abs. 2 S. 2 AktG) zumindest zwei (und häufig mehr) Personen zusammenraufen müssen. Wenn man die Wahrnehmung von Befugnissen durch den Aufsichtsratsvorsitzenden befürwortet, dann ist der Aufsichtsrat mit einem Mal zu viel mehr Aufgaben befähigt, als es bislang angenommen wurde, und am Maßstab der Organadäquanz entscheiden sich die Organkompetenzen.¹²⁸ Geht man diesen Schritt daher mit, kann sich daraus in dem sehr praxisrelevanten und weit gesteckten Bereich der Auslegung, der Rechtsfortbildung und der Annexkompetenzen eine breitflächige Kompetenzverschiebung vom Vorstand auf den Aufsichtsrat ergeben.

Angesichts der gesteigerten Bedeutung dieser Frage empfiehlt es sich allerdings auch, die juristische Tragfähigkeit der Verengung auf den Aufsichtsratsvorsitzen-

125 Vgl. etwa *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 363; *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44, 46; *M. Roth*, ZGR 2012, 343, 367 ff.

126 Zu anderweitigen Tendenzen, die Rolle des Aufsichtsratsvorsitzenden zu stärken, vgl. *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2015, 337 ff.; s. ferner *Börsig/Löbbe*, aaO (Fn. 63), S. 125, 143 ff.

127 Zur deutlich angewachsenen Aufgabenfülle des Aufsichtsratsvorsitzenden vgl. *Börsig/Löbbe*, aaO (Fn. 63), S. 125, 143 ff.; *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337 ff.; zu rechtspolitischen Überlegungen, das Amt des Aufsichtsratsvorsitzenden als Hauptamt auszugestalten, vgl. schon *Bernhardt*, ZHR 159 (1995), 310, 317 f.; *Lutter*, AG 1994, 176, 177; *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337, 350 f.

128 Zu entsprechenden Tendenzen gerade des Aufsichtsratsvorsitzenden zur Kompetenzüberschreitung *Leyendecker-Langner*, NZG 2012, 721 ff.

den etwas genauer unter die Lupe zu nehmen. Tut man das, so stellt man allerdings fest, dass die Argumentationslinie derjenigen, die eine Kommunikationskompetenz des Aufsichtsrats befürworten, gerade hier ihre größte Schwachstelle aufweist. Auch wenn es durchaus überzeugend erscheinen mag, einer Sachkompetenz eine Kommunikationskompetenz nachfolgen zu lassen, beruht doch gerade die Konzentration dieser Kompetenz auf den Aufsichtsratsvorsitzenden auf einer ausgesprochen dünnen normativen Ableitungsbasis. Im Schrifttum werden insofern insbesondere § 80 Abs. 1 S. 1 AktG und § 176 Abs. 1 S. 2 AktG genannt.¹²⁹ Nach § 80 Abs. 1 S. 1 AktG muss der Aufsichtsratsvorsitzende auf dem Briefkopf der AG genannt werden. Nach § 176 Abs. 1 S. 2 AktG hat der Vorsitzende des Aufsichtsrats die von diesem vorgelegten Verwaltungsvorlagen in der Hauptversammlung zu erläutern.¹³⁰ Beiden Vorschriften ist sicher gemeinsam, dass ihnen die Vorstellung von einer Sonderposition des Aufsichtsratsvorsitzenden innerhalb des Gremiums zugrunde liegt. Aber diese Sonderstellung kann nicht beliebig weit ausgedehnt werden, sondern ist im Lichte der besonderen Funktion dieser Vorschriften auszugestalten. So soll die Angabe auf dem Briefkopf den Geschäftsverkehr mit der Gesellschaft erleichtern und insofern muss dem Umstand Rechnung getragen werden, dass bestimmte Rechtshandlungen in die Zuständigkeit des Aufsichtsrats fallen. Zu diesem Zweck weist § 80 Abs. 1 S. 2 AktG aus Gründen der Praktikabilität dem Aufsichtsratsvorsitzenden die Rolle eines Empfangsvertreters zu, der dementsprechend auf dem Briefkopf ausgewiesen werden soll. Eine Befugnis des Aufsichtsratsvorsitzenden zu eigenständiger Öffentlichkeitsarbeit überspannt deutlich den Aussagegehalt dieser Vorschrift.¹³¹ Dasselbe gilt für § 176 Abs. 1 S. 2 AktG. Hier geht es nicht darum, dass der Aufsichtsratsvorsitzende selbst einen Willen bildet und die Inhalte seiner Kommunikation selbständig formuliert, sondern darum, dass er in einer streng prozeduralisierten Erklärungssituation den Willensentschluss des Aufsichtsrats mitteilt (weil ihn irgendjemand ja mitteilen muss). Schon eine Diskussion dieses Berichts auf der Hauptversammlung findet nicht statt.¹³² Dass er deshalb auch befugt sein soll, selbständig Standpunkte des Aufsichtsrats zu formulieren und zu kommunizieren, kann daraus nicht abgeleitet werden.¹³³ Der Aufsichtsrat ist ein Kollegialorgan und schon aus mitbestimmungsrechtlichen Gründen ist es problematisch, diese Gesamtzuständigkeit auf eine von den Anteilseignern gestellte Einzelperson zu verengen.¹³⁴ Lehnt man damit aber die Verengung auf den Aufsichts-

129 Für die erste Herleitung *M. Roth*, ZGR 2012, 343, 370, für die zweite Herleitung *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 363.

130 So insbes. *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 363. Zum grundsätzlichen Inhalt des Berichts vgl. *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 171 Rn. 17 ff.

131 So auch *E. Vetter*, AG 2014, 387, 391.

132 *Bortenlänger*, BOARD 2014, S. 71; *Hexel*, AR 2014, 121; *E. Vetter*, AG 2014, 387, 390; gegen dieses Argument *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 363.

133 Vgl. auch *E. Vetter*, AG 2014, 387, 391: Missachtung der Rechte und Verantwortung der übrigen Aufsichtsratsmitglieder; s. auch *ders.*, aaO, S. 393: Zuständigkeit des Vorsitzenden allenfalls für „Bekanntgabe eines Beschlusses“; ähnlich *Hexel*, AR 2014, 121.

134 *Hexel*, Der Aufsichtsrat, 2014, 121.

ratsvorsitzenden ab, erscheint nach dem Grundsatz der Organadäquanz die gesamte These mit einem Mal recht brüchig.¹³⁵

Für die Praxis kann dieses Ergebnis nicht restlos befriedigen, weil es den realen Gegebenheiten nicht hinreichend Rechnung zu tragen scheint. Es ist in der Tat schwer vorstellbar, dass sich der Aufsichtsrat einem solchen Gesprächsansinnen verweigert.¹³⁶ Es manifestiert sich damit der immer häufiger gestellte Befund, dass das Aktiengesetz der Sonderrolle, die dem Aufsichtsratsvorsitzenden in der Praxis zukommt, nicht hinreichend Rechnung trägt.¹³⁷ Tatsächlich ist die Gesellschaft aber keineswegs gezwungen, dauerhaft mit diesen gesetzlichen Vorgaben zu leben, sondern sie kann davon abweichen, indem sie etwa auch dem Aufsichtsratsvorsitzenden im Rahmen einer „Kommunikationsordnung“ die Möglichkeit einräumt, entsprechende Investor Relations eigenständig zu pflegen.¹³⁸ Eine solche Zuweisung müsste auch der Vorstand akzeptieren. Er profitiert im Rahmen der Kompetenzabgrenzung im Wesentlichen nur von den Einschränkungen, die sich aus dem Charakter des Aufsichtsrats als Kollegialorgan, also aus dessen Binnenverhältnis ergeben. Die Verengung auf den Aufsichtsrat wird nicht abgelehnt, um den Vorstand zu schützen, sondern um die anderen Mitglieder dieses Kollegialorgans zu schützen; der Vorstand profitiert nur mittelbar von dieser Beschränkung. Wenn der Aufsichtsrat diesen Schutz aber selbst im Rahmen einer Kommunikationsordnung gestaltet, steht einer Zuständigkeit des Aufsichtsratsvorsitzenden nichts im Wege. Der Vorstand hat keinen Anspruch auf einen handlungsschwachen Aufsichtsrat.

V. Zukunftsaufgaben

1. Die Entäußerung von Kompetenzen

Wurde damit das Verhältnis des Vorstands zur Hauptversammlung, zum Aufsichtsrat und im Binnenverhältnis angesprochen, so scheint das Thema „Der Vorstand im Kompetenzgefüge der AG“ auf den ersten Blick erschöpfend behandelt zu sein. Dieser Schluss wäre aber voreilig, und zwar weil ihm eine verengte Blickrichtung auf Kompetenzfragen zugrunde liegt, nämlich die traditionelle Sichtweise, in der sich Organe gegenseitig Kompetenzen streitig machen wollen und fremde Übergriffe abwehren. Die spannendsten kompetenziellen Fragen, die es in der heutigen Zeit zur Leitungs-

135 Dass hier eine Verengung auf den Aufsichtsrat abgelehnt wird, während sie bei der Berichterstattung als „gangbarer Mittelweg“ gestattet wurde (s. dazu IV 2e aa (2)), findet darin eine Berechtigung, dass die Sonderstellung des Aufsichtsratsvorsitzenden speziell im Kontext des § 90 AktG schon einen selbständigen Anhaltspunkt in § 90 Abs. 1 S. 3 AktG sowie in den Gesetzesmaterialien (s. dazu oben bei Fn. 106) findet.

136 So der kritische Einwand von *Heidel* in der Diskussion.

137 *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 107 Rn. 8; *Börsig/Löbbe*, aaO (Fn. 63), S. 125, 143 ff.; *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337, 350 f.; v. *Schenk*, AG 2010, 649, 651 ff., 655 ff. (mit Regelungsvorschlag).

138 Darauf hat *Fleischer* in der Diskussion zutreffend hingewiesen; s. auch schon *Brommer/Steinbach*, BOARD 2013, S. 219, 223; *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 365.

aufgabe des Vorstands de lege lata zu beantworten gilt, sind aber nicht in diesem Eingriffsbereich angesiedelt, sondern da, wo der Vorstand, sich genau gegenläufig seiner Kompetenzen selbst entäußern will. Dieser Befund mag auf den ersten Blick überraschen, weil das Thema „Entäußerung von Kompetenzen“ bislang im öffentlichen juristischen Diskurs nur vereinzelt erörtert worden ist, die aktienrechtlichen Gemüter also nicht sonderlich zu bewegen scheint.¹³⁹ Das ist aber nur insofern richtig, als die Entäußerung von Kompetenzen zumeist nicht die Fragestellung ist, die sichtbar auf der Problemoberfläche schwimmt, aber sie ist der verborgene Problemerkern, zu dem man gelangt, wenn man der Lösung auf den Grund geht. Tatsächlich finden zwei der derzeit meistdiskutierten Problemfelder ihre Lösung in genau dieser Frage.

Bei den angesprochenen Problemfeldern handelt es sich um Sachverhalte, die augenscheinlich gar nichts miteinander zu tun haben, nämlich zum einen die Haftungsproblematik¹⁴⁰ und zum anderen die Diskussion um Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements.¹⁴¹ Ihre Gemeinsamkeit erschließt sich erst aus der Perspektive einer speziellen juristischen Blickrichtung: der Entäußerung von Kompetenzen. Im Haftungskontext geht es um die Frage, inwiefern der Vorstand sich dem Vorwurf pflichtwidrigen Verhaltens dadurch entziehen kann, dass er Aufgaben delegiert, und zwar entweder vertikal an nachgeordnete Unternehmensebenen, horizontal an einzelne Vorstandskollegen bzw. andere Unternehmensorgane oder extern an Dritte.¹⁴² Bei Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements handelt es sich um zum Teil recht vielgestaltige, facettenreiche Sachverhaltskonstellationen, die aber im Kern gleichermaßen darauf hinauslaufen, dass der Vorstand zur Sicherung eines Investments in die Gesellschaft gegenüber dem Investor bestimmte Selbstbindungen begründet und damit seine Leitungsmacht beschränkt. So kann Gegenstand einer Investorenvereinbarung etwa das Versprechen sein, von einem genehmigten Kapital keinen Gebrauch zu machen, keine eigenen Aktien zu erwerben, nicht mit anderen Erwerbsinteressenten zu verhandeln oder ihnen eine Due Diligence zu gestatten.¹⁴³

So verschieden diese beiden Problemfelder auch anmuten, so laufen sie speziell unter dem Gesichtspunkt der Entäußerung von Kompetenzen doch auf denselben

139 Als Ausnahmen sind insbesondere zu nennen: *Fleischer* in FS Schwark, 2009, S. 137 ff.; *Seibt* in FS K. Schmidt, 2009, S. 1463 ff.; monographisch *Heptner*, Einschränkungen der Leitungsmacht des Vorstands der Aktiengesellschaft durch Vertrag, 2013; *Herwig*, Leitungsautonomie und Fremdeinfluss, 2014.

140 Vgl. zur großen Bedeutung von Delegationsfragen im Rahmen der Haftungsdebatte *Bachmann*, Gutachten E zum 70. Deutschen Juristentag, 2014, S. 28, 42.

141 Zur Bedeutung der Leitungsverantwortung in diesem Kontext vgl. nur die Darstellung von *Heß*, Investorenvereinbarungen, 2014, S. 172 ff.; zur begrifflichen Scheidung von Investorenvereinbarungen einerseits und Business Combination Agreements andererseits vgl. *Heß*, aaO, S. 4 ff.; *Reichert*, ZGR 2015, 1, 3 f.; *Seibt* in *Kämmerer/Veil*, Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 106, 108 f.; *ders.*, Konzern 2009, 195 f.

142 Vgl. zur Typologie der Delegationsfälle auch *Seibt*, aaO (Fn. 139), S. 1463, 1472; s. auch *Fleischer*, ZIP 2003, 1, 7 ff.

143 Zu den einzelnen Erscheinungsformen vgl. *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 195 ff.; *Seibt*, aaO (Fn. 141), S. 106, 110 ff.

juristischen Scheitelpunkt zu, nämlich die „Leitungsverantwortung des Vorstands“, die derartigen Selbstentäußerungen nach ganz herrschender Meinung eine Schranke setzt.¹⁴⁴ Das führt dazu, dass der Begriff der Leitungsverantwortung, der den Aktienrechtler stets als abstrakte Vokabel umschwebt, mit präzisen Inhalten gefüllt werden muss. Wo genau verläuft die Grenze dessen, was der Vorstand unter Haftungsgesichtspunkten selbst erledigen muss, und wo verläuft die Grenzen dessen, wo er sich keinen Bindungen unterwerfen darf?

2. Die Leitungsverantwortung

a) Allgemeines

Wer sich allerdings der Aufgabe stellt, den Begriff der Leitungsverantwortung trennscharf zu konturieren, um diese Fragen zu beantworten, der verzweifelt schnell. Denn man stellt bald fest, dass die bisherigen Umschreibungen sich in beiden Fällen kaum als hinreichend operabel erweisen. Aber auch wenn man versucht, die gebräuchlichen Definitionen anhand des aktuellen Fallmaterials neu zu fassen und zu schärfen, stößt man darauf, dass es schlechterdings keinen Begriff der Leitungsverantwortung gibt, der sich so präzisieren lässt, dass er in beiden geschilderten Problemfällen zur sachgerechten Abgrenzung taugen könnte.¹⁴⁵ Sowohl zur Delegationsfrage als auch zu den Investorenvereinbarungen wurden in Rechtsprechung und Schrifttum mittlerweile viele pragmatische Lösungsvorschläge ausgearbeitet (vgl. dazu im Folgenden unter V 2b), aber nimmt man diese Lösungen gemeinsam in den Blick, stellt man fest, dass es unmöglich ist, sie auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen. Das müsste aber die folgerichtige Konsequenz sein, wenn sie letztlich doch an derselben Schranke der Leitungsverantwortung ihre Grenzen finden würden. Tatsächlich haben die beiden Streitpunkte aber ganz unterschiedliche Diskussionswege eingeschlagen.

b) Die Leitungsverantwortung im Bereich der Investorenvereinbarungen

aa) Entwicklung des Meinungsstands

Speziell im Bereich der Investorenvereinbarungen ist insofern zu konstatieren, dass der Begriff der Leitungsverantwortung einem sich ständig beschleunigenden Erosionsprozess ausgesetzt ist. Noch im Jahr 1988 hat *Marcus Lutter* in der Festschrift für *Hans-Joachim Fleck* die These aufgestellt, der Vorstand könne im Bereich des § 76 AktG hinsichtlich seines Leitungsverhaltens überhaupt keine Bindungen begründen,

¹⁴⁴ Vgl. die Nachw. in Fn. 146 ff.

¹⁴⁵ Vgl. auch den Befund von *Seibt*, aaO (Fn. 139), S. 1463, 1486 zu dem aus der Leitungsverantwortung abgeleiteten Delegationsverbot: „Die Frage nach der Zulässigkeit einer Delegation von Aufgaben der Geschäftsführung kann nicht begriffsjuristisch danach beantwortet werden, ob es sich bei der Maßnahme um eine solche der Unternehmensleitung i.S.v. § 76 Abs. 1 AktG oder um eine solche der weiteren Geschäftsführung i.S.v. § 77 Abs. 1 Satz 1 AktG handelt.“

weil er damit das vom Gesetz festgelegte Kompetenzgefüge der Gesellschaft verändern würde.¹⁴⁶ Damit befanden sich die beiden Auslegungsstränge zu Investorenvereinbarungen und Delegationsverbot noch weitgehend im Gleichklang,¹⁴⁷ weil auch beim Delegationsverbot die herrschende Meinung davon ausging (und bis zum heutigen Tage davon ausgeht), dass Leitungsentscheidungen generell nicht delegiert, sondern allenfalls von fremder Hand vorbereitet werden können.¹⁴⁸

Seit Ende der 2000er Jahre zeichnen sich im Bereich der Investorenvereinbarungen aber Auflösungserscheinungen ab. Im Jahr 2009 erschien in der Festschrift für *Eberhard Schwark* ein Beitrag *Holger Fleischers*, in dem er die oben zitierte These *Lutters* als eine „vielleicht zu weit geratene Großformel“ bezeichnete und verschiedene Formen der Auflockerung vorschlug. „Prinzipiell“ solle am Verbot der Vorwegbindung weiter festgehalten werden,¹⁴⁹ es sei aber möglich, es bis zu einem gewissen Maße zu relativieren, da unterhalb des Grundsatzes der unveräußerlichen Leitungsmacht noch das „zweite, engmaschige Kontrollnetz“ des § 93 AktG aufgehängt sei.¹⁵⁰ Die Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht gehöre dagegen in Deutschland weiterhin zum „gesicherten Kernbestand des Vorstandsrechts“.¹⁵¹

Auch diese letztgenannte Gewissheit hat sich in der neueren Diskussion aber verflüchtigt. Eine starke Meinungsgruppe spricht sich im Bereich der Investorenvereinbarungen dafür aus, auch bei Leitungsmaßnahmen Vorwegbindungen in weitem Maße zuzulassen. Sie sollen nicht pauschal unzulässig sein, sondern im Lichte des gegenläufigen Gesellschaftsinteresses am Maßstab des § 93 AktG bemessen werden.¹⁵² Tut man das, so wird der Grundsatz der „Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht“ zwar noch immer nicht obsolet, aber er verliert doch einen großen Teil seines bisherigen Anwendungsbereichs.

bb) Neuausrichtung am Maßstab des § 93 AktG

Diese Folge, dass ein ehernes Prinzip des Aktienrechts, ein gesichert erscheinender Kernbestand, zur Disposition gestellt wird, weckt gerade bei demjenigen, der das Ak-

146 *Lutter* in FS Fleck, 1988, S. 169, 184; ebenso noch *Mertens* in Kölner Komm AktG, 2. Aufl., 1988, § 76 Rn. 45.

147 Zu Recht weist *Seibt*, aaO (Fn. 139), S. 1463, 1464 darauf hin, dass die fehlende Delegationsfähigkeit weithin geradezu als „*Definitionsmerkmal der Unternehmensleitung*“ angesehen wird.

148 Vgl. dazu die Unterscheidung von *decision taking* und *decision shaping* bei *Fleischer*, ZIP 2003, 1, 6, 7 ff.; s. ferner *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 45; *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 173; ausführlich gegen diese pauschale Annahme *Seibt*, aaO (Fn. 139), S. 1463 ff.

149 *Fleischer*, aaO (Fn. 139), S. 137, 154.

150 *Fleischer*, aaO (Fn. 139), S. 137, 149 ff.

151 *Fleischer*, aaO (Fn. 139), S. 137, 154.

152 Dafür *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 49 ff.; *Herwig*, aaO (Fn. 139), S. 65 ff.; *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 178 ff.; *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 576 ff.; *Schall* in *Kämmerer/Veil*, Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 75, 89 ff.; tendenziell eher großzügig auch OLG Stuttgart AG 2015, 163, 166; *Hippeli/Diesing*, AG 2015, 185, 191 ff.; dagegen aber *Otto*, NZG 2013, 930, 936 f.

tenrecht wissenschaftlich-systematisch zu fassen und zu ordnen sucht, unmittelbare Abwehrinstinkte.¹⁵³ Diese anfängliche Skepsis mag zusätzlich noch dadurch verschärft worden sein, dass die in den letzten Jahren verstärkt aufkommende Diskussion auf dem Anschauungsfundament der beiden Münchener W.E.T.-Entscheidungen¹⁵⁴ aufbaute, denen sicherlich eine wenig glücklich gefasste Vereinbarung zugrunde lag.

Löst man sich gedanklich aber von den vermeintlich gesicherten Überzeugungen und den Besonderheiten dieses Einzelfalls und blickt stattdessen durch die pragmatische Brille der Unternehmenspraxis auf diese Fragen, so kann man sich dem Eindruck kaum verschließen, dass in der Tat viele gute Gründe für den moderneren Ansatz über § 93 AktG sprechen. Es ist heute nahezu durchgängig anerkannt, dass Selbstbindungen im Rahmen von Investorenvereinbarungen durchaus im Interesse der Gesellschaft liegen können und deshalb auch da zulässig sein müssen, wo Leitungsbereiche davon berührt werden. Dem Vorstand derartige Absprachen zu untersagen, würde seine Bewegungsfreiheit deshalb nicht bewahren, sondern ganz im Gegenteil beschneiden, da ihm das wichtige Gestaltungsinstrument privatautonomer Bindung in diesem Bereich nicht zur Verfügung stünde.¹⁵⁵ Es kommt hinzu, dass eine solche Aufgabe von Leitungsmacht bei genauerer Prüfung auch weniger bedenklich erscheint, als es ursprünglich angenommen wurde. Im jüngeren Schrifttum wurde überzeugend nachgewiesen, dass die im Zuge einer Investorenvereinbarung eingegangene Selbstbindung den Vorstand in der Ausübung seiner Leitungsmacht keineswegs mehr belasten muss als andere Formen privatautonomer Bindungen, deren Zulässigkeit außer Zweifel steht. Insbesondere die Gegenüberstellung von Eigen- und Fremdkapitalgebern erweist sich insofern als aufschlussreich.¹⁵⁶

cc) *Auflockerungen der Leitungsmacht oder der Unveräußerlichkeit?*

Wenn man sich deshalb entschließt, das von *Fleischer* aufgestoßene Tor zu durchschreiten und Vorwegbindungen auch bei Leitungsmaßnahmen grundsätzlich zuzulassen, dann fragt es sich, ob man den Weg dann nicht in der Tat noch weiter gehen und die Zulässigkeit derartiger Bindungen in erster Linie nicht mehr an § 76 AktG, sondern an § 93 AktG messen soll. Dafür spricht, dass dem Grundsatz der „Unveräußerlichkeit von Leitungsmacht“ ein derart absoluter Charakter innewohnt, dass er sich schon begrifflich kaum in gute und schlechte Veräußerungsakte auffächern lässt,

153 Vgl. auch *Otto*, NZG 2013, 930, 936: „Gefahr einer schleichenden Auflösung von wesentlichen Strukturprinzipien des geltenden Aktienrechts mit entsprechender Erhöhung von Rechtsunsicherheit“.

154 LG München I NZG 2012, 1152, 1153; OLG München AG 2013, 173, 176.

155 *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 49; *Herwig*, aaO (Fn. 139), S. 69 f., 105; *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 174 ff.

156 Ausführlich dazu *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 554 ff.; ähnliche Parallelen finden sich bei *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 179: Errichtung eines großen Bürogebäudes. Weiteres rechtsvergleichendes Anschauungsmaterial bei *Fleischer*, aaO (Fn. 139), S. 137, 138 ff.

wie es aber auch *Fleischer* befürwortet.¹⁵⁷ Insbesondere lässt es dieser strenge Maßstab nicht zu, die synallagmatische Gegenleistung zu berücksichtigen, derentwegen der Vorstand sich einer solchen Bindung unterwirft.¹⁵⁸ Wenn Leitungsmacht tatsächlich unveräußerlich ist, dann kann es auch nicht für zwölf Monate zulässig sein, auf die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals zu verzichten, selbst wenn eine solche Marktschonungsvereinbarung etwa im Rahmen eines Übernahmevertrags für die Gesellschaft durchaus nützlich sein mag und deshalb im jüngeren Schrifttum zugelassen wird.¹⁵⁹ Der Begriff der Unveräußerlichkeit verbietet solche Abwägungen, der Begriff der Sorgfaltspflicht nach § 93 Abs. 1 S. 1 AktG gestattet sie, was für eine Neuausrichtung sprechen kann.¹⁶⁰

Allerdings ist es – *C. Schäfer* hat darauf in der Diskussion hingewiesen – möglicherweise gar nicht erforderlich, das Prinzip der Unveräußerlichkeit der Leitungsverantwortung aufzugeben, sofern man nur den richtigen Begriff der Leitungsmaßnahme zugrunde legt. Tatsächlich sind in den letzten Jahren im Schrifttum verstärkt Ansätze entwickelt worden, die darauf abzielen, die Grenzen zwischen Leitungs- und Geschäftsleitungsmaßnahmen neu zu ziehen, indem der Charakter einer Maßnahme nicht abstrakt, sondern nach seiner Intensität bestimmt wird.¹⁶¹ Dem oben genannten Beispiel der Ausnutzung eines genehmigten Kapitals liegt etwa die bislang fast einhellig konsentrierte Annahme zugrunde, dass eine solche Maßnahme eine Leitungsmaßnahme ist, was sicherlich auch insofern richtig ist, als sie nicht delegiert werden kann. Für den Bereich der Investorenvereinbarungen wird im neueren Schrifttum dagegen vorgeschlagen, zeitliche Grenzen in dem Sinne zu ziehen, dass etwa eine Zusage, für einen begrenzten Zeitraum von zwölf Monaten von einem solchen Kapital keinen Gebrauch zu machen, noch der Geschäftsführung zuzuordnen und deshalb zulässig sein soll. Erst bei einer längerfristigen Bindung sei die Leitungsverantwortung berührt.¹⁶²

Dem hier favorisierten Modell, den Grundsatz der Unveräußerlichkeit zu relativieren, ist dieser letztgenannte Ansatz nah verwandt. Beide zielen darauf ab, sinnvolle Vereinbarungen zuzulassen, der völligen Preisgabe der Leitungsmacht aber doch eine Grenze zu ziehen. Beiden Ansätzen ist auch gemeinsam, dass sie mit bestehenden Prinzipien brechen und in vielerlei Hinsicht eine Neuordnung erforderlich machen.

157 *Fleischer*, aaO (Fn. 139), S. 137, 152. Krit. gegenüber diesem Bemühen *Fleischers*, am Grundsatz der Unveräußerlichkeit festzuhalten, zugleich aber doch pragmatische Ausnahmen zu gestatten, *Herwig*, aaO (Fn. 139), S. 106: „Hantieren mit unklaren Ausnahmeregelungen“; *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 179 f.

158 Bedenklich daher die Aussage *Fleischers*, ZIP 2003, 1, 10 f., wonach die Leitungssouveränität nicht durch den Abschluss langfristiger Verträge berührt werde, durch die der Vorstand sich zu einem bestimmten Verhalten verpflichte, sofern der Vertragsschluss nur im Gesellschaftsinteresse liege.

159 Für Zulässigkeit *Fleischer*, aaO (Fn. 49), § 76 Rn. 78; *ders.*, aaO (Fn. 139), S. 137, 152; *Bungert/Wansleben*, ZIP 2013, 1841 ff.; *Reichert*, ZGR 2015, 1, 23; *Schall*, aaO (Fn. 152), S. 75, 102 f.; *Seibt*, aaO (Fn. 141), S. 106, 130 f.; *Wansleben*, Konzern 2014, 29 ff.

160 Auch *Fleischer* räumt ein, dass die rechtsdogmatische Begründung gerade bei korporativen Maßnahmen schwer falle (aaO [Fn. 139], S. 137, 152).

161 Vgl. dazu *Bungert/Wansleben*, ZIP 2013, 1841, 1844; *Hippeli/Diesing*, AG 2015, 185, 192; *König*, NZG 2013, 452, 453 f.; *Reichert*, ZGR 2015, 1, 23

162 Vgl. schon die Nachw. in Fn. 159.

Der letztgenannte Ansatz, der lediglich die Grenzlinie zwischen Geschäftsführung und Leitungsmacht neu zieht, tut das auf eine etwas subtilere Art und Weise, weil an dem „gesicherten Kernbestand“ der unveräußerlichen Leitungsmacht nicht gerüttelt zu werden braucht. Die Verschiebung findet also mehr auf der Tatbestandsseite des Leitungsbegriffs statt, nicht – wie nach dem hier vorgeschlagenen Modell – auf der Rechtsfolgenreihe. Gerade deshalb bleibt sie auch weniger auffällig, weil der Leitungsbegriff in der Vergangenheit deutlich stärker durch seine Rechtsfolgen (die Unveräußerlichkeit) als durch seinen Tatbestand definiert wurde.

Dass das Schrifttum im Gefolge von *Fleischer* verbreitet diesen Weg eingeschlagen hat, dürfte sich gerade auch aus der Scheu heraus erklären, in zu radikaler Form mit bestehenden Prinzipien zu brechen. Stattdessen müssen lediglich die bisher als Leitungsmaßnahmen angesehenen Aufgaben zu Geschäftsführungsmaßnahmen umetikettiert werden. Dennoch kann man kaum die Augen davor verschließen, dass auch in dieser Umetikettierung schon eine weitgreifende Neuordnung liegt, die überdies die Frage nach sich zieht, ob die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals dann nicht auch unter bestimmten Voraussetzungen delegiert werden könnte, was weiterhin als ein eigentümliches Ergebnis erscheint.

dd) Auflockerung der Unveräußerlichkeit als überlegenes Modell

Trotz der inneren Verwandtschaft der beiden Ansätze erweist sich die Auflockerung der „Unveräußerlichkeit“ bei näherer Untersuchung doch als die überlegene Lösung gegenüber der Eingrenzung des Leitungsbegriffs. Zwar mag es durchaus plausibel sein, die Abgrenzung zwischen Leitung und Geschäftsführung von der Intensität und Dauer einer Maßnahme abhängig zu machen, aber tatsächlich wird den Anforderungen der Praxis damit noch nicht hinreichend Rechnung getragen. Es ist darüber hinaus vielmehr auch erforderlich, die der Gesellschaft zufließende Gegenleistung und ihr besonderes Interesse an der Absprache in die Betrachtung mit einfließen zu lassen und diese Elemente lassen sich dem Begriffspaar „Leitung“ und „Geschäftsführung“ nicht zuordnen.

Überdies erscheint es gerade mit Blick auf den Nutzen, den die Gesellschaft aus einer bestimmten Vereinbarungsform ziehen kann, nicht sinnvoll, ihre Zulässigkeit an zu starre zeitliche und inhaltliche Vorgaben zu knüpfen.¹⁶³ Wer sich auf der Grundlage des bisherigen Fallmaterials vorschnell zu der Annahme verleiten lässt, eine Bindung von zwölf Monaten (ohnehin schon einigermassen willkürlich gegriffen) werde den Anforderungen der Unternehmenspraxis genügen und deshalb bei dieser Zeitdauer die Grenze zwischen Geschäftsführung und Leitung zieht, wird womöglich in nicht ferner Zukunft von dem ersten Fall überrascht werden, wo sich eine Bindung für 18 Monate als unerlässlich erweist. Strenge Grenzen werden der Vielgestaltigkeit der Unternehmenspraxis nicht gerecht. *Fleischer*, dem das große Verdienst zukommt, diesen Auflockerungen juristisch die Bahn geebnet zu haben, hat mittlerweile in mehreren Beiträgen versucht, einerseits am „gesicherten Kernbestand“ der Unveräußerlichkeit

163 So auch *Herwig*, aaO (Fn. 139), S. 109 ff.

festzuhalten, andererseits aber auch klar konturierte Eingrenzungen dieses Prinzips zu formulieren. So überzeugend diese Lösungsansätze im Einzelnen auch ausfallen, so kann man sich doch nicht des Eindrucks erwehren, dass selbst die juristische Kunstfertigkeit eines *Holger Fleischers* zuweilen akrobatenhafte Züge annehmen muss, um sie mit dem Grundsatz der Unveräußerlichkeit noch weiter in Einklang bringen zu können.¹⁶⁴ Wenn ein Grundsatz zu oft durch Ausnahmen zerlöchert werden muss, ist es an der Zeit, den Grundsatz selbst in Frage zu stellen.

ee) Rechtsfolgen

Wer dies tut und auch Selbstbindungen in Bezug auf Leitungsmaßnahmen nicht § 76 AktG, sondern § 93 AktG unterstellt, muss sich allerdings der erheblichen Folgewirkung einer solchen Neuorientierung bewusst sein, die sich keineswegs nur darin erschöpft, dieselben Grundsätze unter einem anderen Normetikett fortzuführen. Das beginnt schon damit, dass auf der Tatbestandsseite das starre Verbot der Selbstbindung durch eine Pflicht des Vorstands zur sorgfältigen Abwägung mit dem Gesellschaftsinteresse ersetzt wird,¹⁶⁵ wobei ihm der großzügige Maßstab des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG zugutekommt.¹⁶⁶ Noch stärker wirkt sich die Neuausrichtung auf der Rechtsfolgenreihe aus. Selbst wenn am großzügigen Maßstab des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG eine Pflichtverletzung festgestellt wird, kann sie doch allenfalls zu einer Schadensersatzpflicht im Innenverhältnis führen, lässt die Bindungswirkung im Außenverhältnis aber unberührt.¹⁶⁷ Auch damit geht eine deutliche Abkehr von bislang anerkannten Grundsätzen einher, die aber doch das Richtige treffen mag. Es ist nämlich keinesfalls eine Selbstverständlichkeit und läuft der Anordnung des § 82 Abs. 1 AktG gerade zuwider, dass die Verletzung einer Kompetenzzuweisung auf das Außenverhältnis durchschlägt.¹⁶⁸ Warum gerade an dieser Stelle die in vergleichbaren Konstellationen herangezogenen Grenzen des § 138 BGB und der Grundsätze vom Missbrauch der Vertretungsmacht nicht ausreichend sein sollen, ist nicht zu erkennen.¹⁶⁹

An der Klippe der Leitungsmacht zerschellen nach diesem Ansatz nur noch solche Abreden, in denen sich die Gesellschaft einer besonders weitgehenden Bindung unterwirft, deren Grenzen aber bislang noch nicht trennscharf formuliert werden können.¹⁷⁰ Gemäß § 76 AktG unzulässig und deshalb nach § 134 BGB unwirksam sind jedenfalls

164 Symptomatisch *Fleischer* aaO (Fn. 49), § 76 Rn. 78: Verzicht auf Kapitalerhöhung als „folgerichtige Fortführung der Entscheidung für den Börsengang“; zur Kritik an dieser Vorgehensweise s. schon die Nachw. in Fn. 157.

165 Auch nach dem im Bereich des § 76 AktG angesiedelten Ansatz *Fleischer* soll eine solche Abwägung stattfinden, wenngleich sich dies mit dem absoluten Charakter der unveräußerlichen Leitungsmacht nur schwer in Einklang bringen lässt (s. schon oben bei Fn. 157).

166 *Herwig*, aaO (Fn. 139), S. 107 ff.; *Hippeli/Diesing*, AG 2015, 185, 193 f.

167 Zur Unwirksamkeit im Außenverhältnis beim Verstoß gegen § 76 AktG vgl. *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 46; *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 172.

168 Kritisch auch *Herwig*, aaO (Fn. 139), S. 73 f.

169 *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 579 mit auch insofern aufschlussreichem Vergleich zu Fremdkapitalgebern auf S. 554 ff.; s. auch *Herwig*, aaO (Fn. 139), S. 157 ff.

170 Vgl. zu ersten Ansätzen aber *Herwig*, aaO (Fn. 139), S. 97 ff.

solche Absprachen, die in der Sache einem Unternehmensvertrag gleichkommen,¹⁷¹ weil der Vorstand die Gesellschaft unmittelbar dem Willen eines Dritten unterwirft, etwa mittels abstrakter Weisungsrechte oder Zustimmungsvorbehalte.¹⁷²

Auch ein derart weites Verständnis führt aber noch nicht dazu, dass jede noch so weitgehende Bindung unterhalb dieser Schwelle pauschal als zulässig anzusehen wäre, da es eine Reihe weiterer Vorschriften gibt, die ihrer Wirksamkeit Grenzen ziehen. Zu diesem Normenbestand gehören etwa das übernahmerechtliche Verhinderungsverbot (§ 33 WpÜG),¹⁷³ das Gleichbehandlungsgebot aus § 53a AktG,¹⁷⁴ die Grundsätze der Kapitalerhaltung,¹⁷⁵ die mitgliedschaftlichen Treupflichten,¹⁷⁶ das Stimmverbot nach § 136 AktG¹⁷⁷ und das Verbot der Financial Assistance aus § 71a AktG.¹⁷⁸ Darüber hinaus sind dem Vorstand insbesondere solche Bindungen verboten, die in die Organzuständigkeiten des Aufsichtsrats oder der Hauptversammlung fallen.¹⁷⁹ Auch eigene vertragliche Bindungen kann der Vorstand als solcher nicht eingehen, sondern es kann allein die Gesellschaft als solche verpflichtet werden.¹⁸⁰ Weitere privatrechtliche Grenzen der Bindung können sich unter dem Gesichtspunkt der Knebelung, der Ausnutzung einer überlegenen Machtposition oder einer auffälligen Äquivalenzstörung¹⁸¹ sowie aus den Grundsätzen der Störung der Vertragsgrundlage ergeben (§ 313 BGB). Überschreitet der Vorstand in erkennbarer Weise seine Kompetenzen, kann eine Vertragsbindung auch nach den Grundsätzen des Missbrauchs der Vertretungsmacht unwirksam sein.

c) Die Leitungsverantwortung als Quelle des Delegationsverbots

Wenn man die Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht im Rahmen der Investorenvereinbarungen allerdings auf diese Weise zurechtstutzt (und sei es auch nur im Sinne der von *Fleischer* gestatteten Auflockerungen), dann liegt es auf der Hand, dass das kaum mehr derselbe Begriff sein kann, an dem auch das Delegationsverbot in den heute

171 *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 41), § 76 Rn. 48.

172 *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 180; ähnlich *Paschos*, NZG 2012, 1142, 1143; weitergehend *Herwig*, aaO (Fn. 139), S. 98 ff.; *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 576 f.

173 *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 59 ff.; *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 588 f.

174 *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 183 ff.

175 *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 185 ff.; *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 553, 583 ff.; *Schall*, aaO (Fn. 152), S. 75, 97 ff.

176 *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 189 ff.

177 *Reichert*, ZGR 2015, 1, 8 f., 24 ff.; *Reichert/Ott* in FS Goette, 2011, S. 397, 400 ff.; *Schall* aaO (Fn. 152), S. 75, 95 ff.

178 *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 187 ff.

179 Vgl. dazu *Heß*, aaO (Fn. 141), S. 122 ff.; *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 572 ff. (mit Beschränkung auf das Innenverhältnis); *Reichert*, ZGR 2015, 1, 19 f., 27 ff.; *Schall*, aaO (Fn. 152), S. 75, 90 f.; *Schockenhoff/Culmann*, ZIP 2015, 297, 301 *Seibt*, aaO (Fn. 141), S. 106, 126 f. – die Praxis behilft sich insofern mit Einwirkungs- oder Förderpflichten.

180 *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 570 ff.; ähnlich *Arens*, Vertragliche Einflussrechte auf die Geschäftsführung des Vorstands durch ein Business Combination Agreement, 2014, S. 18 ff.

181 Vgl. dazu für den Fremdkapitalgeber *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 555.

anerkannten Ausprägungen festgemacht wird.¹⁸² Im Bereich von Investorenvereinbarungen werden Bindungen des Vorstands selbst bei korporativen Akten mittlerweile zugelassen, solange sie nur bestimmten zeitlichen und sachlichen Einschränkungen unterworfen sind.¹⁸³ Trotzdem käme niemand auf die Idee, der Vorstand könne etwa die Leitungsaufgabe Compliance¹⁸⁴ vollständig delegieren, sofern er nur zusage, sich in 18 Monaten wieder selbst darum zu kümmern.¹⁸⁵ Die Lösungsmechanismen sind völlig andere und das legt den Schluss nahe, dass sie auch nicht aus einem einheitlichen Begriff der Leitungsmacht hergeleitet werden können, sondern dass es einer präzisierenden Ausdifferenzierung dieses Begriffs bedarf. Diese Ausdifferenzierung kann im Rahmen dieses Beitrags für keinen der beiden Sachverhalte geleistet werden. Künftigen Untersuchungen sollten die Erkenntnisfortschritte im Bereich der Investorenvereinbarungen aber jedenfalls zu denken geben: Wenn der Grundsatz der Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht, der bislang als „gesicherter Kernbestand des Vorstandsrechts“ galt,¹⁸⁶ im Bereich der Investorenvereinbarungen mittlerweile in einem derart weiten Maße aufgeweicht ist, dann liegt der Gedanke nahe, seine strenge Absolutheit auch im Bereich der Delegation in Frage zu stellen und sich stattdessen der Aufgabe zu stellen, die *Christoph Seibt* bereits 2009 in der Festschrift für *Karsten Schmidt* formuliert hat: eine „Dekonstruktion des Delegationsverbots bei der Unternehmensleitung“.¹⁸⁷

VI. Zusammenfassung in Thesen

1. Der zu Beginn der Reformdiskussion im Vordergrund stehende Gedanke der Entnazifizierung hat im weiteren Verlauf der Reformdebatte an Bedeutung verloren. Namentlich die starke Rolle des Vorstands in der Prägung durch das AktG 1937 sollte durch das AktG 1965 nur moderat zurückgedrängt werden.
2. Die Diskussion um die rechte Machtbalance zwischen Vorstand und Hauptversammlung hat mit der Gelatine-Entscheidung nicht nur de lege lata, sondern auch

182 Nach dem hier vertretenen Verständnis ist es die Unveräußerlichkeit, deren begriffliche Einheitlichkeit aufgebrochen wird, nach dem gegenläufigen Verständnis in Fn. 161 der Leitungsbegriff selbst.

183 Vgl. dazu *Fleischer*, aaO (Fn. 139), S. 137, 152 (trotz der weitergehenden Verankerung in § 76 AktG); zust. *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 15), § 76 Rn. 41; *Bungert/Wansleben*, ZIP 2013, 1841, 1844; *Paschos*, NZG 2012, 1142, 1143; aA *Otto*, NZG 2013, 930, 936 f.

184 Vgl. das strenge Verständnis des LG München I im Neubürger-Urteil, LG München I NZG 2014, 345, 347.

185 Tatsächlich scheinen die großen Schwierigkeiten, mit denen sich das Schrifttum bei der Einordnung von Investorenvereinbarungen ursprünglich konfrontiert sah, ganz wesentlich daher zu rühren, dass man sich bei dem Versuch, die Grenzen der Vorwegbindung auszuformulieren, gerade umgekehrt an die Maßstäbe des Delegationsverbots als wichtigste Ausprägung der Leitungsmacht gebunden fühlte.

186 So noch *Fleischer*, aaO (Fn. 139), S. 137, 154 mit dem – heute noch mehr in Frage stehenden – Nachsatz: „Gleiches gilt auf einer prinzipiellen Ebene für das Verbot der Vorwegbindung“.

187 *Seibt*, aaO (Fn. 139), S. 1463 ff.; speziell für den Compliance-Bereich auch *Seibt/Cziupka*, DB 2015, 1598, 1600.

de lege ferenda eine deutliche Konsolidierung erreicht. Das ist auch darauf zurückzuführen, dass die Rolle der Hauptversammlung nicht mehr aus einer Legitimationsperspektive, sondern aus einer Adäquanzperspektive beurteilt wird. Ausweitungen der Hauptversammlungskompetenzen werden deshalb heute nur noch vereinzelt gefordert.

3. Auch wenn die Machtfülle des Vorstands durch das AktG 1965 nur geringfügig zugunsten der Aktionäre beschränkt wurde, gibt es Ansätze, zumindest die Ausübung seiner Macht durch eine stärkere Shareholder-Orientierung auf die Interessen der Aktionäre auszurichten. Die breitflächig geführte Debatte über die Ausrichtung des Leitungsermessens hat nicht zu greifbaren Einschränkungen geführt.
4. Eine wichtige Reformrichtung des AktG 1965 war die „Aktivierung des Aufsichtsrats“. Die dazu eingeführten Einzelregelungen haben die Frage aufgeworfen, ob der Vorstand das Leitungsmonopol über die Gesellschaft zugunsten eines „mitunternehmerischen Leitungsorgans“ Aufsichtsrat verloren hat. Tatsächlich ist die Einordnung als Leitungsorgan weitgehend beliebig und gerade aus diesem Grund als Ausgangspunkt deduktiver Schlussfolgerungen auch ungeeignet.
5. Vorzugswürdig ist es, die Kompetenzen zwischen Vorstand und Aufsichtsrat im Graubereich der Auslegung nicht am Schlagwort des Co-Leitungsorgans festzumachen, sondern an gesetzesnäheren Wertungskriterien. Die Auslegung muss ansetzen bei der Analyse der Einzelnorm und sodann angereichert werden durch die Funktionsfähigkeit des Systems der Checks and Balances, die Wertung des Initiativrechts des Vorstands, den Gedanken der Organadäquanz, die Konflikttoleranz gegenüber dem Aufsichtsrat und das Haftungsrisiko der Aufsichtsratsmitglieder.
6. Das Wertungskriterium der Organadäquanz wird in neueren Diskussionen dadurch ausgehöhlt, dass sie nicht am Gesamt-Aufsichtsrat, sondern am Aufsichtsratsvorsitzenden gemessen wird, was eine erhebliche Kompetenzverschiebung zu Lasten des Vorstands nach sich ziehen kann.
7. Eine der wichtigsten Zukunftsaufgaben des Aktienrechts wird in der Festlegung liegen, bis zu welchem Grad sich der Vorstand seiner Kompetenzen selbst entäußern darf. Diese Frage stellt sich gleichermaßen bei der haftungsausschließenden Delegation von Vorstandspflichten und der Selbstbindung durch Investorenvereinbarungen. Beide Gestaltungen finden ihre Grenze in der „Leitungsverantwortung des Vorstands“. Die Diskussion dieser Konstellationen hat zu Tage gefördert, dass der Begriff bislang zu absolut und streng gehandhabt wurde. In welchem Umfang sich der Vorstand seiner Kompetenzen entäußern darf, ist noch ungeklärt und bedarf einer deutlich differenzierteren Antwort.

Der Aufsichtsrat – Spagat zwischen gesetzlichen Vorgaben und wachsenden Herausforderungen*

Eberhard Vetter**

Inhaltsübersicht

I. Einleitung	104
1. Vorbemerkung	104
2. Die Ausgangslage im Jahre 1965	104
3. Einflussfaktoren	105
II. Das Leitungssystem der AG als Vorfrage	108
1. Die Frage des Leitungssystems im Jahre 1965	108
2. Die aktuelle Diskussion	109
III. Regelungsziele des AktG	111
1. Allgemeine Ziele	111
2. Spezielle Ziele bezogen auf den Aufsichtsrat.	111
a. Regelungsziele des deutschen Gesetzgebers.	111
b. Einflüsse des Gemeinschaftsrechts.	111
IV. Der Aufsichtsrat als Überwachungsorgan in der Unternehmenspraxis	112
1. Unterschiedliche Realstruktur der AG	112
2. Themenbegrenzung	113
V. Befugnisse des Aufsichtsrats	113
1. Die Beratung des Vorstands durch den Aufsichtsrat.	113
a. Die Beratungsaufgabe.	113
b. Beratung des Vorstands in strategischen Fragen	116
c. Die aktienrechtlichen Schranken der Beratung durch den Aufsichtsrat	116
2. Zustimmungspflichtige Geschäfte gemäß § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG.	119
a. Die Bedeutung des Zustimmungsvorbehalts	119
b. Die Entscheidung des Aufsichtsrats über das zustimmungspflichtige Geschäft.	120
3. Zwischenfazit: Übernahme unternehmerischer Mitverantwortung durch den Aufsichtsrat.	124
4. Exkurs: Schleichendes Streben des Aufsichtsrats nach Kompetenzerweiterung	124
VI. Die Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer	125
1. Die Funktion des Abschlussprüfers.	125
2. Die Beauftragung des Abschlussprüfers	126
3. Vertragliche Redepflicht des Abschlussprüfers.	129

* Wesentlich erweiterter und um Fußnoten ergänzter Vortrag vom 26. März 2015 an der Universität Bonn im Rahmen des Symposiums 50 Jahre Aktiengesetz.

** Dr. iur, Rechtsanwalt und Partner, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Köln

VII. Die Zusammensetzung des Aufsichtsrats	130
1. Die Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat	130
2. Der unabhängige Finanzexperte	133
3. Cooling-off für ehemalige Vorstandsmitglieder	136
4. Die sog. Frauenquote	138
5. Zwischenfazit: Beschränkung der Wahlfreiheit der Aktionäre	138
VIII. Qualifikation und Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder.	139
1. Vorbemerkungen	139
2. Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder	140
a. Regulierung im Allgemeinen	140
b. Regulierung in speziellen Wirtschaftsbereichen	143
c. Das Aufsichtsratsmandat als Beruf	144
3. Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	146
IX. Aufsichtsratsvergütung	147
1. Vergütungshöhe	147
2. Erfolgsorientierte Vergütung	149
3. Steuerliche Diskriminierung der Aufsichtsratsvergütung.	151
X. Schluss	152

I. Einleitung

1. Vorbemerkung

Wer aus Anlass des 50. Jahrestages des Aktiengesetzes 1965 Überlegungen zum Aufsichtsrat, seiner gesetzlichen Aufgaben, seiner Zusammensetzung sowie zur Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder anstellt, wird nicht umhin können, sich den Aufsichtsrat in seiner rechtstatsächlichen Ausprägung vor Augen zu führen, wie er im Jahre 1965 typischerweise seinen Aufgaben nachging und wie wir ihn heute wahrnehmen. Auf Basis dieser Erkenntnisse wird dann – so ist zu hoffen – ein Urteil darüber möglich sein, ob der Aufsichtsrat, der ja bereits eine lange Geschichte aufweist, mit allen seinen rechtlichen und tatsächlichen Änderungen, die in den letzten 50 Jahren erfolgt sind, als gelungene Einrichtung bezeichnet werden kann.

2. Die Ausgangslage im Jahre 1965

Im Jahre 1965 befand sich die deutsche Wirtschaft, soweit sie durch Aktiengesellschaften repräsentiert wurde, zu weiten Teilen in den festen Händen von Großaktionären, die viele Jahre später mit dem Begriff der sogenannten „Deutschland AG“ charakterisiert wurden.¹ Es ist nicht verwunderlich, dass diese enge wechselseitige Verflechtung

¹ Dazu näher z.B. *Schwetzler/Sperling*, AG 2008, R 468 ff.; siehe auch *Adams*, AG 1994, 148 ff.; *Assmann*, in: *Großkomm. AktG*, 4. Aufl. 1992, Einl. Rdn. 322; *Lutter*, ZHR 159 (1995), 287, 301.

von Unternehmen auch Auswirkungen auf die Zusammensetzung und Arbeit des Aufsichtsrats hatte. Die Mitglieder des Aufsichtsrats, soweit es die Seite der Anteilseigner anbetrifft, wurden, wie sich zeitgenössischen Darstellungen entnehmen lässt, nicht vom Aufsichtsrat oder von den Aktionären, sondern typischerweise vom Vorstand ausgesucht,² der sich dabei zumeist primär von den Gesichtspunkten geschäftliche Beziehungen, Renommee, Nutzen für das Management und Dankbarkeit leiten ließ.³ Bei einer derartigen Rekrutierungspraxis, die gleichwohl das (formale) Vorschlagsrecht des Aufsichtsrats gemäß § 124 Abs. 3 Satz 1 AktG wahrt, liegt die Vermutung nahe, dass sich diese Situation über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats hinaus auch auf seine Arbeitsweise ausgewirkt hat, zumal das Aufsichtsratsmandat verbreitet als Ehrenamt verstanden wurde.⁴ Das enge Beziehungsgeflecht verpflichtete zu Wohlverhalten und beeinträchtigte dadurch die Kontrollintensität des Aufsichtsrats. Angesichts dieser Rahmenbedingungen ist der vielfach zitierte und dem damaligen Aufsichtsratsvorsitzenden der Deutsche Bank AG, *Hermann Josef Abs*, zugeschriebene Ausspruch nicht weiter verwunderlich, dass es leichter sei, eine Sau am eingeseiften Schwanz zu packen, als ein Aufsichtsratsmitglied in Regress zu nehmen.⁵ Im Ergebnis deckte sich diese deftig formulierte Einschätzung durchaus mit dem nüchternen Befund im damaligen wissenschaftlichen Schrifttum, wonach die Organhaftung wegen unzureichender Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe in der Praxis keine große Rolle spielte.⁶

3. Einflussfaktoren

Diese Situation des Aufsichtsrats hat sich seit dem Jahre 1965 aus mehreren Gründen stark geändert. Das Ende der Deutschland AG durch Entflechtung der Beteiligungsportfolios der Banken und Versicherungen ist vor allem durch den starken Druck der Kapitalmärkte sowie die wachsende Fokussierung auf den Shareholder Value herbeigeführt worden.⁷ Heute befinden sich die Aktien der DAX 30-Gesellschaften zu über

2 *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 91; *Fischer*, AcP 154 (1955), 85, 111; siehe aus jüngerer Zeit z.B. *Frühauf*, ZGR 1998, 407, 417; *Lambsdorff*, in: Feddersen/Hommelhoff/Uwe H. Schneider (Hrsg.), Corporate Governance, 1996, S. 217, 221; *Semler*, FS Lutter, 2000, S. 721, 725; bemerkenswert auch die Schilderung von *Habersack*, ZSR 124 (2005) II, 533, 567.

3 *Fischer*, AcP 154 (1955), 85, 111; *Baumbach/Hueck*, AktG, 13. Aufl. 1968, § 95 Rdn. 2; *Mestmäcker*, aaO (Fn. 2), S. 91; *G. H. Roth/Wörle*, ZGR 2004, 565, 607; *Würdinger*, Aktien- und Konzernrecht, 2. Aufl. 1966, S. 129; *Wiethölter*, Interessen und Organe der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, 1961, S. 301; siehe auch *Frühauf*, ZGR 1998, 407, 416; zum Ganzen *Lieder*, Der Aufsichtsrat im Wandel, 2008, S. 417 ff.

4 *Drygala/Staake/Szalai*, Kapitalgesellschaftsrecht, 2012, § 21 Rdn. 10; siehe schon *Lehmann*, Recht der Aktiengesellschaften, Bd 2, 1904, S. 366, „Ehrenposten neben seiner sonstigen Berufstätigkeit“

5 Siehe z.B. *Baums*, ZIP 1995, 11, 13; aus Sicht der Unternehmenspraxis *Frühauf*, ZGR 1998, 407, 412.

6 *Kübler*, Gesellschaftsrecht, 1981, S. 186; *Saage*, DB 1973, 115, 118; *Ulmer*, NJW 1980, 1603; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, S. 624.

7 *Andres/Betzer/van den Bongard*, Kredit und Kapital 2011, 185 ff.

60 % in ausländischer Hand;⁸ bei den Gesellschaften im M-DAX und S-DAX liegt der Anteil ausländischer Aktionäre noch höher.⁹ Der Zerfall der Deutschland AG sowie die Internationalisierung des Aktionärskreises, die sich längst auch in der personellen Zusammensetzung des Aufsichtsrats niedergeschlagen haben, veränderte zwangsläufig die Situation des Aufsichtsrats insgesamt.¹⁰

Vor allem aber hat der Gesetzgeber, angetrieben von dem Bestreben die „*Kluft zwischen Aktienrecht und Aktienwirklichkeit*“¹¹ zu reduzieren, die Entwicklung geprägt. Dessen „*Aktienrechtsreform in Permanenz*“,¹² die insbesondere in den letzten zwei Jahrzehnten stattgefunden hat, hat wichtige Veränderungen in den Aufgaben, der Arbeitsweise und der Zusammensetzung des Aufsichtsrats herbeigeführt. Ausgangspunkt für das Tätigwerden des Gesetzgebers waren oftmals spektakuläre Unternehmenszusammenbrüche, bei denen in der öffentlichen Diskussion meist die Verantwortung des Aufsichtsrats besonders in den Blick geriet, während die Verantwortung des Vorstands als dem die Geschicke des Unternehmens steuernden Geschäftsführungsorgan kaum oder überhaupt nicht erwähnt wurde.¹³ Stets verfolgte der Gesetzgeber das Ziel, die Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats und seine Kompetenz gegenüber dem Vorstand zu stärken.¹⁴

An der Fortentwicklung des Aktienrechts hinsichtlich des Aufsichtsrats hat auch die Rechtsprechung einen ganz wesentlichen Anteil. Insbesondere durch eine Reihe von höchstrichterlichen Entscheidungen sind die Aufgaben des Aufsichtsrats in der Kompetenzordnung der AG, seine innere Ordnung wie auch die Verantwortung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder geschärft und konkretisiert worden.¹⁵

Schließlich sind als weitere maßgebliche Einflussfaktoren die Vorgaben des Gemeinschaftsrechts hinzugekommen, die auf den Aufsichtsrat, seine Arbeit und seine Zusammensetzung einwirken. Zu nennen sind dabei in erster Linie verschiedene Eu-

8 Deutsche Bundesbank, Monatsbericht September 2014, S. 27; Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 23.9.2014, S. 25.

9 Gemeinschaftsstudie der *Cometis AG* und *Ipreo Ltd.*, Wem gehört der börsennotierte Mittelstand, update 2015, abrufbar unter <http://www.cometis.de/publikationen-news/studien-panel/studien.html>.

10 Skeptisch hinsichtlich der Veränderung der Rekrutierungspraxis des Aufsichtsrats aber *Rubwedel/Epstein*, Der Aufsichtsrat 12/2004, S. 3, 4; siehe auch *Dohmen/Hesse/Maler*, Der Spiegel 52/2013, S. 58 ff.

11 *Lieder*, aaO (Fn. 3), S. 609.

12 Zu diesem Begriff vgl. *Zöllner*, AG 1994, 336 ff.

13 Ebenso *Doralt*, FS Hopt, 2010, S. 3059, 3060 Fn. 7; *Fonk*, ZGR 2006, 841, 842; *Lutter*, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, 2007, Bd. 2, Kap. 8 Fn. 162; *Wirth*, ZGR 2005, 327; zuvor bereits *Endres*, ZHR 163 (1999), 441, 453.

14 Siehe nur Regierungsbegründung zum KonTraG, BT-Drs. 13/9712, S. 15 ff.; Regierungsbegründung zum TransPuG, BT-Drs. 14/8769, S. 10, 14 ff.; Regierungsbegründung zum BilMoG, BT-Drs. 16/10067, S. 101 ff.; Regierungsbegründung zum VorstAG, BT-Drs. 16/12278, S. 5 ff.

15 Siehe dazu z.B. *Hommelhoff*, ZHR 151 (1987), 493, 502 ff.; *Lutter*, aaO (Fn. 13), Kap. 8 Rdn. 82 ff.; ferner auch *Werner*, Der Konzern 2010, 168 ff.; *ders.*, Der Konzern 2011, 208 ff.; *ders.*, Der Konzern 2012, 153; *ders.*, Der Konzern 2013, 315 ff.; *ders.*, Der Konzern 2014, 127 ff.

ropäische Richtlinien, die über den deutschen Gesetzgeber die Rechtsgrundlagen des Aufsichtsrats stark beeinflusst haben.¹⁶ Aber auch Empfehlungen der Europäischen Kommission¹⁷ sowie verschiedene Grünbücher zur Corporate Governance¹⁸ haben ihre Wirkung gezeigt. Es bedarf keiner großen Gabe, um vorherzusagen, dass die verschiedenen europäischen Aktionsstränge auch in Zukunft gesetzgeberische Maßnahmen auf dem Feld des Aufsichtsrats anstoßen werden.

Als weiterer wesentlicher Faktor ist der Deutsche Corporate Governance Kodex zu nennen, der im Jahre 2002 erstmals vom Bundesministerium der Justiz bekannt gemacht wurde. Der Kodex, der dem Aufsichtsrat einen eigenen Abschnitt widmet, entfaltet zwar keine rechtliche Bindungswirkung,¹⁹ ihm kommt aber gleichwohl Regulierungsfunktion zu.²⁰ Durch die best-practice Empfehlungen des Kodex, zu denen sich Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft gemäß § 161 AktG erklären müssen und die von den betroffenen Gesellschaften in hohem Maße beachtet werden,²¹ verfügt er über hohen faktischen Einfluss auf die praktizierte Corporate Governance der AG und hat dadurch maßgeblich zur Verrechtlichung der Aufsichtsrats-tätigkeit beigetragen.²²

Zuletzt darf bei den auf den Aufsichtsrat einwirkenden Faktoren nicht die bisweilen vehement betriebene Interessenvertretung ausländischer institutioneller Aktionäre²³ sowie von Stimmrechtsberatern (Proxi Advisors)²⁴ vergessen werden. Institutionelle Anleger verstehen sich dabei zunehmend auch als „kritische Wächter guter Unternehmensführung“.²⁵ Interessenwahrnehmung findet zwar nicht immer auf

16 Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.5.2006, ABl. Nr. L 157/87.

17 Empfehlung der Kommission vom 15. Februar 2005 zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs- Aufsichtsrats, 2005/162/EG, ABl. Nr. L 52-/51.

18 Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen vom 5.4.2011, KOM (2011) 164/3; dazu z.B. *Bachmann*, WM 2011, 1301 ff; Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik, KOM (2010) 284 endgültig.

19 OLG München 6.8.2008 – 7 U 5628/07 – MAN/Piëch, AG 2009, 294; Hüffer/*Koch*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 161 Rdn. 3; *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, Rdn. 55; *Spindler*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl. 2010, § 161 Rdn. 7; *E. Vetter*, NZG 2008, 121, 123.

20 *Leyens*, in: Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2012, § 161 Rdn. 26; *E. Vetter*, in: Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2014, § 161 AktG Rdn. 4; *Ulmer*, AcP 202 (2002), 143, 167; skeptisch *Bachmann*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 75, 81.

21 Rechtsstatsachen bei *von Werder/Bartz*, DB 2013, 885; *dies.*, DB 2012, 869; *von Werder/Böhme*, DB 2011, 1285, 1345.

22 Ebenso *Börsig/Löbke*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 125, 139; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173; *Krieger*, ZGR 2012, 202, 215.

23 Siehe z.B. *Wilsing*, ZGR 2012, 291 ff.; eingehend *Heuser*, Shareholder Activism, 2012; zuletzt *Schockenhoff/Culmann*, ZIP 2015, 297 ff.

24 Dazu z.B. *Uwe H. Schneider/Anzinger*, NZG 2007, 88, 89; *Fleischer*, AG 2012, 2 ff.; *Klöbn/Schwarz*, ZIP 2012, 149 ff.

25 So z.B. *Wilhelm*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 6.5.2015, S. 25; ähnlich auch *Hirt*, ZGR 2012, 280, 283.

transparenten Wegen statt, erweist sich aber als äußerst wirksam. Erinnerung sei nur an die Vorgänge bei den Aufsichtsratswahlen in der Hauptversammlung der Infineon AG im Jahre 2010,²⁶ der Lufthansa AG im Jahre 2013²⁷ oder der ThyssenKrupp AG im Frühjahr 2015.²⁸

II. Das Leitungssystem der AG als Vorfrage

1. Die Frage des Leitungssystems im Jahre 1965

Richtet man den Blick auf die derzeitige Position des Aufsichtsrats im Gefüge der AG, so kann dies nicht ohne Hinweis auf die grundsätzliche Frage nach der geeigneten Form des Leitungssystems in der AG geschehen. Bereits bei den Beratungen des AktG 1965 hatte der Streit über die Beibehaltung des dualistischen Systems aus Vorstand und Aufsichtsrat oder den Wechsel zu dem in anderen Rechtsordnungen verbreiteten monistischen System besondere Bedeutung. Die Diskussion um die Konkurrenz der beiden Systeme ist alt. Bereits der 34. Deutsche Juristentag 1926 in Köln hatte sich eingehend mit der Frage der generellen Anlehnung an das anglo-amerikanische Recht und dabei insbesondere auch mit der Übernahme des Board-Modells ins deutsche Recht befasst,²⁹ konnte aber einen Systemwechsel nicht befürworten.³⁰ Die Systemfrage ist dann im Jahre 1961 besonders durch die Habilitationsschrift von *Rudolf Wiethölter* befördert worden, der den Aufsichtsrat als Minister ohne Portfeuille bezeichnete und für die Übernahme des amerikanischen Board-Systems in das deutsche Aktienrecht plädierte.³¹ Der Gesetzgeber des AktG 1965 hat diese Überlegungen nicht aufgegriffen und sich vielmehr eindeutig für die Beibehaltung des dualistischen Systems und eine klare Trennung der Kompetenzen der beiden Organe der AG entschieden.³² Ausdrücklich schließt § 111 Abs. 4 Satz 1 AktG – wie schon die Vorläufervorm § 95 Abs. 5 Satz 1 AktG 1937 – den Aufsichtsrat von der Geschäftsführung der Gesellschaft aus. In der Kommentierung von *Wolfgang Hefermehl* heißt es dazu

26 Siehe z.B. <http://www.welt.de/wirtschaft/article6356280/Wucherer-ist-neuer-Aufsichtsratschef-bei-Infineon.html>; Börsenzeitung vom 12.2.2010, S. 9.

27 Siehe z.B. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/lufthansa-wusste-frueh-von-widerstand-grosser-aktionaeere-gegen-mayrhuber-a-898595.html>; *Frühauß/Knop*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 5.6.2013, S. 15; *Waderwitz*, Börsenzeitung vom 17.5.2013, S. 8.

28 Süddeutsche Zeitung vom 31.1.2015, S. 26.

29 Siehe dazu *Lehmann*, Gutachten für den 34. Deutschen Juristentag, in: Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentags, Bd. I, 1926, S. 258.

30 *Von Hein*, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008, S. 161 ff.; *J. Schmidt*, in: Bayer (Hrsg.), Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht in den Beratungen des Deutschen Juristentages, 2010, S. 259, 280.

31 *Wiethölter*, aaO (Fn. 3), S. 305 ff.; dagegen z.B. *Geßler*, BB 1961, 1135; *G. H. Roth*, Das Treuhandmodell des Investmentrechts, 1972, S. 315 ff.; *Stammberger*, in: Friedrich Ebert Stiftung (Hrsg.), Zur großen Aktienrechtsreform, 1962, S. 14, 21.

32 Begründung des Regierungs-Entwurfs, abgedruckt bei *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 95; *Kropff*, in: Reformbedarf im Aktienrecht, 1994, S. 3, 17; *Stammberger*, aaO (Fn. 31), S. 14, 21; siehe auch *Lutter*, aaO (Fn. 13), Kap. 8 Rdn. 60.

kurz und bündig: „*Leitung und Kontrolle sind verschiedene Tätigkeiten, so dass eine dualistische Konzeption geboten ist*“.³³

2. Die aktuelle Diskussion

Die Diskussion um das Leitungssystem der AG und damit um die richtige Ausgestaltung der Corporate Governance der AG ist bis heute nicht verstummt.³⁴ Festzuhalten ist allerdings, dass eine Überlegenheit des monistischen Systems bislang nicht belegt werden konnte;³⁵ ebenso wenig allerdings auch das Gegenteil, wie Berichte von englischen und US-amerikanischen Autoren belegen.³⁶ In beiden Systemen sind im Übrigen skandalöse Unternehmenszusammenbrüche bekanntgeworden (z.B. Enron, Tyco, WorldCom einerseits und Holzmann, Karstadt, Metallgesellschaft andererseits). Zudem bewegen sich one-tier-System und two-tier-System in der Praxis, wie auch die Präambel des Deutschen Corporate Governance Kodex zutreffend feststellt, jedenfalls bei großen börsennotierten Unternehmen aufeinander zu.³⁷ An dieser Entwicklung hat wohl nicht zuletzt die Globalisierung der Kapitalmärkte wie auch die von Ziff. 5.4.1 Abs. 2 Deutscher Corporate Governance Kodex adressierte Diversität der Aufsichtsratsbesetzung, speziell die internationale Zusammensetzung der Mitglieder, in den großen börsennotierten Gesellschaften einen erheblichen Anteil.

Schon vor einigen Jahren ist vorgeschlagen worden, den Aktionären der AG die Wahl zwischen dem monistischen System als Alternative zum bestehenden dualistischen System zu eröffnen.³⁸ Auch der Aktionsplan der Europäischen Kommission

33 *Hefermehl*, in: Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, 1973, Vorbemerkung zu § 76 Rdn. 7.

34 Siehe nur *Baums*, ZIP 1995, 11, 14; *Habersack*, ZSR 124 (2005) II, 533, 537; *Leyens*, *RabelsZ* 67 (2003), 59, 69; *Lieder*, aaO (Fn. 3), S. 636 ff.; *Theisen*, AG 1989, 161 ff.; Bundesministerium der Justiz (Hrsg.), Bericht über die Verhandlungen der Unternehmensrechtskommission, 1980, S. 175 ff.; *Baums* (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rdn. 48.

35 *Baums* (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 18, 48; *Börsig/Löbbe*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 125, 132; *Cromme*, Aktuelle Fragen der Corporate Governance, 2003, S. 8; *Fleischer*, AcP 204 (2004), 502, 527; *Henssler*, FS Ulmer, 2003, S. 193, 200; *Leyens*, *RabelsZ* 67 (2003), 59, 96; skeptisch *Davies*, ZGR 2001, 268, 284; empirische Angaben bei *Bleicher*, Der Aufsichtsrat im Wandel, 1987, S. 50 ff.

36 *Buxbaum*, in: Feddersen/Hommelhoff/Uwe H. Schneider (Hrsg.), Corporate Governance, 1996, S. 65, 69 ff.; *Davies*, ZGR 2001, 268, 284.

37 *Börsig/Löbbe*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 125, 126; *Cromme*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 283, 284 ff.; *Hopt*, ZGR 2000, 779, 784; *Hopt/Roth*, in: Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2005, § 111 Rdn. 91 ff.; *Kraakman*, in: Feddersen/Hommelhoff/Uwe H. Schneider (Hrsg.), Corporate Governance, 1996, S. 129, 132 ff.; früher schon *Windbichler*, ZGR 1985, 50, 64; zurückhaltend hingegen *Davies*, ZGR 2001, 268, 282.

38 *Bachmann*, FS Hopt, 2010, S. 337, 340; *Bayer*, Empfehlen sich besondere Regeln für börsennotierte und für geschlossene Gesellschaften?, Gutachten E, Verhandlungen 67. Deutscher Juristentag Erfurt, 2008, Bd. I, E 113; *Baums*, GS Gruson, 2009, S. 1, 4 ff.; *Fleischer*, AcP 204 (2004), 502, 528; *Habersack*, Staatliche und halbstaatliche Eingriffe in die Unternehmensführung, Gutachten E Verhandlungen 69. Deutschen Juristentag München, Bd. I, 2012, E 103; *Henssler*, FS Ulmer, 2003, S. 193, 201; *Hopt*, ZGR 2000, 779, 815; *Hopt*, FS

vom 21.5.2003³⁹ und die darauf aufsetzende Kommissionsempfehlung vom 15.2.2005⁴⁰ sehen für die Aktionäre ein Wahlrecht zwischen den beiden Systemen vor. Für diese Alternativlösung hat sich unter anderem im Jahre 2012 auch der 69. Deutsche Juristentag ausgesprochen.⁴¹ Der deutsche Gesetzgeber hat sich gegenüber diesen Anregungen bisher leider unbeeindruckt gezeigt. Gleichwohl fällt die Feststellung nicht schwer, dass das Thema der Gestaltungsfreiheit bei der Bestimmung des Leitungssystems der AG weiterhin relevant bleiben wird. Dazu wird nicht zuletzt die Entwicklung der Societas Europaea (SE) beitragen,⁴² für die den Aktionären nach Art. 38 lit. b SE-Verordnung die freie Wahl zwischen beiden Systemen offensteht. Bisweilen ist es gerade diese Wahlmöglichkeit, die den Grund für die Entscheidung der Aktionäre für die Rechtsform der SE ausmacht.⁴³ Das Interesse an der monistischen Struktur mag in Gesellschaften, die der paritätischen Mitbestimmung unterliegen, relativ gering sein.⁴⁴ Anders ist dies aber bei Gesellschaften, die nicht mehr als 500 Mitarbeiter beschäftigen; ihr Aufsichtsrat unterliegt nicht der Arbeitnehmermitbestimmung. Im Konzern bleibt der Aufsichtsrat u.U. auch vollkommen mitbestimmungsfrei, wenn die Gesamtzahl der Mitarbeiter 2000 nicht übersteigt. Diese Situation trifft z.B. für nicht wenige junge börsennotierte Gesellschaften im Bereich der IT- oder Biotech-Branche zu. Es bleibt zu hoffen, dass der deutsche Gesetzgeber die Vorschläge aufgreift und den Aktionären anheimstellt, welche Organisationsstruktur sie für die Verwaltung ihrer AG bevorzugen wollen.⁴⁵ Dabei ist nicht zu befürchten, dass der Aufsichtsrat in diesem Fall zum Auslaufmodell wird. Sollte sich der Gesetzgeber jedoch für Wahlfreiheit in der AG entscheiden, ist nicht auszuschließen, dass dadurch auch der Aufsichtsrat der AG mit dualistischem System in seinen Kompetenzen und seiner Arbeitsweise weit mehr als heute einem zunehmenden Veränderungsdruck ausgesetzt sein wird, der den Erfahrungen aus der AG mit monistischer Leitungsstruktur entspringt.

Westermann, 2008, S. 1039, 1051; *Krieger*, Referat, Verhandlungen 67. Deutscher Juristentag Erfurt, Bd. II/1, 2009, N 25, 48; *Schiessl*, ZHR 167 (2003), 235, 256; *Handelsrechtsausschuss des DAV*, ZIP 2003, 1909, 1911.

39 Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan Kom (2003) 284 endgültig.

40 Siehe oben Fn. 13.

41 Beschluss Nr. 19, Verhandlungen der Wirtschaftsrechtlichen Abteilung, 69. Deutscher Juristentag München, Bd. II/2, 2013, N 234; anders noch Beschluss Nr. 19, Verhandlungen der Wirtschaftsrechtlichen Abteilung, 67. Deutschen Juristentag Erfurt, Bd. II/2, 2009, N 242.

42 So bereits *Hommelhoff*, AG 2001, 279, 282; *Ulmer*, AcP 202 (2002), 143, 175; siehe auch *Fleischer*, AcP 204 (2004), 502, 521 ff.; zurückhaltender jedoch *Marsch-Barner*, in: *Marsch-Barner/Schäfer* (Hrsg.), *Handbuch börsennotierte AG*, 3. Aufl. 2014, § 3 Rdn. 42; siehe auch *Bachmann*, AG 2012, 565, 572.

43 Siehe dazu z.B. *Bayer/J. Schmidt*, AG 2007, R 192 ff.; *Bayer/J. Schmidt*, AG 2008, R 31 ff.

44 Siehe dazu *Hommelhoff*, in diesem Band, S. 13, 21.

45 Kritisch z.B. *Kort*, in: *Großkomm. AktG*, 5. Aufl. 2015, vor § 76 Rdn. 12; siehe auch die Diskussionsbeiträge von *Hommelhoff*, *Theisen* und *Ziemons*, Verhandlungen der Wirtschaftsrechtlichen Abteilung, 69. Deutscher Juristentag München, Bd. II/2, 2013, N 193, 194, 195, 199, 200.

III. Regelungsziele des AktG

1. Allgemeine Ziele

Der Gesetzgeber bekannte sich im AktG 1965 ausdrücklich zur Verfolgung verschiedener Regelungsziele. Ein Ziel war die Verbesserung der Rechte der Aktionäre.⁴⁶ So ging es unter anderem um die Stärkung der AG als Kapitalsammelstelle durch Beschränkung der Rechte der Verwaltung zur Bildung freier Rücklagen und dem Verbot der Bildung stiller Rücklagen, die Sicherung der Unabhängigkeit der Geschäftsführung sowie den Gläubiger- und Minderheitenschutz im Rahmen von Unternehmensverbindungen.⁴⁷

2. Spezielle Ziele bezogen auf den Aufsichtsrat

a. Regelungsziele des deutschen Gesetzgebers

Ein wesentliches Ziel des AktG 1965 war die Stärkung der Stellung des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand wie auch die Verbesserung der Aufsichtsratsarbeit.⁴⁸ Diesem Leitgedanken ist der Gesetzgeber in den letzten zwei Jahrzehnten treu geblieben, wie sich den Regierungsbegründungen zum KonTraG, TransPuG, BilMoG und VorstAG entnehmen lässt.⁴⁹ Die Maßnahmen des Gesetzgebers sind zugleich nachdrücklicher Beleg dafür, dass die Verbesserung der Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats in einer dynamischen Wirtschaft eine permanente Herausforderung darstellt.

b. Einflüsse des Gemeinschaftsrechts

Ungeachtet der politischen Zielsetzung der Stärkung des Aufsichtsrats als Überwachungsorgan kann nicht ausgeblendet werden, dass die Wahrnehmung der Überwachungsfunktion durch den Aufsichtsrat vielfach kritisch betrachtet wird und grundsätzlich auch andere Wege zur Verbesserung der Überwachung der Geschäftsleitung denkbar sind. Skepsis gegenüber der Unternehmensüberwachung durch den Aufsichtsrat lässt sich etwa bei der EU-Kommission feststellen.⁵⁰ Sie will offenkundig die (Mit-)Überwachung der Aktionäre, insbesondere die institutionellen Investoren, aktivieren und nimmt dabei ausdrücklich speziell die Gesellschaften mit dualem Lei-

46 Begründung des Regierungs-Entwurfs, abgedruckt bei Kropff (Hrsg.), Aktiengesetz, 1965, S. 15, 16.

47 Siehe dazu z.B. *Stammberger*, aaO (Fn. 31), S. 14, 15.

48 Begründung des Regierungs-Entwurfs, abgedruckt bei Kropff (Hrsg.), Aktiengesetz, 1965, S. 15; *Baumbach/Hueck*, aaO (Fn. 3), Einl. Rdn. 13; *Hefermehl*, aaO (Fn. 33), Vorbemerkung zu § 76 Rdn. 12; *Kropff*, in: *Lutter* (Hrsg.), 25 Jahre AktG, 1991, S. 19, 38.

49 Siehe die Angaben oben in Fn. 14.

50 Ebenso schon *Hommelhoff*, in: *VGR* (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2011, 2012, S. 175, 183.

tungssystem in den Blick.⁵¹ Der jüngst vorgelegte Vorschlag zur Änderung der Aktionärs-Richtlinie⁵² sieht einen verbindlichen Say-on-pay-Beschluss der Hauptversammlung hinsichtlich des Vorstandsvergütungssystems⁵³ vor und auch bei den sog. *related party transactions* soll der Hauptversammlung eine besondere Entscheidungskompetenz eingeräumt werden. Beide Änderungsvorschläge bezwecken die Stärkung der Mitspracherechte der Aktionäre und müssen auch als Reaktion auf das Versagen des Aufsichtsrats bei der verantwortungsbewussten Wahrnehmung seiner gesetzlichen Aufgabe verstanden werden.⁵⁴ Ob die verstärkte Einbeziehung der Aktionäre, insbesondere der institutionellen Investoren, in die Unternehmensüberwachung eine Gewähr für eine Steigerung der Überwachungsqualität bedeutet, wird man angesichts der nicht selten intransparenten und meist kurzfristigen Orientierung der Investoren bezweifeln müssen.⁵⁵

IV. Der Aufsichtsrat als Überwachungsorgan in der Unternehmenspraxis

1. Unterschiedliche Realstruktur der AG

Der Aufsichtsrat der AG ist nach dem Gesetz nahezu ausschließlich als Überwachungsorgan konzipiert. Er nimmt aber z.B. hinsichtlich der Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder auch Geschäftsführungsaufgaben wahr. In der Realität der Unternehmen weist der Aufsichtsrat der AG kein einheitliches Erscheinungsbild auf. Die konkrete Ausgestaltung und personelle Zusammensetzung des Aufsichtsrats hängt vielmehr von besonderen rechtlichen oder tatsächlichen Einflussfaktoren in der jeweiligen Gesellschaft ab. So kommen für den Aufsichtsrat der börsennotierten AG zahlreiche aktienrechtliche und kapitalmarktrechtliche Vorschriften zur Anwendung, die bei der nicht-börsennotierten AG nicht gelten, dort in der Praxis aber gleichwohl nicht völlig außer Betracht bleiben. Deutliche faktische Unterschiede zeigen sich beim Aufsichtsrat der großen DAX-Unternehmen im Vergleich zu anderen börsennotier-

51 Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagierte Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen COM(2012) 740/2, Ziff. 3.1; dahin gestellt bleibt, ob man dabei von Zwangsaktivierung der institutionellen Investoren sprechen kann, so *Bachmann*, WM 2011, 1301, 1305.

52 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung vom 9.4.2014, COM (2014) 213 final.

53 Zum derzeit unverbindlichen Say-on-pay-Beschluss nach § 120 Abs. 4 AktG siehe z.B. *Fleischer/Bedkowski*, AG 2009, 677 ff.; *E. Vetter*, ZIP 2009, 2136 ff.

54 Ebenso *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 8; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2699; drastisch etwa *Jahn*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 23.3.2013, S. 11: „Aufsichtsräte haben bei der Begrenzung von Vorstandsgehältern glatt versagt“; ähnlich zuvor schon *Döring*, Börsenzeitung vom 12.6.2009, S. 8.

55 *Cromme*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 283, 291; *Fleischer/Strothotte*, AG 2011, 221, 227.

ten Gesellschaften.⁵⁶ Besonderheiten gelten auf Grund der Vorgaben des KWG und VAG schließlich für den Aufsichtsrat der Unternehmen der regulierten Wirtschaft.⁵⁷ Teilweise hat auch der Aufsichtsrat einer AG, deren Aktien im Eigentum einer Kommune stehen, besondere Regeln zu beachten.⁵⁸ Zuletzt ist die Familien-AG zu nennen, bei der infolge der Zusammensetzung des Aktionärskreises nicht selten ebenfalls Besonderheiten im Aufsichtsrat festzustellen sind.⁵⁹

2. Themenbegrenzung

Der nachfolgende Überblick konzentriert sich auf die börsennotierte AG, die in den letzten 20 Jahren aus rechtlicher Sicht zweifelsfrei die meisten Änderungen erfahren hat und für die das AktG 1965 bei seinem Inkrafttreten weder gesonderte Regelungen vorsah noch darin eine besondere Kategorie erkannte. Im Rahmen des begrenzten Umfangs eines Referats kann jedoch nur auf einige wenige ausgewählte aus Sicht des Referenten bedeutsame Entwicklungen eingegangen werden,⁶⁰ die durch den Gesetzgeber, die Rechtsprechung oder die gesellschaftliche Strömungen erfolgt sind und die sich auf den Aufsichtsrat in der heutigen Form auswirken. Die Annäherung soll dabei unter drei Aspekten erfolgen, die eng miteinander verknüpft sind, nämlich die Aufgaben und Befugnisse des Aufsichtsrats, seine personelle Zusammensetzung sowie die Qualifikation des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds.

V. Befugnisse des Aufsichtsrats

1. Die Beratung des Vorstands durch den Aufsichtsrat

a. Die Beratungsaufgabe

Nach § 111 Abs. 1 AktG obliegt dem Aufsichtsrat die Überwachung der Geschäftsleitung. Überwachungsmaßstab ist dabei die Rechtmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit sowie Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit.⁶¹ Die Beratung, die ein zentrales Element der

56 Ebenso *Börsig/Löbbe*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 125.

57 Siehe dazu z.B. *Dreher/Häußler*, ZGR 2011, 471, 487; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 1450 ff.

58 Siehe dazu z.B. *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 1421 ff.; *Maser*, BOARD 2015, 19 ff.; *Möller*, Die rechtliche Stellung und Funktion des Aufsichtsrats in öffentlichen Unternehmen der Kommunen, 1999, S. 91 ff.

59 Siehe dazu z.B. *Kormann*, Der Aufsichtsrat 2008, 157 ff.; *Laschet/Schweinsberg*, BOARD 2011, 102 ff.; *Paul*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 21.12.2013, S. 18; vgl. auch *Koerberle-Schmid*, DB 2009, 1249 ff.

60 Für einen umfassenden historischen Überblick siehe *Lieder*, aaO (Fn. 3), S. 417 ff.; *Lutter*, aaO (Fn. 13), Kap. 8 Rdn. 80 ff.

61 *Drygala*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl. 2010, § 111 Rdn. 20 ff.; *Grigoleit/Tomasic*, in: Grigoleit, AktG, 2013, § 111 Rdn. 15; *Habersack*, in: MünchKomm. AktG, 4. Aufl. 2014, § 111 Rdn. 42; *Henze*, BB 2001, 53, 59; *Mertens/Cahn*, in: KölnKomm.

Aufsichtsratskompetenz ist,⁶² ist im Gesetz nicht ausdrücklich erwähnt und nur an versteckter Stelle angesprochen, nämlich im Zusammenhang mit den Berichtspflichten des Vorstands nach § 90 Abs. 2 Nr. 4 AktG. Danach soll der Aufsichtsrat Gelegenheit haben, zu den Berichten des Vorstands über Geschäfte von wesentlicher Bedeutung Stellung zu nehmen. Diese Verortung spiegelt nicht nur das Gewicht wieder, das die Regierungsbegründung zum AktG 1965 der Beratungsfunktion des Aufsichtsrates zugemessen hat, sondern entspricht auch den damaligen verbreiteten Vorstellungen in der Kommentarliteratur.⁶³ Der Referentenentwurf des Aktiengesetzes aus dem Jahre 1958 hatte noch ausdrücklich die Pflicht des Aufsichtsrats vorgesehen, zur künftigen Geschäftspolitik und zu bedeutsamen Geschäften Stellung zu nehmen. Diese Regelung wurde im weiteren Gesetzgebungsverfahren gestrichen.⁶⁴

Die Beurteilung der Beratungsaufgabe des Aufsichtsrats hat sich – eingeleitet durch das Schrifttum⁶⁵ – vor genau 24 Jahren deutlich geändert, indem der BGH im Fall Deutscher Herold im Jahre 1991⁶⁶ deutlich gemacht hat, dass der Aufsichtsrat nicht nur ex post tätig werden darf und nur abgeschlossene Vorgänge zu prüfen hat. Vielmehr zählt auch die Beratung des Vorstands durch den Aufsichtsrat im Wege der ständigen Diskussion zum festen Bestandteil von dessen gesetzlicher Überwachungsfunktion. Die in die Zukunft gerichtete Beratung, die neben die nachträglich kontrollierende und die begleitende Überwachung tritt, gehört demnach gleichermaßen zu seiner Aufgabe gemäß § 111 Abs. 1 AktG, zu deren Wahrnehmung der Aufsichtsrat nicht nur berechtigt, sondern verpflichtet ist.⁶⁷ Heute ist die institutionelle Beratungsfunktion des Aufsichtsrats als zukunftsorientierter Teil der Überwachung praktisch unumstritten.⁶⁸

AktG, 3. Aufl. 2013, § 111 Rdn. 14; *Spindler*, in: *Spindler/Stilz*, AktG, 2. Aufl. 2010, § 111 Rdn. 14; *E. Vetter*, in: *Marsch-Barner/Schäfer* (Hrsg.), *Handbuch börsennotierte AG*, 3. Aufl. 2014, § 26 Rdn. 10 ff.

- 62 *Boujong*, AG 1995, 203, 205; „das kontinuierliche Element der Überwachungsaufgabe“; zurückhaltender *Cahn*, in: *Veil* (Hrsg.), *Unternehmensrecht in der Reformdiskussion*, 2013, S. 139, 144; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), Vorb. § 95 Rdn. 9; früher bereits *Mertens*, AG 1980, 67, 68.
- 63 Siehe nur *Baumbach/Hueck*, aaO (Fn. 3), § 111 Rdn. 5; *Meyer-Landrut*, in: *Großkomm. AktG*, 3. Aufl. 1971, § 111 Anm. 1; anders bereits *Geßler*, in: *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, 1973, § 111 Rdn. 36.
- 64 Begründung des Regierungs-Entwurfs, abgedruckt bei *Kropff*, *Aktiengesetz, 1965*, S. 120; siehe *Bundesjustizministerium* (Hrsg.), *Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, 1958*, S. 238; *Lutter*, aaO (Fn. 13), Kap. 8 Rdn. 73.
- 65 Nachweise in BGH 25.3.1991 – II ZR 188/89 – *Deutscher Herold*, BGHZ 114, 127, 130.
- 66 BGH 25.3.1991 II ZR 188/89 – *Deutscher Herold*, BGHZ 114, 127, 130; dazu *Lutter/Kremer*, ZGR 1992, 87, 90 ff.; siehe auch BGH 4.7.1994 – II ZR 197/93, BGHZ 126, 340, 344; BGH 21.4.1997 – II ZR 175/95 – *ARAG-Garmenbeck*, BGHZ 135, 244, 255.
- 67 *Hambloch-Gesinn/Gesinn*, in: *Hölters*, AktG, 2. Aufl. 2014, § 111 Rdn. 26; *Hüffer*, NZG 2007, 47; *Leyens*, *Information des Aufsichtsrats*, 2006, S. 137; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 103; *Schick*, in: *Wachter*, AktG, 2. Aufl. 2014, § 111 Rdn. 4; differenzierend *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 111 Rdn. 62.
- 68 *Deckert*, AG 1997, 109, 110; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 39; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 111 Rdn. 288; *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 111 Rdn. 13; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 103; *E. Vetter*, aaO (Fn. 61), § 26 Rdn. 15; a.A. *Theisen*, AG 1995, 193,

Die Beratung durch den Aufsichtsrat wird in der Praxis von einem umsichtigen und verantwortungsbewussten Vorstand auch eingefordert, und zwar bisweilen sogar unabhängig davon, ob es sich etwa um ein zustimmungspflichtiges Geschäft im Sinne von § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG handelt oder ob der Vorstand gemäß § 90 AktG überhaupt zur Berichterstattung in der konkreten Angelegenheit verpflichtet ist. Dies ist zu begrüßen, denn wie vom BGH betont, handelt es sich bei der Beratung um ein wesentliches in die Zukunft gerichtetes Element der gesetzlichen Überwachungsaufgabe.⁶⁹

Der Blick auf die zukunftsorientierte Beratungsaufgabe des Aufsichtsrats wurde zudem im Jahre 1998 durch das KonTraG geschärft, indem in § 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG hinsichtlich der Berichtspflichten des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat als Berichtsgegenstand die beabsichtigte Geschäftspolitik und die grundsätzlichen Fragen der künftigen Geschäftsführung ausdrücklich auch die Unternehmensplanung aufgenommen wurde. Kurze Zeit später wurde durch das TransPuG im Jahre 2002 darüber hinaus die Verpflichtung des Vorstands zur follow-up-Berichterstattung festgeschrieben.⁷⁰ Im Bereich der regulierten Wirtschaft wird z.B. seit dem Jahre 2014 in § 25d Abs. 6 Satz 2 KWG die Erörterung der Strategie als ausdrückliche Aufgabe des Aufsichtsrats erwähnt, der dafür ausreichend Zeit vorzusehen hat. Für Versicherungsunternehmen gilt im Übrigen nichts anderes, auch wenn das VAG keine entsprechende Regelung enthält.⁷¹

Die besondere Bedeutung, die der Beratungsfunktion des Aufsichtsrats zukommt, ist, dass sie sehr frühzeitig ansetzt und damit die Möglichkeit eröffnet, Aktivitäten des Vorstands zu einem Zeitpunkt in den kritischen Blick zu nehmen, zu dem der Vorstand unter Berücksichtigung der Diskussion mit dem Aufsichtsrat vielfach noch Einfluss auf die weitere Durchführung nehmen kann. Möglichen unternehmerischen Fehlentwicklungen kann so frühzeitig entgegengewirkt werden.⁷² Mit der Beratungsfunktion wird dem Aufsichtsrat jedoch keine eigene Gestaltungszuständigkeit eingeräumt. Der Aufsichtsrat kann dem Vorstand seine Vorstellungen zur Unternehmenspolitik nicht aufdrängen.⁷³ Erst recht steht dem Aufsichtsrat kein Weisungsrecht gegenüber dem Vorstand zu.⁷⁴ Dies bedingt seitens des Aufsichtsrats, insbesondere in

199; *ders.*, AG 1998, 153, 163; siehe auch *Meyer-Landrut*, aaO (Fn. 63), § 114 Anm. 2; *Lohse*, Unternehmerisches Ermessen, 2005, S. 107.

69 BGH 25.3.1991 – II ZR 188/89 – Deutscher Herold, BGHZ 114, 127, 130; BGH 4.7.1994 – II ZR 197/93, BGHZ 126, 340, 345; BGH 21.4.1997 – II ZR 175/95 – ARAG/Garmenbeck, BGHZ 135, 244, 255.

70 Siehe dazu Baums (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 24; *Leyens*, aaO (Fn. 67), S. 144.

71 Ebenso *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 1494.

72 *Boujong*, AG 1995, 203, 205; *Henze*, BB 2005, 165; *Lieder*, aaO (Fn.3), S. 797; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 103; *Schönberger*, Der Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats bei Geschäftsführungsmaßnahmen des Vorstands (§ 111 Abs. 4 Satz 2–4 AktG), 2006, S. 59.

73 *Goette*, FS 50 Jahre BGH, 2000, S. 123, 126; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 40; *Hambloch-Gesinn/Gesinn*, aaO (Fn. 67), § 111 Rdn. 10; *Säcker/Rehm*, DB 2008, 2814, 2818; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 11.

74 BGH 5.5.2008 – II ZR 108/07, AG 2008, 541, 542; OLG Köln 28.7.2011 – 18 U 213/10, AG 2011, 838; *Bürgers/Israel*, in: *Bürgers/Körber*, AktG, 3. Aufl., § 111 Rdn. 4; *Fleischer*, in:

der Person des Aufsichtsratsvorsitzenden, hinsichtlich der Zusammenarbeit mit dem Vorstand ein hohes Verantwortungsbewusstsein und eiserne Selbstbeschränkung, was in der Praxis bisweilen vergessen wird.⁷⁵

b. Beratung des Vorstands in strategischen Fragen

Im Rahmen des ständigen Dialogs zwischen Aufsichtsrat und Vorstand bildet die verantwortungsvolle und kritische Erörterung der vom Vorstand formulierten strategischen Ausrichtung des Unternehmens – anders als noch vor 25 Jahren⁷⁶ – eines der wichtigsten Themen der Beratung durch den Aufsichtsrat.⁷⁷ Der Aufsichtsrat ist aufgefordert, die strategischen Weichenstellungen des Vorstands und die Zukunftsfragen der Gesellschaft zu einem sehr frühen Zeitpunkt zu beurteilen. Dabei kommt es in besonderem Maße auf die Erfahrungen der Aufsichtsratsmitglieder und ihre Kenntnisse aus anderen Märkten und Lebensbereichen an. Das kritische Hinterfragen der Strategie hinsichtlich Klarheit und Konsistenz sowie Plausibilität der zugrundeliegenden Prämissen, ihrer technischen, politischen und rechtlichen Realisierbarkeit und Finanzierbarkeit ist zentrale Aufgabe des Aufsichtsrats, wobei auch die maßgeblichen Risiken sowie alternative Entwicklungsszenarien in den prüfenden Blick einzubeziehen sind.⁷⁸ Praktiker in Vorstand und Aufsichtsrat schätzen diese Beratung als besonders wertvollen und wichtigen Teil der Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats.⁷⁹ Durch die eingehende Befassung des Aufsichtsrats mit der Strategie wird dieser seiner grundsätzlichen Aufgabe zur zukunftsorientierten Überwachung der Geschäftsleitung gerecht. Die Vorgehensweise ändert jedoch nichts an den gesetzlichen Zuständigkeiten in der AG, insbesondere belässt sie dem Vorstand die Freiheit „seine“ Strategie zu erarbeiten.

c. Die aktienrechtlichen Schranken der Beratung durch den Aufsichtsrat

In einigen wenigen Aktiengesellschaften hat der Aufsichtsrat einen Strategieausschuss eingerichtet,⁸⁰ der der vom Vorstand zu erarbeiteten Unternehmensstrategie gezielt und konzentriert die notwendige fachliche Aufmerksamkeit und kritische Begleitung

Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl. 2010, § 76 Rdn. 58; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 32; *Kort*, aaO (Fn. 45), § 76 Rdn. 42; *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2010, § 76 Rdn. 44.

75 Dazu näher *Leyendecker-Langner*, NZG 2012, 721 ff.; siehe z.B. auch *Schlitt*, DB 2005, 2007; früher schon *Frühaufl*, ZGR 1998, 407, 411.

76 Dazu z.B. *Bleicher*, aaO (Fn. 35), S. 61.

77 *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 9; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 111 Rdn. 94; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 81; überholt *Schilling*, AG 1981, 341, 342.

78 Siehe auch *Grotbe*, Unternehmensüberwachung durch den Aufsichtsrat, 2006, S. 142 ff.; eine Alternativplanung hat der Aufsichtsrat nicht zu erstellen, *Hambloch-Gesinn/Gesinn*, aaO (Fn. 67), § 111 Rdn. 27.

79 Siehe nur *Sibler*, WPg Sonderheft 2002, 11, 13; siehe auch *Cromme*, aaO (Fn. 35), S. 13.

80 Z.B. Deutsche Börse AG, Deutsche Post AG, Hochtief AG, Infineon Technologies AG, Siemens AG, Software AG, ThyssenKrupp AG ferner Nordex SE und SAP SE.

widmen soll.⁸¹ Die Einrichtung eines Strategieausschusses ist durchaus zu begrüßen, denn er kann die Erörterung und Verabschiedung der Unternehmensstrategie im Aufsichtsratsplenium effizient vorbereiten.⁸² Freilich muss dabei beachtet werden, dass die Mitglieder des Ausschusses ihre Rolle als kritische Diskussionspartner des Vorstands nicht verlassen und selbst in die Strategieentwicklung aktiv eingreifen, denn sonst gerät das in § 111 Abs. 4 Satz 1 AktG statuierte Geschäftsführungsverbot des Aufsichtsrats in Gefahr. Diese Beschränkung gilt ebenso für die in manchen Unternehmen bestehende Praxis, dass sich der Vorstand und die Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner nicht selten an einem Wochenende zu einer Strategieklausur zusammenfinden, um in großer Offenheit und strenger Vertraulichkeit die künftige Ausrichtung des Unternehmens zu diskutieren.

Es muss jedoch festgehalten werden, dass die besondere Betonung der Beratungsaufgabe des Aufsichtsrats die Kompetenzverteilung in der AG zwischen Vorstand und Aufsichtsrat unberührt lässt. Der Vorstand der AG hat die Leitungsaufgabe gemäß § 76 AktG unter eigener Verantwortung wahrzunehmen und dabei weisungsfrei zu handeln. Dazu zählen auch die strategischen Entscheidungen.⁸³ Der Aufsichtsrat hat deshalb das unternehmerische Ermessen des Vorstands bei der Leitung des Unternehmens zu respektieren und darf nicht seine eigenen Vorstellungen über die Ausrichtung der AG an die Stelle der gestalterischen Vorstellungen des Vorstands setzen.⁸⁴ Dies gilt in besonderem Maße für die Festlegung der Unternehmenspolitik. Der Aufsichtsrat hat den Primat des Vorstands zu respektieren, sofern sich dessen strategische Zielsetzungen und Richtungsentscheidungen im Rahmen der gesetzlichen und satzungsmäßigen Vorgaben und des unternehmerischen Ermessens halten und dem Gebot der Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit gerecht werden. Deshalb muss sich die Beratungsaufgabe des Aufsichtsrats auf Diskussionsbeiträge der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder vor allem in den Sitzungen sowie auf Stellungnahmen, Hinweis- oder Meinungsbeschlüsse des Aufsichtsrats beschränken.⁸⁵ Vor diesem Hintergrund erweist sich die Formulierung von Ziffer 3.2 und 4.1.2 Deutscher Corporate Govern-

81 Müller-Stewens/Schimmer, Der Aufsichtsrat 2008, 98; siehe auch Grothe, aaO (Fn. 78), S. 196 ff.

82 Leyens, aaO (Fn. 67), S. 377; Schoppen, Der Aufsichtsrat 2008, 160, 161, ders., Der Aufsichtsrat 2011, 38, 39; kritisch zur tatsächlichen Verbreitung Gerum, Das deutsche Corporate Governance System, 2007, S. 296.

83 Von Werder, in: Ringleb/Kremer/Lutter/von Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, 5. Aufl. 2014, Rdn. 572.

84 OLG Köln 28.7.2011 – 18 U 213/10, AG 2011, 838; Goette, FS 50 Jahre BGH, 2000, S. 123, 128; Habersack, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 29; Hoffmann-Becking, Münchener Handbuch AG, 4. Aufl., 2015, § 29 Rdn. 31; Leyens, aaO (Fn. 67), S. 372; Mertens/Cahn, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 14; Lutter/Krieger/Verse, aaO (Fn. 19), § 110; Säcker/Rehm, DB 2008, 2814, 2818; Spindler, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 16; E. Vetter, aaO (Fn. 61), § 26 Rdn. 13; a.A. Semler, Leitung und Überwachung der AG, 2. Aufl. 1996, Rdn. 216.

85 Grigoleit/Tomasic, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 9; Hambloch-Gesinn/Gesinn, aaO (Fn. 67), § 111 Rdn. 31; Hopt/Roth, aaO (Fn. 37), § 111 Rdn. 334; Hoffmann-Becking, aaO (Fn. 84), § 29 Rdn. 43; Hüffer, NZG 2007, 47, 52; Steinbeck, Die Überwachungspflicht und Einwirkungsmöglichkeiten des Aufsichtsrats in der AG, 1992, S. 159; E. Vetter, aaO (Fn. 61), § 26 Rdn. 18.

ance Kodex ohne Zweifel als problematisch, indem sie die Strategiarbeit dem Vorstand zur Abstimmung mit dem Aufsichtsrat zuweist, sodass diese gewissermaßen zur gemeinsamen Aufgabe erhoben wird.⁸⁶ Die gesetzliche Kompetenzschranke zwischen Vorstand und Aufsichtsrat wird jedenfalls dann überschritten, wenn im Unternehmen z.B. ein aus Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern paritätisch zusammengesetzter Ausschuss gebildet wird, der die Unternehmensstrategie oder bestimmte Projekte entwickelt, um diese anschließend im Vorstand zur Entscheidung zu bringen.⁸⁷ Damit wird nicht nur die in §§ 76 Abs. 1 und 111 Abs. 4 Satz 1 AktG angeordnete Funktionstrennung zwischen den beiden Organen missachtet. Es ist zudem zweifelhaft, ob die an der Entwicklungsarbeit beteiligten Aufsichtsratsmitglieder die notwendige Neutralität und kritische innere Distanz in der Sache aufbringen können, die für die Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe notwendig ist, wenn dazu später im Aufsichtsrat konkrete Entscheidungen anstehen.⁸⁸

Es lässt sich allerdings nicht verschweigen, dass dem Aufsichtsrat sowohl bei der Erarbeitung der Unternehmensstrategie als auch im Rahmen der Umsetzung der verabschiedeten Strategie in das operative Geschäft erhebliche indirekte Einflussmöglichkeiten auf den Vorstand und seine Tätigkeit offenstehen, die weit über die bloße Beratung des Vorstands durch den Aufsichtsrat hinausgehen. So hat der Aufsichtsrat die einzelnen Parameter der variablen Vergütung der Vorstandsmitglieder gemäß § 87 Abs. 2 AktG zu bestimmen und ihre Gewichtung im Zusammenspiel mit anderen Leistungsanreizen festzulegen. Dabei darf er bei der inhaltlichen Konkretisierung gleichwohl nicht eigenständig seine eigene Gewichtung der strategischen Ziele an die Stelle der vom Vorstand verabschiedeten Planung setzen, sondern hat den Grundsatz zu beachten: „*compensation follows strategy*“.⁸⁹ Dieser besonderen Verantwortung muss sich der Aufsichtsrat bei der Festlegung und Gewichtung der Leistungsanreize bewusst sein und darf nicht „quasi durch die Hintertür“ die Strategie an Stelle des Vorstands bestimmen.

86 Berechtigte Kritik bei *Hoffmann-Becking*, FS Hüffer, 2010, S. 337, 346; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 20; anders z.B. auch Ziff. 5.1.1. Satz 2 Deutscher Corporate Governance Kodex. „Er ist in Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen einzubinden“; siehe neuerdings den vom *DAV-Handelsrechtsausschuss* vorgelegten Änderungsvorschlag, abgedruckt NZG 2015, 86, 88.

87 Problematisch deshalb z.B. der Bericht von *Laufs*, Audit Committee Quarterly II/2013, 5; ähnlich *Hirt*, Aufsichtsrat aktuell 1/2014, 28, 29; bedenklich auch *Plumpe*, in: Dehnen (Hrsg.), Der professionelle Aufsichtsrat, 2011, S. 101, 109.

88 Kritisch bereits *Steinmann/Gerum*, AG 1987, 29, 33; siehe auch *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 103; *Wackerbarth*, ZGR 2005, 686, 712.

89 *Dauner-Lieb/von Preen/Simon*, DB 2010, 377, 379; *Kort*, aaO (Fn. 45), § 87 Rdn. 125; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 87 Rdn. 78; kritisch *Schäfer*, Liber Amicorum M. Winter, 2011, S. 557, 562 ff.; siehe auch *E. Vetter*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 1297, 1313.

2. Zustimmungspflichtige Geschäfte gemäß § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG

a. Die Bedeutung des Zustimmungsvorbehalts

Ebenso wie die Beratung des Vorstands durch den Aufsichtsrat sind auch die Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrats im Sinne von § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG Instrumente der in die Zukunft gerichteten Überwachung. Die Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrats dienen der Vorbeugung gegen nachteilige Geschäfte und Maßnahmen, für die die nachträgliche Kontrolle keinen ausreichenden Schutz bereitstellt.⁹⁰ Zurückgehend auf einen Vorschlag der Regierungskommission Corporate Governance⁹¹ besteht seit dem TransPuG aus dem Jahre 2002 die ausdrückliche Verpflichtung, bestimmte Arten von Geschäften entweder in der Satzung oder durch Beschluss des Aufsichtsrats einem Zustimmungsvorbehalt zu unterwerfen. Diese Gesetzesänderung wird im Regierungsentwurf ausdrücklich damit begründet, dass „eine aktivere Rolle des Aufsichtsrats vor dem Hintergrund der internationalen Entwicklung geboten“ sei.⁹² Den Geschäftsvorfällen i.S.v. § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG kommt nach Ansicht des Gesetzgebers im Rahmen der Corporate Governance der AG eine gesteigerte Bedeutung zu, sodass die verantwortliche Mitwirkung beider Organe geboten ist und sich der Aufsichtsrat durch die Zustimmungsvorbehalte Kontroll- und Einwirkungsrechte zu verschaffen hat.⁹³ Dabei hat der Gesetzgeber – anders als etwa § 95 Abs. 5 österreichisches AktG⁹⁴ – davon Abstand genommen, nähere inhaltliche Vorgaben zu formulieren und einen Katalog von Geschäftsvorfällen festzulegen, mit denen sich der Aufsichtsrat zwingend zu befassen hat. Auch Ziffer 3.3 Deutscher Corporate Governance Kodex spricht nur allgemein von Geschäften von grundlegender Bedeutung, sieht aber von konkreten inhaltlichen Vorgaben ab.

Mit der vorbeugenden Kontrolle ist das Instrument des Zustimmungsvorbehalts des Aufsichtsrats jedoch nicht ausreichend charakterisiert. Während der Aufsichtsrat bereits durch die Beratung des Vorstands faktisch eng mit diesem zusammenrückt, ohne dass dabei die unterschiedliche Verantwortung von Geschäftsführung und Überwachung aufgegeben werden darf, wird, wenn bei einem zustimmungspflichtigen Geschäft i.S. von § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG die Entscheidung des Aufsichtsrats über die Erteilung der Zustimmung ansteht, vom Gesetzgeber, wie der Wortlaut der Vorschrift deutlich macht, die Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat geradezu eingefordert.⁹⁵

90 BGH 11.12. 2006 – II ZR 243/05, AG 2007, 167 Rn. 9 (zur GmbH); BGH 21.4.1997 – II ZR 175/05 – ARAG/Garmenbeck, BGHZ 135, 244, 255; *Brouwer*, Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrats im Aktien- und GmbH-Recht, 2008, S. 54; *Schönberger*, aaO (Fn. 72), S. 65, 205; *Steinbeck*, aaO (Fn. 85), S. 149.

91 Baums (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 34.

92 Regierungsbegründung zum TransPuG, BT-Drs. 14/8769, S. 39.

93 Ebenso *Altmeyden*, FS K. Schmidt, 2009, S. 23, 26.

94 Siehe dazu z.B. *Kalss*, in: MünchKomm. AktG, 4. Aufl. 2014, § 111 Rdn. 158 ff.

95 *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 125: „notwendige Kooperation“; ähnlich *Altmeyden*, FS K. Schmidt, 2009, S. 23, 29; *Brouwer*, aaO (Fn. 90), S. 47, „Akt der (Mit-) Geschäftsführung“.

Ursprünglich wurde es als ein besonderes Kontrollinstrument des Aufsichtsrats betrachtet, mit Hilfe der Festlegung von zustimmungspflichtigen Geschäften die Geschäftsführungsmaßnahmen des Vorstands einem Vorbehalt des Aufsichtsrats unterstellen zu können.⁹⁶ Heute besteht demgegenüber Einigkeit, dass die Charakterisierung des Zustimmungsvorbehalts des Aufsichtsrats nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG als Kontrollinstrument zu kurz greift. Da dem Aufsichtsrat bei der Beurteilung der Zweckmäßigkeit des Geschäfts eigenes unternehmerisches Ermessen eingeräumt ist, ist die Rolle von Vorstand und Aufsichtsrat bei den zustimmungspflichtigen Geschäften richtigerweise vielmehr als eine gemeinsame Verantwortung zu begreifen.⁹⁷ Der Aufsichtsrat wird mittelbar an der Geschäftsführung beteiligt, indem seine Zustimmung erforderlich ist, wenn der Vorstand bestimmte Geschäfte realisieren will.⁹⁸

b. Die Entscheidung des Aufsichtsrats über das zustimmungspflichtige Geschäft

Freilich ist nicht zu verkennen, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat, wenn es im konkreten Fall um die Beurteilung eines zustimmungspflichtigen Geschäfts geht, jeweils in einer unterschiedlichen Ausgangslage, insbesondere was den Informationsstand anbetrifft, befinden. Bei ordnungsgemäßigem Vorgehen hat der Vorstand die konkrete Maßnahme auf der Grundlage von angemessenen Informationen umfassend auf ihre Übereinstimmung mit Gesetz und Satzung sowie auf ihre Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit zu beurteilen und darauf zu achten, dass die Maßnahme dem Wohle der Gesellschaft entspricht. Dabei greift der Vorstand zu seiner Unterstützung typischerweise auf die unternehmensinternen und gegebenenfalls zusätzlichen externen Ressourcen zurück, um zu einer ordnungsgemäßen Entscheidung im Sinne der Business judgement rule i.S.v. § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG zu gelangen.

Die Ausgangssituation des Aufsichtsrats ist hingegen eine andere. Die Mitglieder des Aufsichtsrats üben ihr Aufsichtsratsmandat typischerweise als Nebenamt aus⁹⁹

96 OLG Hamburg 29.9.1995 – 11 U 20/95, AG 1996, 84; *Mutter*, Unternehmerische Entscheidungen und Haftung des Aufsichtsrats der AG, 1994, S. 57; *Steinbeck*, aaO (Fn. 85), S. 149; zurückhaltender OLG Stuttgart 27.2.1979 – 12 U 171/77, WM 1979, 1296, 1300; klarsichtig bereits *Gessler*, aaO (Fn. 63), § 111 Rdn. 62; siehe auch *Lieder*, aaO (Fn. 3), S. 397; zur Historie siehe auch *Altmeyden*, FS K. Schmidt, 2009, S. 23, 26; *Fleischer*, BB 2013, 835, 836.

97 BGH 21.4.1997 – II ZR 175/05 – ARAG/Garmenbeck, BGHZ 135, 244, 255; *Brouwer*, aaO (Fn. 90), S. 50 ff.; *Doralt/Doralt*, in: Semler/von Schenck (Hrsg.), Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder, 4. Aufl. 2013, § 14 Rdn. 79; *Habersack*, FS Hüffer, 2010, S. 259, 260; *Hoffmann-Becking*, FS Havermann, 1995, S. 229, 242; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 111 Rdn. 66; *Leyens*, aaO (Fn. 67), S. 132; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 112; *Schönberger*, aaO (Fn. 72), S. 64; *Selter*, Die Beratung des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder, 2014, Rdn. 817; *E. Vetter*, aaO (Fn. 61), § 26 Rdn. 26; a.A. *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 62; zurückhaltend auch *Fleischer*, BB 2013, 835, 840.

98 *Hoffmann/Pren*, Der Aufsichtsrat, 5. Aufl. 2003, Rdn. 302 sprechen vom „Zwitzer“; siehe auch *Steinbeck*, aaO (Fn. 85), S. 145: „Durchbrechung der Funktionstrennung“.

99 BGH 15.11.1982 – II ZR 27/82 – Hertie, BGHZ 85, 293, 297; *Doralt/Doralt*, aaO (Fn. 97), § 14 Rdn. 67; *Grooterborst*, NZG 2011, 921, 923; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 19; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 111 Rdn. 132; *Selter*, aaO (Fn. 97), Rdn. 605; *E. Vetter*, aaO (Fn. 61), § 29 Rdn. 26.

und verfügen auch nicht über einen eigenen sachlich und personell ausgestatteten Apparat, auf den sie zur Unterstützung direkt zurückgreifen können, wie dies beim Vorstand der Fall ist. § 111 Abs. 5 AktG bestimmt zudem ausdrücklich, dass sie ihr Amt persönlich wahrzunehmen haben. Dies verbietet nicht grundsätzlich die Hinzuziehung von Beratern,¹⁰⁰ schließt aber die Delegation der Überwachungsaufgabe und damit die Verlagerung der Entscheidungsverantwortung nach außen aus. Diesen unterschiedlichen Ausgangsvoraussetzungen muss auch bei der Bestimmung der rechtlichen Anforderungen an die Aufsichtsratsmitglieder bei der Beurteilung eines zustimmungspflichtigen Geschäfts Rechnung getragen werden.¹⁰¹ Grundsätzlich reicht es für die ordentliche Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe aus, wenn sich die Aufsichtsratsmitglieder anhand der Beschlussvorlage auf die Sitzungen vorbereiten, in den Sitzungen die Berichte des Vorstands zur Kenntnis nehmen und sich mit dessen Ausführungen kritisch auseinandersetzen.¹⁰² Vermittelt der Vorstand anhand der vorgelegten Unterlagen und weiteren mündlichen Erläuterungen eine plausible Beurteilung des Geschäfts einschließlich einer vertretbaren Chancen/Risiko-Abwägung, die auf einer angemessenen Informationsbasis beruht, so darf sich der Aufsichtsrat der Entscheidung des Vorstands anschließen, und zwar auch dann, wenn er von dem Geschäft selbst nicht überzeugt ist.¹⁰³ Bei dem Beschluss des Aufsichtsrats handelt es sich dann ebenfalls um eine unternehmerische Entscheidung, die nach §§ 116 i.V. mit 93 Abs. 1 Satz 2 AktG zu qualifizieren ist.¹⁰⁴

Wenn zu einem bestimmten Geschäft durch die Satzung oder einen Beschluss des Aufsichtsrats nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG ein Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats angeordnet ist, handelt es sich um ein Geschäft von grundlegender Bedeu-

100 Siehe z.B. *Lutter/Krieger*, DB 1995, 257, 259; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 1012; *Schlitt*, DB 2005, 2007, 2009; *E. Vetter*, in: VGR (Hrsg.) *Gesellschaftsrecht in der Diskussion* 2014, 2015, S. 115, 129; siehe auch *H.P. Westermann*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1319, 1327.

101 Ebenso *Bezenberger/Keul*, FS Schwark, 2009, 121, 132; *Bürgers/Israel*, aaO (Fn. 74), § 116 Rdn. 17; *Bunz*, Der Schutz unternehmerischer Entscheidungen durch das Geschäftsleiterermessen, 2011, S. 228; *Fonk*, ZGR 2006, 841, 861; *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 20; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 116 Rdn. 36; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 116 Rdn. 11; *Seebach*, AG 2012, 70, 72; *Selter*, aaO (Fn. 97), Rdn. 605; Zurückhaltung insoweit bei *Mülbert*, in: Feddersen/Hommelhoff/Uwe H. Schneider (Hrsg.), *Corporate Governance*, 1996, S. 99, 104.

102 *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 116 Rdn. 36; *Hambloch-Gesinn/Gesinn*, aaO (Fn. 67), § 116 Rdn. 17; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 886; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 16; *E. Vetter*, aaO (Fn. 61), § 29 Rdn. 65; *ders.*, DB 2004, 2623, 2624.

103 *Brouwer*, aaO (Fn. 90), S. 196; *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 51; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 116 Rdn. 673; *Grooterhorst*, NZG 2011, 921, 923; *Hoffmann*, AG 2012, 478, 482; *Hoffmann-Becking*, aaO (Fn. 84), § 29 Rdn. 41; *Schönberger*, Der Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats bei Geschäftsführungsmaßnahmen des Vorstands (§ 111 Abs. 4 Satz 2–4 AktG), 2006, S. 215; *Seebach*, AG 2012, 70, 72; *Steinbeck*, aaO (Fn. 85), S. 155.

104 *Brouwer*, aaO (Fn. 90), S. 210; *Fonk*, ZGR 2006, 841, 861; *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 51; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 116 Rdn. 107; *Lutter*, DB 2009, 775, 777; *Schönberger*, aaO (Fn. 72), S. 209; *Semler*, FS Doralt, 2004, S. 609, 621; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 116 Rdn. 37.

tung, sodass vom Aufsichtsrat ebenfalls eine gesteigerte Verantwortung und eine intensive Befassung erwartet werden muss. Wieweit diese Verantwortung im Einzelnen reicht, lässt sich der Entscheidung des BGH im Porsche/Piëch-Fall entnehmen. Der Revisions-Nichtzulassungsbeschluss aus dem Jahre 2012 stellt fest, dass es zur Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats gehöre, „dass er sich über erhebliche Risiken, die der Vorstand mit Geschäften eingeht, kundig macht und ihr Ausmaß unabhängig vom Vorstand selbständig abschätzt“.¹⁰⁵ Daraus folgt nicht, dass der Aufsichtsrat den Prüfungs- und Entscheidungsprozess zu duplizieren hat; es bedarf keines umfassenden Entscheidungsprozesses, wie ihn der Vorstand durchzuführen hat,¹⁰⁶ erst recht kann für die Entscheidung des Aufsichtsrats über ein zustimmungspflichtiges Geschäft von den Aufsichtsratsmitgliedern nicht dasselbe Informationsniveau und das gleiche Verständnis in der Sache verlangt werden wie vom Vorstand.¹⁰⁷ Der Aufsichtsrat darf sich insofern auf die Berichterstattung des Vorstands verlassen, sofern nach kritischer Betrachtung keine Anhaltspunkte für eine unvollständige oder falsche Information bestehen¹⁰⁸ und kann seine Prüfung auf die Plausibilität der Erwägungen des Vorstands beschränken.¹⁰⁹ Seiner mitunternehmerischen Verantwortung kann er jedoch nur gerecht werden, indem er eine verantwortungsbewusste Abschätzung der mit dem Geschäft verbundenen Risiken vornimmt. Dies setzt die ordnungsgemäße Information des Aufsichtsrats über die maßgeblichen Risiken voraus. Andernfalls scheidet eine ordnungsgemäße eigene unternehmerische Entscheidung aus und den Aufsichtsratsmitgliedern ist die Privilegierung der Business judgement rule gemäß §§ 116 Satz 1 i.V. mit 93 Abs. 1 Satz 2 AktG verwehrt.¹¹⁰ Lässt sich diese verantwortungsbewusste Risikoabschätzung mangels ausreichender Informationen (noch) nicht treffen, muss der Aufsichtsrat auf weitere Aufklärung drängen.

Das OLG Stuttgart hatte als Vorinstanz im Porsche/Piëch-Fall darüber hinaus betont, dass die Pflicht der Chancen/Risiko-Abwägung nicht nur dem Aufsichtsrat als Organ obliege, sondern sich auch jedes Aufsichtsratsmitglied sein eigenes Urteil bilden müsse.¹¹¹ Auch wenn diese Passage des Urteils des OLG Stuttgart vom BGH nicht in die Beschlussbegründung übernommen worden ist, bestehen gleich-

105 BGH 6.11.2012 – II ZR 111/12 – Porsche/Piëch, AG 2013, 90, 91.

106 *Browwer*, aaO (Fn. 90), S. 197; *Bunz*, aaO (Fn. 101), S. 235; *Doralt/Doralt*, aaO (Fn. 97), § 14 Rdn. 80; *Fonk*, ZGR 2006, 841, 865; *Uwe H. Schneider*, in: Scholz, GmbHG, 11. Aufl. 2014, § 52 Rdn. 144; *Witte/Hrubesch*, BB 2004, 725, 727; a.A. *Henze*, BB 2005, 165, 167.

107 So in der Tat aber früher OLG Zweibrücken 28.5.1990 – 3 W 93/90, DB 1990, 1401 mit zustimmender Anm. *Theisen*; *Schlitt*, DB 2005, 2007; dagegen zu Recht *Browwer*, aaO (Fn. 90), S. 257; *Fonk*, ZGR 2006, 841, 861; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 127; *Seebach*, AG 2012, 70, 72.

108 *Bunz*, aaO (Fn. 101), 2011, S. 236; *Hoffmann-Becking*, aaO (Fn. 84), § 33 Rdn. 62a; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 21; siehe auch BGH 2.4.2007 – II ZR 325/05 – AG 2007, 484, Rdn. 27.

109 *Doralt/Doralt*, aaO (Fn. 97), § 14 Rdn. 81, zu den Einschränkungen ebenda Rdn. 83; *Peltzer*, Deutsche Corporate Governance, 2. Aufl. 2004, Rdn. 51.

110 *Bunz*, aaO (Fn. 101), S. 235; *Goette*, DStR 2007, 356; *Grooterhorst*, NZG 2011, 921, 923.

111 OLG Stuttgart 29.2.2012 – 20 U 3/11 – Porsche/Piëch, AG 2012, 298, 301; *Bürgers/Israel*, aaO (Fn. 74), § 111 Rdn. 6; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 32; *Hasselbach*, NZG 2012, 41, 42; *Hoffmann-Becking*, aaO (Fn. 84), § 29 Rdn. 41; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37),

wohl keine Zweifel, dass der BGH auch insoweit der Vorinstanz folgt. Damit werden von jedem einzelnen Aufsichtsratsmitglied ein hohes Maß an eingehender persönlicher Befassung mit dem konkreten Vorgang und ein tiefes Verständnis verlangt. Jedes Aufsichtsratsmitglied ist verpflichtet, sich auf der Basis der vom Vorstand vorgelegten Unterlagen und sonstigen Informationen eingehend mit der Sache zu befassen und sich ein persönliches Urteil über die mit dem Geschäft verbundenen Risiken zu erarbeiten. Die persönliche Risikoeinschätzung durch das Aufsichtsratsmitglied ist also unumgänglich; nicht notwendig ist hingegen, dass es das Geschäft im Übrigen vollständig verstanden hat.¹¹² Das einzelne Aufsichtsratsmitglied darf sich keinesfalls hinter den anderen Mitgliedern oder der Mehrheitsmeinung im Aufsichtsrat verstecken. Gegebenenfalls muss es Entscheidungen des Vorstands hinterfragen und auch darauf hinzuwirken, dass eine Beschlussfassung des Aufsichtsrats verschoben wird, bis die für notwendig erachtete Klärung erfolgt ist.¹¹³ Für das einzelne Aufsichtsratsmitglied kann das durchaus bedeuten, dass es ein gehöriges Maß an Selbstbewusstsein und Mut aufzubringen hat.¹¹⁴ Die besondere Verantwortung des Aufsichtsratsmitglieds unterstreicht auch § 90 Abs. 3 Satz 2 AktG. Die durch das TransPuG auf Anregung der Regierungskommission Corporate Governance¹¹⁵ geänderte Vorschrift, begründet für das einzelne Aufsichtsratsmitglied ein sog. Pflichtrecht, das es im Einzelfall auszuüben gilt.¹¹⁶ Sofern der Aufsichtsratsvorsitzende oder die Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder die Entscheidung des Aufsichtsrats über das zustimmungspflichtige Geschäft ungeachtet des unbefriedigten Verlangens nach weiteren Informationen herbeiführen wollen, bleibt dem Aufsichtsratsmitglied, das diese Informationen für eine angemessene Informationsgrundlage für notwendig hält, nur der Weg, der Beschlussfassung deutlich zu widersprechen und dies zu Protokoll zu geben.¹¹⁷

Die Entscheidungen im Porsche/Piëch-Fall machen deutlich, welch hohes Maß an Verantwortung auf dem Aufsichtsrat und seinen Mitgliedern lastet. Dies schlägt sich besonders nieder, wenn die rechtliche und mitunternehmerische Verantwortung bei einem Zustimmungsvorbehalt nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG in Rede steht. Der Aufsichtsrat kann ihr in effizienter Weise nur gerecht werden, wenn die Aufsichtsratsmitglieder über ausreichende Sachkunde und Erfahrung verfügen und diese in ihre Arbeit selbstbewusst einbringen.

§ 111 Rdn. 115 und 146; Hüffer/Koch, aaO (Fn. 19), § 111 Rdn. 15; Mertens/Cahn, aaO (Fn. 61), § 116 Rdn. 11; kritisch aber Selter, NZG 2012, 660, 661.

112 Hoffmann, AG 2012, 478, 482.

113 Doralt/Doralt, aaO (Fn. 97), § 14 Rdn. 39; Kropff, FS Raiser, 2005, S. 225, 232; Spindler, aaO (Fn. 61), § 116 Rdn. 36; siehe auch Selter, aaO (Fn. 97), Rdn. 953.

114 Ebenso Doralt/Doralt, aaO (Fn. 97), § 14 Rdn. 40; Doralt, FS Hopt, 2010, S. 3059, 3078; Selter, aaO (Fn. 97), Rdn. 953.

115 Baums (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 31.

116 Fleischer, aaO (Fn. 74), § 90 Rdn. 46; Hüffer/Koch, aaO (Fn. 19), § 90 Rdn. 12; Kropff, FS Raiser, 2005, S. 225, 232.

117 Hambloch-Gesinn/Gesinn, aaO (Fn. 67), § 116 Rdn. 21; Mertens/Cahn, aaO (Fn. 61), § 116 Rdn. 64; E. Vetter, DB 2004, 2623, 2625.

3. Zwischenfazit: Übernahme unternehmerischer Mitverantwortung durch den Aufsichtsrat

Bei der Beratung des Vorstands durch den Aufsichtsrat wie auch bei der Einrichtung von Zustimmungsvorbehalten wird die präventive Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats deutlich, die heutzutage ein wesentliches Element der Aufsichtsratsstätigkeit ausmacht. Beide Überwachungsinstrumente verschaffen dem Aufsichtsrat zudem eine besondere Nähe zu den unternehmerischen Leitungsentscheidungen des Vorstands. Der Aufsichtsrat übt damit im Rahmen seiner Überwachungsfunktion eine gegenüber den Vorstellungen des Gesetzgebers im Jahre 1965 deutlich aktivere Rolle aus und nimmt materiell unternehmerische Aufgaben wahr.¹¹⁸ Insoweit stehen beide Überwachungsinstrumente in einer Reihe mit anderen Vorschriften, die, wie etwa §§ 58 Abs. 2, 2a und 172 Satz 1 AktG dem Aufsichtsrat ausgehend von seiner Überwachungsaufgabe ebenfalls mitunternehmerische Aufgaben zuweisen. Insgesamt ist jedenfalls nicht zu verkennen, dass der Aufsichtsrat bedingt durch die veränderten rechtlichen, ökonomischen und tatsächlichen Anforderungen zunehmend einen Spagat zu leisten hat zwischen den Vorstellungen des AktG über die Aufgabe und Kompetenzen des Aufsichtsrats als Überwachungsorgan und den vielfältigen Erwartungen des Kapitalmarktes an eine stärkere unternehmerische Mitverantwortung.

4. Exkurs: Schleichendes Streben des Aufsichtsrats nach Kompetenzerweiterung

Die geschilderte Funktion des Aufsichtsrats im Sinne einer stärkeren unternehmerischen Mitverantwortung des Aufsichtsrats lässt sich bereits aus der in § 111 AktG angelegten Aufgabenzuweisung ableiten. Damit ist die Funktion des Aufsichtsrats in seiner rechtstatsächlichen Ausprägung noch nicht vollständig erfasst. Gelegentlich sind Aufsichtsratsmitglieder – meist der Aufsichtsratsvorsitzende – dabei anzutreffen, wie sie den Vorstand bei der Erfüllung seiner operativen Geschäftsverantwortung begleiten. Ihre spezifische Rolle bleibt dabei im Unklaren. Dies erschwert auch die Beurteilung der damit verbundenen Sorgfaltspflichten sowie einer eventuellen Haftung, und zwar sowohl des Aufsichtsrats wie auch des Vorstands. Handelt es sich um die Tätigkeit des Aufsichtsrats oder nur die eines seiner Mitglieder und geht es um die frühzeitig ansetzende Wahrnehmung der Überwachungsfunktion gemäß § 111 Abs. 1 AktG oder handelt es sich um die Teilhabe an der Geschäftsleitung?

Zwei Beispiele aus der jüngeren Unternehmenspraxis mögen als Beleg für die geschilderte Entwicklung dienen.

¹¹⁸ *Drygala*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 5; *Lutter*, FS Albach, 2001, S. 225, 231; *ders.*, DB 2009, 775, 777; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), § 110; *Röbriecht*, in: Hommelhoff/Röbriecht, (Hrsg.), Gesellschaftsrecht 1997, 1998, S. 191, 205; *Schick*, aaO (Fn. 67), § 111 Rdn. 4; *Semler*, FS Doralt, 2004, S. 609, 621; *E. Vetter*, aaO (Fn. 61), § 26 Rdn. 26; siehe auch OLG Schleswig 18.9.2002 – 5 U 164/01 – MobilCom, AG 2003, 102, 103; ablehnend *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), vor § 95 Rdn. 10; *Röbriecht*, in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2004, 2005, S. 1, 16.

Im Mai 2014 stellten der Vorstandsvorsitzende der Siemens AG, *Kaeser*, sowie der Präsident und CEO von Mitsubishi Heavy Industries, *Miyanaga*, dem französischen Staatspräsidenten *Hollande* das gemeinsame Angebot zur Übernahme der Gasturbinensparte der französischen Alstom S.A. vor. Auch der Aufsichtsratsvorsitzende der Siemens AG, *Cromme*, nahm an dem Gespräch im Elysée Palast in Paris teil.¹¹⁹

Im Januar 2011 reiste der niedersächsische Ministerpräsident *McAllister* „in seiner Funktion als Mitglied des VW-Aufsichtsrats“ gemeinsam mit dem Vorstandsvorsitzenden der Volkswagen AG, *Winterkorn*, zu Gesprächen in das Emirat Qatar. Unter anderem gehörte der Delegation auch der Aufsichtsratsvorsitzende der Volkswagen AG, *Piëch*, an.¹²⁰

Besonders augenfällig ist der beim Aufsichtsrat in den letzten Jahren zu beobachtende rechtstatsächliche Zuwachs von Aufgaben mit Leitungscharakter, nämlich die Kapitalmarktkommunikation der Gesellschaften, bei der die Rolle des Aufsichtsrats unverkennbar aufgewertet wird.¹²¹ Sie reicht über die bloße Begleitung des Vorstands hinaus und entfaltet gegenüber dem Vorstand durchaus auch verdrängenden Charakter. So wird von Investoren, institutionellen Aktionären und anderen Akteuren am Kapitalmarkt – ungeachtet der aktienrechtlichen Zuständigkeitsordnung – der Dialog in strategischen oder sonstigen wesentlichen Unternehmensfragen zunehmend direkt mit dem Aufsichtsrat, insbesondere mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden, eingefordert.¹²² Dies missachtet in weiten Teilen die dem AktG zugrundeliegende Kompetenzordnung und ist mit der Rolle des Aufsichtsratsvorsitzenden kaum zu vereinbaren.¹²³ Nicht selten wird diesen Anfragen gleichwohl vom Aufsichtsratsvorsitzenden nachgegeben. Ob dies jeweils in vorheriger Abstimmung oder zumindest in Kenntnis des Vorstands erfolgt, mag im Einzelfall durchaus bezweifelt werden.

VI. Die Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer

1. Die Funktion des Abschlussprüfers

Auch im Verhältnis zum Abschlussprüfer hat sich die Stellung des Aufsichtsrats seit dem Inkrafttreten des AktG 1965 stark verändert. Der Abschlussprüfer nimmt in der Corporate Governance der AG eine zentrale Rolle ein.¹²⁴ Seit seiner Einführung im

119 Börsenzeitung vom 18.6.2014, S. 12; diesen Hinweis verdanke ich *Ulrich Noack*, Düsseldorf.

120 Pressemitteilung der niedersächsischen Staatskanzlei Nr. 016/11 vom 21.1.2011.

121 Siehe dazu den Beitrag von *Jens Koch*, in diesem Band, S. 65, 87 ff.

122 Siehe z.B. *Bortenlänger*, BOARD 2014, 71, 72; *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337, 349; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 107 Rdn. 61; *M. Roth*, ZGR 2012, 343, 369; dagegen z.B. *Hexel*, Der Aufsichtsrat 2014, 121; undifferenziert hingegen *Heuser*, aaO (Fn. 23), S. 168.

123 Dazu eingehend *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 365; *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44, 46; *Schlitt*, DB 2005, 2007, 2013; *Selter*, aaO (Fn. 97), Rdn. 332; *E. Vetter*, AG 2014, 387, 391; *Kremer*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/von Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, 5. Aufl. 2014, Rdn. 921.

124 Prägnant z.B. *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 111 Rdn. 25: „Protagonist in Corporate Governance“; ähnlich *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 79: „dritte Säule der Cor-

Jahre 1931 obliegt ihm die Unterstützung des Aufsichtsrats bei der Wahrnehmung seiner gesetzlichen Überwachungsaufgabe. Seit jeher wird der Abschlussprüfer durch die Hauptversammlung bestellt (§ 119 Abs. 1 Nr. 4 AktG),¹²⁵ der der Aufsichtsrat gemäß § 124 Abs. 3 Satz 1 AktG einen Wahlvorschlag zu unterbreiten hat. Die Erteilung des Prüfungsauftrags an den bestellten Abschlussprüfer wie auch die Verhandlung des Prüferhonorars erfolgte bis zur Änderung durch das KonTraG¹²⁶ mangels entgegengesetzter Vorschriften durch den Vorstand als Geschäftsführungsmaßnahme. Diese Konstellation ließ das AktG 1965 unverändert. Auf Grund seiner besonderen Qualifikation und seiner tiefen Kenntnisse des Unternehmens wuchs dem Abschlussprüfer in den Augen der Öffentlichkeit über seine gesetzliche Aufgabe hinaus die Rolle des Garanten der Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses zu, was als sog. Erwartungslücke bekannt ist.¹²⁷ Infolge dieser Rolle wie auch durch die engen Beziehungen des Abschlussprüfers zum Vorstand, die zwangsläufig während der Abschlusserstellung und des Prüfungsverfahrens entstanden, rückte der Abschlussprüfer zunehmend enger an den Vorstand heran, dessen Jahresabschluss er zu prüfen hatte. Nahezu zwangsläufig ging dies nicht nur zulasten des Kontakts des Aufsichtsrats zum Abschlussprüfer,¹²⁸ sondern verstärkte auch die Zweifel an der notwendigen Unabhängigkeit des Abschlussprüfers.¹²⁹

2. Die Beauftragung des Abschlussprüfers

Erst im Jahre 1998 führte das KonTraG zu einer entscheidenden Änderung der Rolle des Abschlussprüfers, indem es nach innen wie außen eine größere Distanz zwischen dem Abschlussprüfer und dem für die Rechnungslegung verantwortlichen Vorstand angeordnet hat.¹³⁰ § 111 Abs. 2 Satz 3 AktG bestimmt nunmehr in Rückbesinnung auf die Funktion des Abschlussprüfers in der Corporate Governance der AG, dass der Auftrag an den Abschlussprüfer zur Prüfung des Jahresabschlusses und des Konzernabschlusses nicht mehr vom Vorstand, sondern zwingend vom Aufsichtsrat erteilt wird. Zudem bestimmt der ebenfalls geänderte § 321 Abs. 5 Satz 2 HGB konsequenterweise den Aufsichtsrat als ersten Adressaten des Prüfungsberichts des Abschlussprüfers. Schließlich begründet § 171 Abs. 1 Satz 2 AktG für den Abschlussprüfer die Pflicht zur Teilnahme an der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats oder des maßgeblichen Ausschusses. Diese Gesetzesänderungen zielen auf die „*Emanzipation des Abschluss-*

porate Governance“; *Hopt/Merkt*, in: Baumbach/Hopt, HGB 36. Aufl., 2014, vor § 316 Rdn. 6: „zwischen interner und externen Corporate Governance“.

125 Ausnahme Versicherungsgesellschaften gemäß § 341k Abs. 2 HGB.

126 Dazu sogleich unter VI.4.b.

127 Dazu z.B. *Claussen*, AG 1996, 481, 488; *Escher-Weingart*, NZG 1999, 909, 911; *Forster*, Wpg 1994, 789 ff.

128 Siehe dazu z.B. *Holl*, Die Reform des aktienrechtlichen Aufsichtsrats, 2002, S. 14 mwN; *Mattheus*, ZGR 1999, 682, 684; siehe auch *Lenz/Ostrowski*, BB 1997, 1523, 1524; *Velte*, AG 2009, 102, 103.

129 Baums (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 302 ff.

130 *Forster*, Wpg 1998, 41, 42; *Habersack*, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, 2007, Bd. 2, Kap. 16 Rdn. 30; *Hommelhoff/Mattheus*, AG 1998, 249, 257.

prüfers“ gegenüber dem Management ab¹³¹ und machen deutlich, dass der Abschlussprüfer der vorstandsunabhängige Informationslieferant und Berater des Aufsichtsrats ist und diesen bei seiner Überwachungsaufgabe und insbesondere bei der Prüfung des Jahresabschlusses und des Konzernabschlusses zu unterstützen hat.¹³² In jedem Fall führen die Gesetzesänderungen zur rechtlichen Absicherung einer engeren und effektiveren Zusammenarbeit zwischen Abschlussprüfer und Aufsichtsrat.¹³³

Wenn mit dem Konzeptwechsel auch ein Qualitätssprung in der Überwachung einhergehen soll, muss die Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer vom Aufsichtsrat allerdings auch wahrgenommen werden, was in der Praxis nicht immer der Fall ist.¹³⁴ Es lässt sich zudem nicht übersehen, dass der Vorstand noch immer über erhebliche Einflussmöglichkeiten auf den Abschlussprüfer durch die Erteilung von Zusatzaufträgen zur Beratung des Vorstands in Fragen abseits der reinen Abschlussprüfung verfügt, sodass Skepsis gegenüber der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers angebracht ist.¹³⁵ Art. 41 Abs. 2d der geänderten Abschlussprüfer-Richtlinie vom 17. Mai 2006¹³⁶ trägt dieser Skepsis Rechnung. Im Rahmen der Umsetzung der gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben durch das BilMoG im Jahre 2009 betont nunmehr § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG ausdrücklich die Verantwortung des Aufsichtsrats, speziell auch des Prüfungsausschusses, die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers zu überwachen.¹³⁷ Die Stimmen, die Zweifel an der ausreichenden Unabhängigkeit des Abschlussprüfers hegen, sind seitdem jedoch nicht verstummt. Auf Ebene des Gemeinschaftsrechts soll nun die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers weiter gestärkt werden. Die Änderungsrichtlinie 2014/56/EU¹³⁸ sowie die EU-Verordnung Nr. 537/2014¹³⁹ sehen ein

131 Zimmer, NJW 1998, 3521, 3532.

132 BT-Drs. 13/9712, S. 16; Hachmeister, DStR 1999, 1453, 1454: „Partner des Aufsichtsrats“; ebenso Bernhardt, in: Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer (Hrsg.), Corporate Governance, 2002, S. 119, 130; Habersack/Schürmbrand, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, 2007, Bd. 1, Kap. 17 Rdn. 37; Mattheus, ZGR 1999, 682, 686; siehe auch Henrichs, FS Hommelhoff, 2012, S. 383, 387.

133 Forster, AG 1999, 193, 196; Mattheus, ZGR 1999, 682, 690; Spindler, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 47.

134 Zurückhaltend bis ernüchternd etwa Schüppen, ZIP 2012, 1317, 1324; Wirth, ZGR 2005, 327, 337; Schwark, in: Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer (Hrsg.), Corporate Governance, 2002, S. 75, 113; Nonnenmacher, WPg Sonderheft 2002, 15, 17; früher z. B. Clemm, FS Havermann, 1995, S. 83, 95; Dreher, in: Feddersen/Hommelhoff/Uwe H. Schneider (Hrsg.), Corporate Governance, 1996, S. 33, 58; Rürup, FS Budde, 1995, S. 543, 559.

135 Ebenso Hommelhoff, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 547, 550.

136 Richtlinie 2009/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.5.2006 über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 84/253/EWG des Rates, ABl. L 157/87.

137 Spindler, aaO (Fn. 61), § 107 Rdn. 133; E. Vetter, ZGR 2010, 751, 776; siehe auch Hommelhoff, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 547, 557.

138 Richtlinie 2014/56/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.4.2014 zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, ABl. L 158/196.

139 Art. 17 Verordnung (EU) Nr. 537/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.4.2014 über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung von Unternehmen

Verbot zumindest eine Begrenzung der an den Abschlussprüfer erteilten Aufträge über Nicht-Prüfungsleistungen vor und schreiben die Zwangsrotation des Abschlussprüfers nach einer bestimmten Anzahl von Jahren vor. Beides wird dazu beitragen, das Verhältnis zwischen Abschlussprüfer und Aufsichtsrat zu stärken.¹⁴⁰

Was im Übrigen die Erteilung des Prüfungsauftrags anbetrifft, so hat der Aufsichtsrat gemäß § 111 Abs. 3 Satz 2 AktG die AG beim Vertragsabschluss nicht lediglich zu vertreten, sondern auch den Vertragsinhalt mit dem Abschlussprüfer, soweit § 317 HGB einen Gestaltungsspielraum einräumt, zu verhandeln und damit letztlich inhaltlich im Einzelnen einschließlich des Prüferhonorars zu bestimmen. Dies schließt insbesondere auch die Festlegung besonderer Prüfungsschwerpunkte ein und eröffnet dem Aufsichtsrat damit die Möglichkeit, auf die Abschlussprüfung in gewissem Rahmen Einfluss zu nehmen.¹⁴¹ Die bloße Übernahme und Unterzeichnung des vom Vorstand verhandelten Vertrags durch den Aufsichtsrat entspricht weder der Überwachungsverantwortung des Aufsichtsrats noch den gesetzlichen Vorgaben.¹⁴² Ist man geneigt, dem Gesetzgeber für die zuvor genannten Gesetzesänderungen durch das KonTraG Anerkennung zu zollen, so steht dem allerdings entgegen, dass nach der Begründung des Regierungsentwurfs auch vorbereitende Gespräche zwischen Abschlussprüfer und Vorstand zulässig sein sollen.¹⁴³ Dies widerspricht der ausschließlichen Vorschlagsverantwortung des Aufsichtsrats gemäß § 124 Abs. 3 Satz 1 AktG, wie sie durch § 124 Abs. 3 Satz 2 AktG und Ziff. 7.2.1 Deutscher Corporate Governance Kodex besonders betont wird und ist zweifelsfrei weder mit dem Leitgedanken der Sicherung der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers noch mit dem Ziel der Stärkung der Verantwortung des Aufsichtsrats hinsichtlich der Überwachung der Rechnungslegung und Abschlussprüfung zu vereinbaren.¹⁴⁴ Besonders augenfällig ist dieser Widerspruch hinsichtlich der Festlegung von Prüfungsschwerpunkten.¹⁴⁵ Vor diesem Hintergrund wäre es zu begrüßen, wenn der Deutsche Corporate Governance Kodex in einer entsprechenden Empfehlung deutlich machen würde, dass der Aufsichtsrat darauf zu achten hat, dass dem Vorstand im Zusammenhang mit der Auswahl des Abschlussprüfers und der Erarbeitung des Prüfungsauftrags keine gestaltende Funktion zukommt und er den Aufsichtsrat im Sinne guter Corporate Governance allenfalls in Zusammenhang mit dem reinen Ausschreibungsprozess unterstützen kann. Diese

von öffentlichem Interesse und zur Aufhebung des Beschlusses 2005/909/EG der Kommission, ABl. L 158/77.

140 *Wüst/Oser/Matschiok*, Der Aufsichtsrat, 2014, 170, 171; siehe zum Ganzen z.B. *Lanfermann*, BB 2014, 2348 ff.; *Velte*, DStR 2014, 1688 ff.

141 *Hennrichs*, FS Hommelhoff, 2012, S. 383, 391; *E. Vetter*, ZGR 2010, 751, 774.

142 *Forster*, Wpg 1998, 41, 43; *Holl*, aaO (Fn. 128), S. 254; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 111 Rdn. 474; *Lenz/Ostrowski*, BB 1997, 1523, 1524; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 175; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 16; *Theisen*, DB 1999, 341, 344, 346.

143 Regierungsbegründung zu § 111 Abs. 2 AktG, BT-Drs. 13/9712, S. 16.

144 *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 83; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 71; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 52; a.A. *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 111 Rdn. 29; weniger streng auch *Rodewig*, in: Semler/von Schenck (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, 4. Aufl. 2013, § 8 Rdn. 209; siehe auch *Selter*, aaO (Fn. 97), Rdn. 608.

145 *Feddersen*, AG 2000, 385, 387; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 71; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 52.

organisatorische Unterstützung wird vermutlich notwendig werden, denn Art. 16 der EU-Verordnung vom 16. April 2014¹⁴⁶ schreibt für die Auswahl des der Hauptversammlung vorzuschlagenden Abschlussprüfers ein aufwendiges Auswahlverfahren mit umfangreichen Dokumentationspflichten vor, die vom Aufsichtsrat oder dem Prüfungsausschuss, deren Zuständigkeit in der Verordnung ausdrücklich betont wird, allein nicht bewältigt werden können.

3. Vertragliche Redepflicht des Abschlussprüfers

Mit Blick auf die vom Gesetzgeber angestrebte enge Beziehung zwischen Aufsichtsrat und Abschlussprüfer erlangt die Empfehlung in Ziff. 7.2.3 Abs. 1 Deutscher Corporate Governance Kodex verstärktes Gewicht, wenn sie für den Prüfungsauftrag die Aufnahme besonderer Berichtspflichten des Abschlussprüfers gegenüber dem Aufsichtsrat empfiehlt, die sicherstellen sollen, dass der Aufsichtsrat unverzüglich über alle für die Aufgaben des Aufsichtsrats wesentlichen Feststellungen und Vorkommnisse unterrichtet wird, die sich bei der Durchführung der Abschlussprüfung ergeben. Diese vertragliche Redepflicht geht sowohl hinsichtlich der zu berichtenden Umstände als auch hinsichtlich des Berichtszeitpunktes deutlich über die gesetzliche Redepflicht gemäß § 321 Abs. 1 Satz 3 HGB hinaus.¹⁴⁷ Sie beschränkt sich im Übrigen nicht auf im abgelaufenen Geschäftsjahr abgeschlossene Vorgänge, sondern erfasst ebenso laufende Vorgänge wie auch künftige Vorhaben. Der Sinn dieser Pflicht zur unverzüglichen Information ist offensichtlich. Der Aufsichtsrat soll durch die umgehende Unterrichtung möglichst frühzeitig über besondere Feststellungen des Abschlussprüfers unterrichtet werden, sodass er in geeigneter Weise reagieren kann.¹⁴⁸ Diese Information hat für den Aufsichtsrat besonderes Gewicht, denn sie stammt aus einer vom Vorstand unabhängigen Quelle. Die Kodex-Empfehlung ist deshalb uneingeschränkt zu begrüßen. Kritisch anzumerken ist nur, dass es dazu überhaupt einer Kodex-Empfehlung bedarf. Denn dies impliziert, dass es im Sinne guter Corporate Governance auch gute Gründe geben könnte, die Beachtung dieser Empfehlung abzulehnen. Das ist nur schwer vorstellbar. Die Regelung in Ziff. 7.2.3 Abs. 1 Deutscher Corporate Governance Kodex sollte im Gesetz verankert werden, sodass die unverzügliche Information des Aufsichtsrats über besondere Feststellungen des Abschlussprüfers nicht nur für börsennotierte Gesellschaften, sondern für jede AG zur Anwendung kommt.

Kommt der Abschlussprüfer seiner Verpflichtung zur unverzüglichen Unterrichtung des Aufsichtsrats über relevante Feststellungen nach, hat sich der Aufsichtsrat mit diesen Informationen eingehend auseinanderzusetzen. Typischerweise werden sich die Feststellungen auf bereits abgeschlossene, gegebenenfalls auf laufende Vor-

146 Verordnung (EU) Nr. 537/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse und zur Aufhebung des Beschlusses 2005/909/EG der Kommission, ABL. L 158/77.

147 *Kremer*, aaO (Fn. 123), Rdn. 1242; *Marsch-Barner*, in: *Wilsing* (Hrsg.), *Deutscher Corporate Governance Kodex*, 2012, Ziff. 7.2.3 Rdn. 2.

148 *IDW PS 345 Rz. 58*; *Marsch-Barner*, aaO (Fn. 147), Ziff. 7.2.3 Rdn. 2.

gänge beziehen. Der Aufsichtsrat hat auf Grund dieser Informationen zu entscheiden, welche Schlussfolgerungen hinsichtlich der Geschäftsführung des Vorstands zu ziehen sind. In Betracht kommt primär eine eingehendere Kontrolle abgeschlossener Vorgänge. Sind auf Grund der Feststellungen des Abschlussprüfers Auswirkungen auf laufende Vorgänge oder sogar künftige Vorhaben zu befürchten, wird der Aufsichtsrat auch zu einem weitergehenden Eingreifen gegenüber dem Vorstand verpflichtet sein. Er wird vom Vorstand gemäß § 90 Abs. 3 AktG Berichte verlangen oder nach § 111 Abs. 2 AktG selbst Untersuchungen initiieren. Bei besonders schwerwiegenden Vorwürfen gegen den Vorstand kommen auch umgehende Personalentscheidungen in Betracht. Gelegentlich wird es sich dabei auch nicht vermeiden lassen, dass der Aufsichtsrat die reine Überwachungsrolle verlässt und wie bei einem Unternehmen, das sich in ernsthaften wirtschaftlichen Schwierigkeiten befindet, stärker die gestaltende Verantwortung übernimmt und damit aus funktionaler Sicht näher an die Geschäftsleitung heranrückt.¹⁴⁹ Gleichwohl hat er auch in dieser Situation zu beachten, dass ihm nach § 111 Abs. 4 Satz 1 AktG die Übernahme von Geschäftsführungsaufgaben versagt ist.

VII. Die Zusammensetzung des Aufsichtsrats

Wiederholt hat sich der Gesetzgeber mit der Zusammensetzung des Aufsichtsrats befasst. Die den Rechtsänderungen zugrundeliegenden Beweggründe waren mitunter sozialetischer und sozialpolitischer Natur. Gelegentlich hatten die Änderungen aber auch die qualitative Verbesserung der Arbeit des Aufsichtsrats zum Ziel.

1. Die Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat

Auch wenn die Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat nicht im AktG geregelt ist, wäre eine Betrachtung des Aktienrechts der letzten 50 Jahre unvollständig, wenn diese Thematik ausgespart bliebe. Bei Inkrafttreten des AktG 1965 war die typische Besetzung des Aufsichtsrats auch großer Unternehmen der mitbestimmte Aufsichtsrat, dem gemäß §§ 76 ff. BetrVG 1952 zu einem Drittel Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer angehörten. Einige wenige Unternehmen unterlagen der Montan-Mitbestimmung einschließlich Folgeregelungen, die einen paritätisch aus Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseigner und Arbeitnehmer zusammengesetzten Aufsichtsrat mit einem zusätzlichen sog. neutralen Mitglied verlangt.¹⁵⁰

149 Zur vergleichbaren Situation der gestaltenden Überwachung in der Krise siehe z. B. OLG Düsseldorf 31.5.2012 – I 16 U 176/10, AG 2013, 171, 172; OLG Hamburg 12.1.2001 – 11 U 162/00 Spar-Handels-AG, AG 2001, 359, 362; OLG Stuttgart, 15.3.2006 – 20 U 25/05, AG 2006, 379, 381; *Bürgers/Israel*, aaO (Fn. 74), § 111 Rdn. 6; *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 21; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 45; *Semler*, aaO (Fn. 84), Rdn. 231 ff.

150 Siehe dazu z.B. *Raiser/Veil*, Recht der Kapitalgesellschaften, 5. Aufl. 2010, § 13 Rdn. 16 ff.

Ein für den Aufsichtsrat einschneidendes Ereignis war das Inkrafttreten des MitbestG am 1. Januar 1977. Danach hatten Aktiengesellschaften mit mindestens 2.000 Mitarbeitern in Deutschland, die nicht der Montanmitbestimmung unterlagen, nun einen paritätisch besetzten Aufsichtsrat einzurichten.¹⁵¹ Diese tiefgreifende Gesetzesänderung, die Auswirkungen auf die Zusammensetzung, innere Ordnung sowie die Kompetenzen des Aufsichtsrats hatte, führte nicht nur zu zahlreichen Streitfragen hinsichtlich des Aufsichtsrats und einer Vielzahl von Gerichtsentscheidungen,¹⁵² sondern veränderte auch die Arbeitskultur im Aufsichtsrat. Vor allem führte die Mitbestimmung jedenfalls bei Unternehmen mit mehr als 20.000 Mitarbeitern nach § 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 MitbestG zu einer Aufsichtsratsgröße von 20 Mitgliedern. Nimmt man die Vorstandsmitglieder und Hilfspersonen (Protokollführer, Sachverständige) hinzu, so kann bei einer Aufsichtsratsitzung von rund 30 teilnehmenden Personen ausgegangen werden.¹⁵³ Damit lassen sich nach verbreiteter Ansicht effiziente Aufsichtsratsitzungen kaum durchführen.¹⁵⁴ Bei einem Gremium dieser Größe sind die Bildung von Aufsichtsratsausschüssen und damit die Delegation von Aufgaben nahezu unumgänglich. Dies entspricht sowohl dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers des KonTraG¹⁵⁵ als auch Ziff. 5.3.1 Deutscher Corporate Governance Kodex, die die Einsetzung verschiedener Aufsichtsratsausschüsse empfiehlt. Zwar wird dadurch die Arbeit in fachlich besonders qualifizierten Arbeitsgruppen ermöglicht, allerdings führt dieser Weg auch zu einer Zurückdrängung des Aufsichtsratsplenums. Zudem werden dadurch die Informationsasymmetrien unter den Aufsichtsratsmitgliedern verstärkt, was auch die seit 2002 in § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG angeordnete Berichtspflicht des einzelnen Ausschusses gegenüber dem Aufsichtsratsplenum nur eingeschränkt zu kompensieren vermag. Zwangsläufig sind damit für die Arbeit des Aufsichtsrats auch Effizienzeinbußen verbunden.¹⁵⁶ Dies bedarf bei Gesellschaften, die ohne den gemäß § 27 Abs. 3 MitbestG zwingend vorgeschriebenen Vermittlungsausschuss über bis zu sieben Ausschüsse verfügen,¹⁵⁷ die zusätzlich zu den Sitzungen des Aufsichtsratsplenums vereinzelt bis zu insgesamt 35 Sitzungen im Geschäftsjahr abhalten,¹⁵⁸ keiner weiteren Erklärung.

151 Die Gesetzesänderungen hinsichtlich der Geschäftsleitung bleiben ausgeblendet.

152 Besonders zu erwähnen etwa BGH 25.2.1992 II ZR 123/81 – Siemens, BGHZ 83, 106; BGH 25.2.1992 II ZR 102/81 – Dynamit Nobel, BGHZ 83, 144; BGH 25.2.1992 II ZR 145/80 – Bilfinger und Berger, BGHZ 83, 151.

153 Die durchschnittliche Board-Größe in Europa beträgt 12,1 Mitglieder, in Deutschland 17 Mitglieder, vgl. *Heidrick & Struggles*, Towards Dynamic Governance 2014, Corporate Governance Report, 2014, S. 19.

154 *Cromme*, aaO (Fn. 35), S. 13; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 111 Rdn. 96; *Peltzer*, aaO (Fn. 109), Rdn. 203; empirische Angaben bei *von Preen/Pacher*, Der Aufsichtsrat 2014, 66 ff.; *Sünner*, AG 2000, 492, 496; siehe aber auch den differenzierenden Bericht *Börsen-Zeitung* 9.11.2006, S. 20; satirisch *Hakelmacher*, WpG 1995, 147, 150.

155 Regierungsbegründung zum KonTraG, BT-Drs. 13/9712, S. 23.

156 Vgl. *Schoppen*, Der Aufsichtsrat 2011, 38, 39; siehe im Übrigen auch *Peltzer*, FS Schwark, 2009, 707, 713; *von Rosen*, FS Schwark, 2009, S. 789, 799; *Sünner*, AG 2000, 492, 496; siehe auch *Hopt*, FS Everling, 1995, S. 475, 480 ff.

157 Siehe dazu *Rubwedel*, BOARD 2014, 238, 239.

158 *Rubwedel*, BOARD 2014, 238, 240.

Wiederholt ist wegen dieser Entwicklung die Verkleinerung der Mitgliederzahl des mitbestimmten Aufsichtsrats gefordert worden.¹⁵⁹ Der Gesetzgeber hat hierauf bislang – trotz zwischenzeitlicher Bemühungen¹⁶⁰ – nicht reagiert und man muss bezweifeln, ob er die Bereitschaft zur Veränderung aus eigener Kraft aufbringen wird. Dabei ist daran zu erinnern, dass das Bundesverfassungsgericht in seinem Mitbestimmungs-urteil aus dem Jahre 1979 ausdrücklich festgestellt hat, dass der Gesetzgeber unter dem Blickwinkel der Eigentumsgarantie gemäß Art. 14 Abs. 1 GG zur Gesetzeskorrektur verpflichtet ist, falls sich die seinerzeit mit dem Gesetz verbundenen Erwartungen später als unrealistisch erweisen.¹⁶¹ Damit ist dem Gesetzgeber von heute aufgegeben zu gegebener Zeit zu überprüfen, ob sich im Laufe der weiteren Entwicklungen seine damaligen Erwartungen bestätigt haben oder ob es durch das MitbestG zu „*nachhaltigen Beeinträchtigungen der Funktionsfähigkeit der Unternehmen*“ gekommen ist.¹⁶² Die Durchführung dieses Prüfungsauftrags scheint in Fachkreisen wie auch in der Öffentlichkeit in Vergessenheit geraten zu sein.¹⁶³ Deshalb ist an dieser Stelle daran zu erinnern, dass nach gut 36 Jahren seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts der Zeitpunkt der kritischen Überprüfung überfällig ist. Zu klären ist, ob die Erwartungen des Gesetzgebers aus dem Jahre 1976 zur Mitbestimmung nach dem MitbestG auch die Mitbestimmung im Aufsichtsrat in ihrer heutigen Ausprägung tragen oder ob Änderungen geboten sind. Diese Aufgabe ist durch die von Bundeskanzler *Gerhard Schröder* im Jahre 2005 eingesetzte Kommission „*Modernisierung der deutschen Unternehmensmitbestimmung*“, deren Vorsitz in den Händen von *Kurt Biedenkopf* lag, und über deren Ergebnisse nur ein Bericht der drei wissenschaftlichen Mitglieder vorliegt,¹⁶⁴ nicht erledigt. Die Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat wird von Vielen zu den wichtigen sozialpolitischen Errungenschaften der Nachkriegszeit gezählt. Jedenfalls lässt sie sich als ein stabilisierendes Element der deutschen Wirtschaft qualifizieren. Die Mitbestimmung der Arbeitnehmer darf allerdings nicht dazu führen, dass die Überwachung der Unternehmensleitung durch einen zu großen Aufsichtsrat an Effizienz und Schlagkraft verliert und damit letztlich die Funktionsfähigkeit der Unternehmen beeinträchtigt wird.

159 *Arbeitskreis „Unternehmerische Mitbestimmung“*, ZIP 2009, 885, 886 ff.; *Hommelhoff*, ZGR 2001, 238, 251; *Hopt*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 585; *ders.*, FS Westermann, 2008, S. 1039, 1047; *Lambsdorff*, aaO (Fn. 2), S. 217, 227; *Lutter*, ZGR 2001, 224, 236; *Sünner*, AG 2000, 492, 496; a.A. *Kommission Mitbestimmung*, Bertelsmann Stiftung/Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.), Mitbestimmung und neue Unternehmenskulturen – Bilanz und Perspektiven, 1998, S. 102.

160 Zu den Bemühungen im Rahmen des KonTraG siehe *Kübler*, FG Döser, 1999, S. 237, 252; *Raiser*, Unternehmensmitbestimmung vor dem Hintergrund europarechtlicher Entwicklungen, Gutachten B, Verhandlungen 66. Deutscher Juristentag Stuttgart, 2006, Bd. I, B 60.

161 BVerfG 1.3.1979 – 1 BvR 532/77, BVerfGE 50, 290, 334 ff., 351.

162 BVerfG 1.3.1979 – 1 BvR 532/77, BVerfGE 50, 290, 352.

163 Anders aber etwa *Kübler*, FG Döser, 1999, S. 237, 252; *Raiser*, aaO (Fn. 160), B 31.

164 Bericht der wissenschaftlichen Mitglieder der Kommission, Dezember 2006; siehe dazu z.B. auch *Hopt*, FS Westermann, 2008, S. 1039, 1048.

2. Der unabhängige Finanzexperte

Eine einschneidende Änderung der Zusammensetzung des Aufsichtsrats von kapitalmarktorientierten Gesellschaften i.S.v. § 264d HGB erfolgte 2009 im Rahmen des BilMoG durch die Einführung des unabhängigen Finanzexperten gemäß § 100 Abs. 5 AktG, der über Sachverstand auf dem Gebiet der Rechnungslegung oder Abschlussprüfung verfügt. Die neue Vorschrift, die auf die Abschlussprüferrichtlinie aus dem Jahre 2006¹⁶⁵ zurückgeht und deren Anwendung speziell die börsennotierte AG trifft, die von § 264d HGB erfasst ist, hat Anlass zu einer im Verhältnis zur Bedeutung der Regelung unverhältnismäßig großen Zahl von Publikationen geführt.¹⁶⁶ Die Praxis hat sich mit der Regelung scheinbar jedoch arrangiert, denn bisher sind nur wenige Gerichtsverfahren bekannt geworden.¹⁶⁷ Da das BilMoG keine Legaldefinition der Unabhängigkeit enthält, ist jedoch auch nach rund fünf Jahren praktischer Erfahrung mit dem unabhängigen Finanzexperten weiterhin die Frage äußerst umstritten, wie die von § 100 Abs. 5 AktG geforderte Unabhängigkeit mit dem deutschen Konzernrecht vereinbar ist, das nach herkömmlichem Verständnis dem Mehrheitsaktionär das Recht zugesteht, die Plätze sämtlicher von den Anteilseignern zu wählenden Aufsichtsratsmitglieder mit eigenen Leuten zu besetzen.¹⁶⁸ Auch wenn Ziffer 5.4.2 Deutscher Corporate Governance Kodex dem Vertreter des Mehrheitsaktionärs im Aufsichtsrat ausdrücklich die Unabhängigkeit abspricht, ist diese Kodex-Regelung jedenfalls für die Auslegung von § 100 Abs. 5 AktG nicht maßgeblich.¹⁶⁹

Die Frage der Unabhängigkeit der Mitglieder des Überwachungsorgans berührt eine der Kernfragen der Corporate Governance. Die Forderung nach Unabhängigkeit beruht auf dem Bestreben, in der Person des Finanzexperten jeglichen signifikanten Interessenkonflikt im Aufsichtsrat auszuschalten, der die effektive Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats beeinträchtigen könnte. Dabei ist zu betonen, dass der Anwendungsbereich von § 100 Abs. 5 AktG auf die kapitalmarktorientierte Gesellschaft, also auf die börsennotierte AG beschränkt ist. Damit ist die Vorschrift als klares Signal an den Kapitalmarkt zu verstehen; es geht um die Stärkung des Vertrauens der Anleger in die Überwachung der Unternehmensleitung durch den

165 Art. 41 Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.5.2006, ABl. EU Nr. L 157 vom 9.6.2006, 87/107.

166 Siehe nur *Bahreini*, Der unabhängige Finanzexperte i.S.v. § 100 Abs. 5 AktG, 2012; *Meyer*, Der unabhängige Finanzexperte im Aufsichtsrat, 2012; *Nowak*, Die Unabhängigkeit des Aufsichtsratsmitglieds nach § 100 Abs. 5 AktG, 2010.

167 OLG Hamm 28.5.2013 – I-27 W 35/13, AG 2013, 927, 928; OLG München 28.4.2010 – 23 U 5517/09, AG 2010, 639; LG München I 5.11.2009 – 5HK 015312/09, AG 2010, 339; LG München I v. 26.2.2010 – 5 HK O 14083/09 – SÜSS Micro Tec, AG 2010, 922, 924.

168 LG Hannover 17.3.2010 – 23 O 124/09 – Continental/Schaeffler, AG 2010, 459, 460; LG Mannheim 17.1.1990 – 21 O 9/89, AG 1991, 29, 30; *Bürgers/Schilba*, AG 2010, 221, 228; *Drygala*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 50; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 101 Rdn. 57.

169 Hüffer/*Koch*, aaO (Fn. 19), § 100 Rdn. 24; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 63; siehe auch *Stephanblome*, NZG 2013, 445, 451.

Aufsichtsrat.¹⁷⁰ Diese Zielsetzung von § 100 Abs. 5 AktG wird man bei der Auslegung der Norm besonders im Blick behalten müssen.

Ein Teil des Schrifttums geht davon aus, dass die Unabhängigkeit i.S.v. § 100 Abs. 5 AktG auch dann gegeben sein kann, wenn das Aufsichtsratsmitglied Mehrheitsaktionär oder Vertreter des Mehrheitsaktionärs ist. Zur Begründung wird dabei im Wesentlichen auf die Funktion des deutschen Konzernrechts verwiesen, das Schutzvorkehrungen zugunsten der Minderheitsaktionäre gegen eine nachteilige Einflussnahme des Mehrheitsaktionärs enthält.¹⁷¹ Nach Ansicht einer wachsenden Zahl von Autoren kommt jedoch die Anerkennung eines Aufsichtsratsmitglieds, das dem Lager des Mehrheitsaktionärs entstammt, als unabhängig i.S.v. § 100 Abs. 5 AktG nicht in Betracht.¹⁷²

Es liegt auf der Hand, dass beim Mehrheitsaktionär, der die betreffende Gesellschaft gemäß § 290 HGB konsolidiert oder dessen Vertreter im Aufsichtsrat sitzt, die unabhängige Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe gegenüber dem Vorstand gefährdet sein kann. Dies gilt ebenso für den vom Mehrheitsaktionär gestellten oder ihm zuzurechnenden Finanzexperten, der nach § 107 Abs. 4 AktG zwingend dem Prüfungsausschuss anzugehören hat¹⁷³ und von dem nicht nur ein Dialog mit dem Finanzvorstand und dem Abschlussprüfer „auf gleicher Augenhöhe“ erwartet wird, sondern der auch einen besonders kritischen Blick auf die wirtschaftlichen und finanziellen Aspekte der Geschäftsführung wie etwa die Rechnungslegung, Bilanzpolitik, Risikosteuerung sowie interne Kontrollsysteme werfen soll.¹⁷⁴ Blickt man auf die gemeinschaftsrechtlichen Wurzeln der Vorschrift, auf die die Gesetzesbegründung zu § 100 Abs. 5 AktG ausdrücklich verweist,¹⁷⁵ so ist festzustellen, dass der Erwägungsgrund 24 Satz 2 der Abschlussprüferrichtlinie wiederum auf die Empfehlung der Europäischen Kommission vom 15. Februar 2005¹⁷⁶ Bezug nimmt. Nach Ziffer 13.1 dieser Empfehlung ist die Unabhängigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds unter anderem dann zu verneinen, wenn es in einer geschäftlichen Beziehung zum Mehrheitsaktionär der Gesellschaft steht, die einen Interessenkonflikt begründet, der sein Urteilsvermögen beeinträchtigt.

170 Bayer, NZG 2013, 1, 12; M. Roth, ZHR 175 (2011), 605, 629.

171 Bahreini, aaO (Fn. 166), S. 157; Bürgers/Schilha, AG 2010, 221, 229; Diekmann/Bidmon, NZG 2009, 1087, 1090; Drygala, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 50; Gesell, ZGR 2011, 361, 385; Grigoleit/Tomasic, aaO (Fn. 61), § 111 Rdn. 13; Hoffmann-Becking, NZG 2014, 801, 806; Ibrig/Meder, FS Hellwig, 2010, S. 163, 173; Hüffer/Koch, aaO (Fn. 19), § 100 Rdn. 24; Mertens/Cahn, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 67; Simons, in: Hölter, AktG, 2. Aufl. 2014, § 100 Rdn. 9c; Wind/Klie, NZG 2010, 1413, 1415.

172 Bayer, NZG 2013, 1, 10; Ehlers/Nohlen, GS Gruson, 2008, S. 207, 116; Habersack, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 68; ders., FS Goette, 2011, S. 121, 128; Langenbacher, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2015, § 5 Rdn. 9b; Meyer, aaO (Fn. 166), S. 334; Nowak, aaO (Fn. 166), S. 187; Scholderer, NZG 2012, 168, 172; Spindler, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 44; E. Vetter, FS Maier-Reimer, 2010, S. 795, 798; ders., ZGR 2010, 751, 783.

173 Hüffer/Koch, aaO (Fn. 19), § 107 Rdn. 23; E. Vetter, Liber Amicorum M. Winter, 2011, S. 701, 713.

174 Meyer, aaO (Fn. 166), S. 333; E. Vetter, FS Maier-Reimer, 2010, S. 795, 798; a.A. Simons, aaO (Fn. 171), § 100 Rdn. 9c; zu den Konfliktfällen in der Praxis siehe E. Vetter, ZHR 171 (2007), 342, 352, 359.

175 Vgl. BT-Drs. 16/10067, S. 101.

176 Siehe oben Fn. 17.

tigen könnte. Auch wenn der Gesetzgeber des BilMoG entgegen der ausdrücklichen Kommissionsempfehlung keine weiteren Kriterien zur Beurteilung der Unabhängigkeit festgelegt hat und die Kommissionsempfehlungen gemäß Art. 249 Abs. 5 EG nicht verbindlich sind, ist zu berücksichtigen, dass die nationalen Gerichte derartige Empfehlungen nach Maßgabe des EuGH¹⁷⁷ bei der Auslegung des zur Durchführung von Gemeinschaftsrecht ergangenen nationalen Rechts sowie zur Ergänzung verbindlicher gemeinschaftsrechtlicher Vorschriften heranziehen müssen.¹⁷⁸

Vor diesem Hintergrund ist das Aufsichtsratsmitglied aus dem Lager des Mehrheitsaktionärs unter Verweis auf die Kommissionsempfehlung vom 15. Februar 2005 nicht als unabhängiges Mitglied i.S.v. § 100 Abs. 5 AktG zu qualifizieren. Dem Aufsichtsrat einer kapitalmarktorientierten AG muss damit mindestens ein Mitglied angehören, das nicht dem herrschenden Aktionär zuzurechnen ist. Die Existenz eines unabhängigen Mitglieds im Fall der paritätisch mitbestimmten Gesellschaft unter Berücksichtigung der Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer mag dazu führen, dass sich das herrschende Unternehmen, selbst wenn es alle übrigen Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner stellt, nicht darauf verlassen kann, über eine gesicherte Stimmenmehrheit im Aufsichtsrat zu verfügen.

De facto führt dies für die börsennotierte AG zu einer Aufsichtsratszusammensetzung, wie sie ähnlich bereits im Jahre 1986 vom OLG Hamm für den Aufsichtsrat einer Gesellschaft im qualifiziert faktischen Konzern gefordert worden war.¹⁷⁹ Die Anerkennung eines Minderheitenvertreters im Aufsichtsrat spielte schon bei den Beratungen des AktG 1965 eine Rolle, ist aber am Ende bewusst abgelehnt worden.¹⁸⁰ Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass der unabhängige Finanzexperte i.S.v. § 100 Abs. 5 AktG nicht von den außenstehenden Aktionären gewählt wird, sondern seine Wahl gemäß § 101 Abs. 1 Satz 1 AktG durch Mehrheitsentscheid der Hauptversammlung erfolgt, an der alle Aktionäre einschließlich des Mehrheitsaktionärs teilnehmen können, sodass von einer Beschränkung des Mehrheitswahlrechts nicht die Rede sein kann.¹⁸¹ § 100 Abs. 5 AktG beschränkt demnach nicht anders als etwa die Inkompatibilitätsregeln von § 100 Abs. 2 AktG die Auswahl des Mehrheitsaktionärs, indem bestimmte Personen von der Wahl ausgeschlossen sind. Im Übrigen bleibt das Recht des Mehrheitsaktionärs zur Wahl der Person seines Vertrauens zum Aufsichtsratsmitglied bestehen.¹⁸² Zudem wirkt die Beschränkung durch § 100 Abs. 5 AktG weniger einschneidend als die durch § 100 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 AktG. Letztere Vorschriften untersagen die Wahl einer Person in den Aufsichtsrat, die gemäß § 100 Abs. 2 Nr. 1

177 EuGH v. 13.12.1989 – Rs. C-322/88, Slg. 1989, I-4407 – Rdn. 18.

178 *Habersack*, AG 2008, 98, 105; *Kropff*, FS K. Schmidt, 2009, S. 1023, 1027; *E. Vetter*, ZGR 2010, 751, 782.

179 OLG Hamm v. 3.11.1986 – 8 U 59/86 – Banning, AG 1987, 38, 40, kritisch z.B. *Martens*, ZHR 159 (1995), 567, 587; *Timm*, NJW 1987, 977.

180 Siehe auch *Kropff*, FS K. Schmidt, 2009, S. 1023, 1028; Begründung des Regierungs-Entwurfs, abgedruckt bei *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 138; *Uwe H. Schneider*, FS Raiser, 2005, S. 341, 347.

181 *Meyer*, aaO (Fn. 166), S. 341.

182 *Meyer*, aaO (Fn. 166), S. 344.

bis 3 AktG generell inhabil ist. Demgegenüber steht der Wahl einer Person in den Aufsichtsrat, die dem Mehrheitsaktionär zuzurechnen ist und die über Finanzexpertise verfügt, nichts entgegen, sofern ein anderes Aufsichtsratsmitglied vollständig die Qualifikation gemäß § 100 Abs. 5 AktG erfüllt.

Die Beschränkung der freien Besetzung des Aufsichtsrats durch § 100 Abs. 5 AktG stellt eine einschneidende Einschränkung vertrauter Grundsätze des Konzernrechts dar. Die Einschränkung beruht auf der gemeinschaftsrechtlich auszurichtenden Auslegung der Vorschrift. § 100 Abs. 5 AktG verfolgt zudem einen kapitalmarktrechtlichen Ansatz; denn die Vorschrift kommt nur bei der börsennotierten AG zur Anwendung. Nimmt eine Gesellschaft den Kapitalmarkt hingegen nicht in Anspruch, so bleibt es bei den anerkannten Grundsätzen des Aktienrechts einschließlich der Möglichkeiten der konzernrechtlichen Einbindung. Dies schließt auch die Besetzung des Aufsichtsrats der Tochtergesellschaft allein durch Personen aus dem Lager des Mehrheitsaktionärs ein.

3. Cooling-off für ehemalige Vorstandsmitglieder

Eine weitere Beschränkung der freien Wahl der Aufsichtsratsmitglieder durch die Einführung der Cooling-off-Periode für ehemalige Vorstandsmitglieder erfolgte im Jahre 2009 durch das VorstAG. Nach § 100 Abs. 2 Nr. 4 AktG können ehemalige Vorstandsmitglieder innerhalb von zwei Jahren nach ihrem Ausscheiden aus dem Vorstand nur dann in den Aufsichtsrat einer börsennotierten AG gewählt werden, wenn ihre Wahl von Aktionären vorgeschlagen wird, die mehr als 25 % der Stimmen vertreten. Kommt diese Unterstützung des Wahlvorschlags nicht zustande, ist die Wahl des ehemaligen Vorstandsmitglieds nach § 250 Abs. 1 Nr. 4 AktG nichtig.¹⁸³ Die Regelung ist vielfach auf erhebliche rechtspolitische Kritik gestoßen.¹⁸⁴ Inzwischen wird auch der Ruf nach ihrer Modifikation oder vollständiger Aufhebung erhoben.¹⁸⁵ Die Kritik, die bis zum Vorwurf der Verfassungswidrigkeit reicht,¹⁸⁶ stützt sich besonders darauf, dass dem Unternehmen entgegen dem gesetzgeberischen Bestreben nach weiterer Professionalisierung des Aufsichtsrats die für die Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe wichtige Erfahrung und Sachkompetenz vorenthalten wird, über die das ehemalige Vorstandsmitglied als Insider wegen seiner Kenntnisse der Stärken und Schwächen des Unternehmens in besonderem Maße verfüge.

183 *Krieger*, FS Hüffer, 2010, S. 521, 527; *E. Vetter*, FS Maier-Reimer, 2010, S. 795, 814.

184 *Hopt*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 576: „wirklicher Sündenfall“; *Krieger*, FS Hüffer, 2010, S. 521; *Schulenburg/Brosius*, WM 2012, 58, 59; *Sünner*, AG 2010, 111, 114; anders aber *Möllers/Christ*, ZIP 2009, 2278, 2280; differenzierend *Velte*, WM 2012, 537, 538; vermittelnd *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 36; *ders.*, aaO (Fn. 38), E 82; siehe auch *Bayer*, NZG 2013, 1, 13.

185 *Habersack*, aaO (Fn. 38), E 82; *M. Roth*, ZHR 178 (2014), 638, 657; siehe auch Beschlüsse Nr. 17 a–c, Verhandlungen der Wirtschaftsrechtlichen Abteilung, 69. Deutscher Juristentag München, Bd. II/1, 2013, N 90.

186 *Sünner*, AG 2010, 111, 116.

Der Gesetzgeber hat diesen Gesichtspunkt durchaus in seine Überlegungen einbezogen, sich aber unter Abwägung zwischen dem Streben nach weiterer Professionalisierung und dem Unabhängigkeitspostulat gleichwohl auf Grund des „systematische Kontrolldefizits der Eigentümergesamtheit“¹⁸⁷ anders entschieden. Die Sorge, dass das ehemalige Vorstandsmitglied auf Grund seiner früheren Tätigkeit nun in seiner neuen Rolle bei der Überwachung der Geschäftsleitung nicht die notwendige Distanz gegenüber dem Überwachungsobjekt aufbringt und unter Umständen wegen seiner früheren Vorstandsverantwortung auch Maßnahmen beeinflussen oder sogar verhindern und weiterhin aktive Unternehmenspolitik betreiben könnte, wog für den Gesetzgeber offensichtlich schwerer als der Nachteil bei der Überwachung der Geschäftsleitung nicht unmittelbar auf die Erfahrungen und Insiderkenntnisse des ehemaligen Vorstandsmitglieds zurückgreifen zu können. Diese Sorge ist nicht unbegründet und sollte nicht zu niedrig eingestuft werden.¹⁸⁸

Zwei Beispiele aus der jüngeren Unternehmenspraxis, bei denen jeweils dem bedeutsamen Ereignis im Unternehmen kein Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat vorausgegangen war, mögen als Beleg für diese nicht nur theoretische Sorge dienen.

Nachdem der Vorstandsvorsitzende der Siemens AG, *Löscher*, vorzeitig aus dem Amt ausgeschieden war, wurde der bisherige Finanzvorstand, *Kaeser*, zum 1. August 2013 zum neuen Vorstandsvorsitzenden bestellt. Im Mai 2014 verkündete die Gesellschaft eine neue Strategie, die mit tiefgreifenden Veränderungen der Unternehmensorganisation und Konzernstruktur verbunden war.¹⁸⁹

Im Oktober 2014, nur wenige Monate nachdem der Vorstandsvorsitzende der Linde AG, *Reitzle*, ausgeschieden und ein neuer Vorstandsvorsitzender bestellt worden war, gab die Gesellschaft im Wege der Ad-hoc-Mitteilung außerordentliche Abschreibungen auf Beteiligungen in einem Volumen von rund 229 Mio Euro bekannt.¹⁹⁰

In beiden Fällen stellt sich die hypothetische Frage, ob die jeweils durch Ad-hoc-Mitteilung bekanntgemachten Entscheidungen, die durchaus als Korrektur der bisherigen vom Vorstand verfolgten Geschäftsstrategie angesehen werden können,¹⁹¹ in gleicher Weise getroffen worden wären, wenn der frühere Vorstandsvorsitzende nach seinem Ausscheiden direkt in den Aufsichtsrat gewechselt wäre.¹⁹² Was die besonderen Kenntnisse und Erfahrungen des ehemaligen Vorstandsmitglieds anbetrifft, so steht es dem Aufsichtsrat im Übrigen frei, diese im Bedarfsfall vor Ablauf der Cooling-off-Periode gezielt für den Aufsichtsrat im Wege der Beauftragung des ehemaligen

187 Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drs. 16/13433, S. 11.

188 *E. Vetter*, FS Maier-Reimer, 2010, S. 795, 804; früher bereits *Berrar*, NZG 2001, 1113, 1119; *Lange*, NZG 2004, 265, 268; *Lieder*, NZG 2005, 569, 572; siehe auch *Hopt*, in: Hommelhoff/Rowedder/Ulmer (Hrsg.), Max Hachenburg, 3. Gedächtnisvorlesung 1998, 2000, S. 9, 31.

189 Ad-hoc Mitteilung der Siemens AG vom 6.5.2014; siehe dazu auch den Bericht Börsenzeitung vom 8.5.2014, S. 11.

190 Ad-hoc Mitteilung der Linde AG vom 30.10.2014.

191 Siehe z.B. *Flämig*, Börsenzeitung vom 15.11.2014, S. 8; *Maier*, Der Aufsichtsrat, 2014, 169.

192 Weitere Beispiele bei *Bayer*, NZG 2013, 1, 13.

Vorstandsmitglieds dienstbar zu machen.¹⁹³ Damit würde dem früheren Vorstandsmitglied allerdings keine organschaftliche Rolle eingeräumt, vielmehr wäre er als Berater des Aufsichtsrats tätig.

4. Die sog. Frauenquote

Am 6. März 2015 hat der Bundestag das „Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst“ beschlossen, durch das der Sache nach eine sog. Frauenquote unter anderem im Aufsichtsrat eingeführt wird, wobei unterschiedliche Regelungen für Gesellschaften vorgesehen sind, je nachdem, ob die Gesellschaft börsennotiert und zugleich paritätisch mitbestimmt ist oder ob sie nur eines der Kriterien erfüllt und entweder börsennotiert ist oder ohne Kapitalmarktzugang allein über einen mitbestimmten Aufsichtsrat verfügt.¹⁹⁴ Dem Gesetz liegt eine allgemeine sozialetische und sozialpolitische Zielsetzung zugrunde, für die neben anderen privatrechtlichen Organisationsformen erkennbar zuvörderst die börsennotierte paritätisch mitbestimmte Aktiengesellschaft dienstbar gemacht werden soll. Ungeachtet des Umstands, dass die Verfassungsmäßigkeit des Gesetzes in Zweifel gezogen wird,¹⁹⁵ bleiben die künftige Umsetzung des Gesetzes in der Unternehmenspraxis und seine Auswirkungen auf die Zusammensetzung und Arbeitsweise des Aufsichtsrats abzuwarten.

5. Zwischenfazit: Beschränkung der Wahlfreiheit der Aktionäre

Angesichts der Größe und wirtschaftlichen Bedeutung der von Aktiengesellschaften vielfach betriebenen Unternehmen, ist es nicht verwunderlich, dass die AG – speziell ihr Aufsichtsrat – Gegenstand allgemeiner politischer Ziele des Gesetzgebers ist. So wird bei der AG wie auch bei bestimmten anderen Gesellschaftsformen¹⁹⁶ durch die Vorschriften zur Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat wie auch zuletzt durch die Einführung der sog. Frauenquote die Zusammensetzung des Aufsichtsrats verbindlich¹⁹⁷ geregelt und dadurch die Freiheit der Aktionäre über die personelle Besetzung des Aufsichtsrats zu entscheiden beschränkt. In beiden Fällen geht es nicht um die Stärkung der Rechte des Aufsichtsrats oder die Verbesserung der Aufsichtsratsarbeit sondern um sozialetische und sozialpolitische Anliegen. Auch die Einführung des unabhängigen Finanzexperten nach § 100 Abs. 5 AktG wie auch die Cooling-off-Periode für ehemalige Vorstandsmitglieder nach § 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4

193 *Berrar*, NZG 2001, 1113, 1119; *Hoffmann-Becking*, ZGR 2011, 136, 140; *Lange*, NZG 2004, 265, 268.

194 Gesetz v. 24.4.2015, BGBl. I, 642; im Einzelnen siehe den Regierungsentwurf vom 20.1.2015, BT-Drs. 18/3784.

195 Zum Referentenentwurf siehe z.B. *Habersack/Kersten*, BB 2014, 2819, 2828.

196 Siehe dazu z.B. § 1 Abs. 1 MitbestG, § 1 Abs. 1 DrittelbG.

197 Dass bei Gesellschaften, die nur entweder börsennotiert oder nur mitbestimmt sind, keine fixe Quote gilt, steht dem nicht entgegen.

AktG schränken die Wahlfreiheit der Aktionäre ein; das damit verfolgte rechtspolitische Anliegen ist jedoch hier allein die qualitative Stärkung der Aufsichtsratsarbeit durch den dauerhaften oder zumindest zeitweisen Ausschluss der Wahl von Personen zu Aufsichtsratsmitgliedern, bei denen die Gefahr besteht, dass sie ihre Arbeit nicht unabhängig ausüben.

VIII. Qualifikation und Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder

1. Vorbemerkungen

Für die Qualität der Arbeit des Aufsichtsrats sind die Sachkunde, die Erfahrungen, das persönliche Engagement sowie die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder von elementarer Bedeutung. Deshalb ist der verbreitete Ruf nach größerer Professionalität der Aufsichtsratsmitglieder angesichts der wachsenden Anforderungen an den Aufsichtsrat ebenso verständlich wie berechtigt. Das AktG enthält – anders als z.B. § 7a Abs. 4 VAG, § 25d Abs. 1 KWG – gleichwohl keine besonderen Anforderungen an die Sachkunde der Aufsichtsratsmitglieder.¹⁹⁸ Aus normativer Sicht bleibt es damit bei den bekannten Aussagen des BGH aus dem Jahre 1982 im Hertie-Urteil¹⁹⁹ mit den Verschärfungen im Ision-Urteil aus dem Jahre 2011.²⁰⁰ Danach hat jedes Aufsichtsratsmitglied bestimmte Mindestkenntnisse und Mindestfähigkeiten zur Wahrnehmung der Rechte und Pflichten eines Aufsichtsratsmitglieds mitzubringen oder sich umgehend zu verschaffen, um die dabei normalerweise anfallenden Geschäftsvorgänge ohne fremde Hilfe verstehen und beurteilen zu können, sodass die sachgerechte Erfüllung der dem Aufsichtsrat zugewiesenen Aufgaben gewährleistet werden kann.²⁰¹ Weitergehend hat die Regierungskommission Corporate Governance im Jahre 2001 betont, dass jedes Aufsichtsratsmitglied über das allgemeine Verständnis für unternehmerische Zusammenhänge und die notwendige „*financial literacy*“ verfügen müsse, das ihm ermöglicht, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft auf der Grundlage von Jahresabschluss und Lagebericht, bzw. Konzernabschluss und Konzernlagebericht sowie den Prüfungsberichten des Abschlussprüfers zu beurteilen

198 Dreher, FS Boujong, 1996, S. 71, 73; Grigoleit/Tomasic, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 15; Hopt/Roth, aaO (Fn. 37), § 100 Rdn. 20; a.A. Bollweg, Wahl des Aufsichtsrats, 1997, S. 111 ff.; Wardenbach, Interessenkonflikte und mangelnde Sachkunde als Bestellungshindernisse zum Aufsichtsrat der AG, 1996, S. 262 ff.

199 BGH v. 15.11.1982 – II ZR 27/82 – „Hertie“, BGHZ 85, 292, 295; dazu Hommelhoff, ZGR 1983, 551 ff.

200 BGH v. 20.9.2011 – II ZR 234/09 – II „Ision“, AG 2011, 876, Rdn. 28; dazu z.B. Hasselbach, NZG 2012, 41, 47; Merkt/Mylich, NZG 2012, 525, 530; E. Vetter, EWiR 2011, 793.

201 Feddersen, AG 2000, 385, 389; Hommelhoff, ZGR 1983, 551 ff.; Hüffer/Koch, aaO (Fn. 19), § 116 Rdn. 3; Schwark in FS Werner, 1984, S. 841, 848; vgl. auch v. Werder/Wieczorek, DB 2007, 297.

und sich ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Gesellschaft zu machen.²⁰²

Sollten diese Grundvoraussetzungen an Kenntnissen und Fähigkeiten in der Person eines Aufsichtsratsmitglieds fehlen, lässt dies die Wirksamkeit der Aufsichtsratswahl jedoch unberührt.²⁰³ Allerdings können sich daraus Haftungsansprüche gegen das gewählte Aufsichtsratsmitglied aus dem Gesichtspunkt des Übernahmeverschuldens ergeben. Das Gleiche gilt für die Mitglieder des Aufsichtsrats, die die Person zur Wahl vorgeschlagen haben, aus dem Gesichtspunkt des Auswahlverschuldens.²⁰⁴ Nachdem das Risiko der persönlichen Haftung der Aufsichtsratsmitglieder in den letzten Jahren stärker ins allgemeine Bewusstsein getreten ist,²⁰⁵ sollte die Steuerungsfunktion der Organhaftung hinsichtlich der Steigerung der Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder nicht unterschätzt werden.

2. Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder

a. Regulierung im Allgemeinen

Abgesehen vom Erfordernis des unabhängigen Finanzexperten bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften gemäß § 100 Abs. 5 AktG hat der Gesetzgeber auf die Rufe einer Regelung über die erforderliche Sachkunde im Aufsichtsrat oder gar einer Mindestqualifikation der Aufsichtsratsmitglieder nicht reagiert. Davon hatte auch die Regierungskommission Corporate Governance ausdrücklich abgeraten.²⁰⁶ Indirekt hat der Gesetzgeber jedoch durch mehrere Gesetzesänderungen wie etwa die Erweiterung der Berichtspflichten des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat nach § 90 Abs. 1 AktG, die Erhöhung der Sitzungsfrequenz nach § 110 Abs. 3 Satz 1 AktG, die Pflicht zur Festlegung eines Katalogs zustimmungspflichtiger Geschäfte nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG sowie die Formulierung ausdrücklicher Überwachungspflichten nach § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG den faktischen Druck zur größeren Professionalität im Aufsichtsrat deutlich erhöht.

202 Baums (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 310; vgl. auch *Dreher*, FS Boujong, 1996, S. 71 ff.; *Peltzer*, aaO (Fn. 109), Rn. 193; *Schiessl*, AG 2002, 593, 601; weniger streng *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 100 Rn. 26.

203 *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 100 Rdn. 20; *Langenbacher*, ZGR 2012, 314, 338; *E. Vetter*, aaO (Fn. 61), § 25 Rdn. 2; a.A. *Bollweg*, aaO (Fn. 198), S. 116; *Wardenbach*, aaO (Fn. 198), S. 290.

204 *Dreher*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 313, 324; *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 15; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 13; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 100 Rdn. 20; *Lieder*, NZG 2005, 569, 574; *Simons*, aaO (Fn. 171), § 100 Rdn. 13; *E. Vetter*, FS Maier-Reimer, 2010, S. 795, 810.

205 BGH v. 20.9.2011 – II ZR 234/09 – II „Ision“, AG 2011, 876, Rdn. 28; BGH v. 1.12.2008 – II ZR 102/07 – „MPS“, BGHZ 179, 71 Rdn. 21; BGH 11.12. 2006 – II ZR 243/05, AG 2007, 167 Rdn. 9 (zur GmbH);

206 Baums (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 310.

Angesichts der verbreiteten Sorge vor der zunehmenden Verrechtlichung der Aufsichtsratsstätigkeit²⁰⁷ ist das Absehen des Gesetzgebers von Regelungen zur Sachkunde der Aufsichtsratsmitglieder zu begrüßen, denn jede gesetzliche Vorgabe zur Qualifikation der Aufsichtsratskandidaten und -Kandidatinnen schränkt die Freiheit der Aktionäre den Aufsichtsrat mit Personen ihres Vertrauens zu besetzen ein.²⁰⁸ Zudem wären abstrakte Anforderungen an eine bestimmte Sachkunde der Aufsichtsratsmitglieder kaum ein taugliches Unterfangen die Aufsichtsratsarbeit in der Unternehmenspraxis zu verbessern, müssen sich doch diese Anforderungen an den spezifischen Verhältnissen im Einzelfall, nämlich der einzelnen Gesellschaft, ihrer Branche und Größe, den Unternehmensstrukturen und der übrigen Zusammensetzung des Aufsichtsrats orientieren.²⁰⁹ Die von professionellen Seminarveranstaltern angebotenen „TÜV-Zertifikate“ für Aufsichtsräte sind jedenfalls ein Irrweg.

Auch wenn die personelle Zusammensetzung des Aufsichtsrats – abgesehen von Entsendungen nach § 101 Abs. 2 AktG sowie die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer – gemäß § 101 Abs. 1 AktG in der Verantwortung der Hauptversammlung liegt, handelt es sich der Sache nach bei der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder letztlich um ein Kooptationsverfahren, da abgesehen von seltenen Ausnahmen stets die vom Aufsichtsrat (im „grauen“ Zusammenwirken mit dem Vorstand)²¹⁰ vorgeschlagenen Personen von der Hauptversammlung gewählt werden.²¹¹ Dabei begnügt sich der Gesetzgeber im Vorfeld der Wahl mit einem Minimum an Transparenz. § 124 Abs. 3 Satz 4 AktG schreibt für die Wahlvorschläge des Aufsichtsrats lediglich die Angabe des Namens, des ausgeübten Berufs und des Wohnorts vor.²¹² § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG verlangt bei der Wahl in börsennotierten Gesellschaften weitergehende Angaben zu den vorgeschlagenen Personen. Die Kommunikation des Aufsichtsrats gegenüber der Hauptversammlung beschränkt sich auf den Bericht nach § 171 Abs. 2 Satz 1 AktG und dessen Erläuterung durch den Aufsichtsratsvorsitzenden nach § 176 Abs. 1 Satz 2 AktG. Einen Dialog zwischen Aufsichtsrat und Aktionären sieht das AktG nicht vor.²¹³ Angesichts dieser normativen Ausgangslage sind die Aktionäre ge-

207 Siehe z.B. *Börsig/Löbbe*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 125, 139 ff.; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 100 Rdn. 24.

208 *Bachmann*, FS Hopt, 2010, S. 337, 345; *Richter*, ZHR 177 (2013), 577, 607.

209 *Deckert*, NZG 1998, 710, 712; *Dreber*, FS Boujong, 1996, S. 71, 76 ff.; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 10, 116 Rdn. 7; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 116 Rdn. 16; *E. Vetter*, GmbH 2012, 181, 183; *Wirth*, ZGR 2005, 327, 335; siehe auch *Feddersen*, AG 2000, 385, 389; *Habersack*, ZSR 124 (2005) II, 533, 552.

210 *Bachmann*, FS Hopt, 2010, S. 337, 353.

211 *Bachmann*, FS Hopt, 2010, S. 337, 343; *Lieder*, aaO (Fn. 3), S. 730; *Lutter*, DB 2009, 775, 777; *Peltzer*, NZG 2002, 10, 12; *ders.*, NZG 2009, 1041, 1042; *G. H. Roth/Wörle*, ZGR 2004, 565, 575; a.A. *Dreber*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 313, 324; *Sünner*, ZIP 2003, 834; *Wirth*, ZGR 2005, 327, 342; siehe aber *Wadewitz*, Börsenzeitung vom 17.5.2013, S. 8.

212 *Reger*, in: *Bürgers/Körper*, AktG, 3. Aufl., § 124 Rdn. 21; *Rieckers*, in: *Spindler/Stilz*, AktG, 2. Aufl. 2010, § 124 Rdn. 38.

213 Weitergehend de lege ferenda z.B. *Holl*, aaO (Fn. 128), S. 227 ff.; *Lieder*, aaO (Fn. 3), S. 936 ff.; *E. Vetter*, FS Westermann, 2008, S. 1589, 1592 ff.; *Merkner/Schmidt-Bendun*, AG 2011, 734, 738; *Mutter*, Der Aufsichtsrat 2014, 98, 99; siehe schon *Baums*, ZIP 1995, 11, 13.

zwingen, ihr Auskunftsrecht in der Hauptversammlung auszuüben, wenn sie weitergehende Informationen über die berufliche Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder begehren.²¹⁴ Zu dieser geringen Wertschätzung passt, dass sich jedenfalls nach Ansicht des OLG Düsseldorf das allgemeine Fragerecht der Aktionäre in der Hauptversammlung nach § 131 AktG im Rahmen der Entlastung des Aufsichtsrats nicht stets und keinesfalls zwangsläufig auch auf Auskünfte zur Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder erstreckt.²¹⁵

Der Deutsche Corporate Governance Kodex wählt hingegen einen proaktiven Weg und geht damit über den gesetzlichen Ordnungsrahmen hinaus. Zwar blendet Ziffer 5.4.1 Abs. 4 Deutscher Corporate Governance Kodex das Informationsinteresse der Aktionäre hinsichtlich der fachlichen Qualifikation der zur Wahl vorgeschlagenen Personen ebenfalls vollkommen aus. Die Regelung sieht aber eine aktive Information der Aktionäre durch den Aufsichtsrat über die relevanten Beziehungen der Kandidaten vor, die ihre Unabhängigkeit betreffen.²¹⁶ Zudem empfehlen Ziffer 5.4.1 Abs. 2 und 3 Deutscher Corporate Governance Kodex, dass der Aufsichtsrat konkrete Ziele hinsichtlich seiner personellen Zusammensetzung festlegt und diese auch im Corporate Governance Bericht offenlegt.²¹⁷ Deutlich weiter und konkreter sind demgegenüber die Anforderungen von § 87 Abs. 2 österreichisches AktG, der von jeder vorgeschlagenen Person eine eigene Erklärung unter anderem mit Angaben zur beruflichen Qualifikation, zu den beruflichen oder vergleichbaren Funktionen sowie der Umstände, die eine Befangenheit begründen könnten, verlangt, die den Aktionären rechtzeitig vor der Hauptversammlung zugänglich zu machen ist.²¹⁸ Nimmt man den berechtigten Ruf nach größerer Professionalität im Aufsichtsrat ebenso ernst, wie den Wert einer informierten Aktionärsentscheidung in der Hauptversammlung, so besteht – entgegen der Ansicht der Regierungskommission Corporate Governance²¹⁹ – Handlungsbedarf, den Aktionären rechtzeitig weitere aussagekräftige Informationen über die zur Wahl vorgeschlagenen Personen an die Hand zu geben.²²⁰ Ob dem durch Änderung von Ziffer 5.4.1 Deutscher Corporate Governance Kodex Rechnung getragen werden sollte oder eine Entscheidung des Gesetzgebers vorzuziehen wäre, soll hier nicht weiter vertieft werden. Nicht zu folgen ist hingegen den Vorstellungen, die institutionellen Investoren formell in das Nominierungsverfahren für Kandidaten für

214 LG Hannover, 19.8.2009 – 23 O 90/09 – Continental, AG 2009, 914, 915; *Herrler*, in: Grigoleit, AktG, 2013, § 131 Rdn. 24; *Holl*, aaO (Fn. 128), S. 125; *Kubis*, in: MünchKomm. AktG, 3. Aufl. 2013, § 131 Rz 56; *Spindler*, aaO (Fn. 19), § 131 Rdn. 56; 29.

215 OLG Düsseldorf, 22.11.2012 – I 6 U 18/12, AG 2013, 759, 761.

216 *Kremer*, aaO (Fn. 123), Rdn. 994; *M. Roth*, WM 2012, 1985, 1989; *Wilsing/von der Linden*, DStR 2012, 1391, 1392.

217 *Kremer*, aaO (Fn. 123), Rdn. 993.

218 *Kalss*, in: MünchKomm. AktG, 3. Aufl. 2013, § 124 Rdn. 74.

219 Baums (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 311.

220 *Holl*, aaO (Fn. 128), S. 266; *Lieder*, aaO (Fn. 3), S. 732; *Rosengarten*, in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2001, 2002, S. 71, 81.

den Aufsichtsrat einzubeziehen.²²¹ Die Regelungen in §§ 127, 137 AktG sehen für die Minderheitsaktionäre bereits die Möglichkeit zur frühzeitigen Beteiligung am Nominierungsverfahren vor. Allerdings ist das für die Priorität eines Minderheitsverlangens bei der Abstimmung erforderliche Quorum von 10 % nach § 137 AktG des in der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals hinsichtlich der Höhe wie auch des Verfahrens überprüfungsbedürftig.

b. Regulierung in speziellen Wirtschaftsbereichen

Während das AktG auf gesetzliche Regelungen eines Anforderungsprofils für Aufsichtsratsmitglieder verzichtet, bestehen im Bereich der regulierten Wirtschaft als Reaktion auf die Finanzmarktkrise seit kurzem teilweise ausdrückliche rechtliche Anforderungen an die Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder. § 25d Abs. 2 Satz 1 KWG verlangt vom Aufsichtsrat „in seiner Gesamtheit“ die Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen, die zur Wahrnehmung der Kontrollfunktion sowie zur Beurteilung und Überwachung der Geschäftsleitung notwendig sind. Für Versicherungsunternehmen schreibt § 7a Abs. 4 VAG vor, dass das Aufsichtsratsmitglied zuverlässig ist und zudem die zur Wahrnehmung der Kontrollfunktion sowie zur Beurteilung und Überwachung der Geschäfte, die von dem Unternehmen betrieben werden, erforderliche Sachkunde besitzen muss. Ob und inwieweit derartige spezielle Anforderungsprofile bei der Anwendung des Aktienrechts Ausstrahlungswirkung haben, lässt sich nicht mit Gewissheit sagen.²²² Nach verbreiteter Ansicht stellen beide Formulierungen in der Sache nur Ausprägungen der bereits im Hertie-Fall des BGH im Jahre 1982 beschriebenen Mindestqualifikation der Aufsichtsratsmitglieder dar,²²³ sodass sich insoweit die Frage der Ausstrahlung erübrigt.²²⁴ Die Anforderungen an die Sachkunde der Aufsichtsratsmitglieder sind, wie sich aus § 7a Abs. 4 VAG ergibt, nicht abstrakt festzulegen, sondern sind geschäftsbezogen mit Blick auf die konkret ausgeübte Geschäftstätigkeit zu bestimmen.²²⁵ Auch dies entspricht der allgemeinen Ansicht im aktienrechtlichen Schrifttum.²²⁶ Bemerkenswert ist hinsichtlich der Qualifikation des Aufsichtsrats, dass § 25d Abs. 11 Satz 2 Nr. 3 KWG die regelmäßige Bewertung der Zusammensetzung und Leistung des Aufsichtsrats durch einen Nominierungsausschusses vorschreibt.²²⁷ Dieser Prozess, der über die von Ziff. 5.6 Deutscher Corpo-

221 So aber *Hirt*, Börsenzeitung vom 7.5.2010, S. 8; dazu generell *Wilsing*, ZGR 2012, 291, 298.

222 Siehe dazu *Hopt*, ZIP 2013, 1793, 1797; *Dreher*, ZGR 2010, 496, 503 ff.; *Fleischer*, aaO (Fn. 74), § 87 Rdn. 36.

223 *Dreher*, ZGR 2010, 496, 510; *Hasse*, VersR 2010, 18, 23; *Hingst/Himmelreich/Krawinkel*, WM 2009, 2016, 2019; *Lowen/Raapke*, VersR 2012, 257, 259.

224 *Dreher*, ZGR 2010, 496, 511; *Weber-Rey*, ZGR 2010, 543, 585.

225 *Krauel/Broichhausen*, VersR 2012, 823, 826.

226 *Dreher*, ZGR 2010, 496, 511; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 10; *Wirth*, ZGR 2005, 327, 334.

227 Siehe dazu *Opitz*, BKR 2013, 177, 181.

rate Governance Kodex empfohlene Effizienzprüfung²²⁸ hinausgeht, mag durchaus Leitwirkung auf die weitere Entwicklung guter Corporate Governance in anderen Wirtschaftsbereichen haben.

c. Das Aufsichtsratsmandat als Beruf

Das AktG 1965 betrachtete das Aufsichtsratsmandat, wie sich § 100 Abs. 2 Nr. 1, 110 Abs. 3 AktG entnehmen lässt, als nebenberufliche Tätigkeit. Daran hat sich bis heute nichts geändert, auch wenn der Gesetzgeber schon im Jahre 1998 im Zusammenhang mit dem KonTraG die Möglichkeit des Berufsaufsichtsrats jedenfalls für den Aufsichtsratsvorsitzenden durchaus gesehen hat.²²⁹ Es verwundert deshalb nicht, wenn verschiedentlich der Berufsaufsichtsrat propagiert wird.²³⁰ Diese Überlegungen hat auch der Deutsche Corporate Governance Kodex bislang nicht aufgegriffen. Gelegentlich, insbesondere bei einigen Gesellschaften des DAX-30 entspricht der hauptberufliche Aufsichtsratsvorsitzende langjähriger Tradition und Praxis.²³¹ Dies erscheint bei Gesellschaften mit z.B. sechs Aufsichtsratssitzungen und über 30 Ausschusssitzungen im Jahr²³² eine nahezu unausweichliche Konsequenz. Aber gleichwohl bildet der hauptberufliche Aufsichtsratsvorsitzende in der Unternehmenspraxis noch immer die Ausnahme.

Die weitere Professionalisierung der Aufsichtsratsstätigkeit tut Not; gleichwohl ist gegenüber der Forderung nach hauptberuflichen Aufsichtsräten Skepsis angezeigt.²³³ Bei einem auf Seiten der Anteilseigner vollständig mit hauptamtlichen Mitgliedern besetzten Aufsichtsrat ist kaum zu erwarten, dass sich die Mitglieder auf die bloße Überwachung der Geschäftsleitung beschränken. Zu befürchten ist vielmehr, dass sich ein solcher Aufsichtsrat seine Aufgaben sucht und sich in die Geschäftsführung des Vorstands einmischt oder sogar die Rolle eines „Obervorstands“ einnimmt, sodass der Vorstand der AG zum bloßen Ausführungsorgan denaturiert²³⁴ oder ungeachtet der

228 Siehe dazu z.B. *Mahlert*, Der Aufsichtsrat 2014, 106 ff.; *Semler*, FS Raiser, 2005, S. 399, 401 ff.; praktisches Anschauungsmaterial bei *E. Vetter*, in: Happ (Hrsg.), Aktienrecht, 4. Aufl. 2014, Muster 9.23, S. 1088 ff.

229 Regierungsbegründung zu § 100 AktG, KonTraG, BT-Drs. 13/9712, S. 16.

230 *Claussen/Bröcker*, AG 2000, 481, 490; *Lutter*, AG 1994, 176, 177; *G.H. Roth/Wörle*, ZGR 2004, 565, 628; *Schiessl*, AG 2002, 593, 599; früher bereits *Bremeier*, Frankfurter Allgemeine Zeitung 13.12.1999, S. 33; ablehnend z.B. *Baums*, ZIP 1995, 11, 17; *Bibr/Blättchen*, BB 2007, 1285, 1291; *Möllers*, ZIP 1995, 1725, 1732; *Struck*, Mandatsunfähigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern einer deutschen AG, 2009, S. 19.

231 *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2013, 337, 351; *M. Roth*, ZGR 2012, 343, 365.

232 Siehe z.B. den Bericht des Aufsichtsrats 2012 der Deutsche Bank AG sowie den Bericht des Aufsichtsrats 2013 der Deutsche Telekom AG; allgemein *Rubwedel*, BOARD 2014, 238, 240.

233 Ebenso *Cahn*, aaO (Fn. 62), 2013, S. 139, 155 ff.; *Lieder*, aaO (Fn. 3), S. 768; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), vor § 95 Rdn. 7.

234 *Cahn*, aaO (Fn. 62), S. 139, 157; *Leyendecker-Langer*, NZG 2012, 721, 722; siehe auch *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2013, 337, 351.

gesetzlichen Trennung zwischen beiden Organen faktisch durch Vorstand und Aufsichtsrat das monistische System in der AG verwirklicht wird.²³⁵

Aber auch ein hauptberuflicher Aufsichtsratsvorsitzender ist nicht frei von Bedenken. In vielen Gesellschaften konzentriert sich die Hauptverantwortung für die Geschicke des Unternehmens auf zwei Personen, nämlich den Vorsitzenden des Vorstands und den Vorsitzenden des Aufsichtsrats. Deren enge Zusammenarbeit wie auch ihr regelmäßiger Informations- und Meinungsaustausch werden in Ziffer 5.2 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex ausdrücklich betont; der regelmäßige Austausch entspricht auch zweifelsfrei guter Corporate Governance. Allerdings lässt sich nicht übersehen, dass sich bei einem hauptberuflichen Aufsichtsratsvorsitzenden, je intensiver er sich mit den Vorgängen des Unternehmens im Dialog mit dem Vorstandsvorsitzenden befasst, desto geringer seine Distanz in der Sache wird, die für eine unbefangene Überwachung notwendig ist. Diese kritische Distanz ist aber gerade beim Vorsitzenden eines Gremiums erforderlich, das die Geschäftsleitung zu überwachen hat. Versteht der Aufsichtsratsvorsitzende seine Aufgabe zudem als aktive Rolle, so ist noch mehr zu besorgen, dass die gesetzliche Aufgabentrennung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat verloren geht und darunter die Überwachungsaufgabe gemäß § 111 Abs. 1 AktG insgesamt leidet. Die Erwägungen hinsichtlich eines hauptberuflichen Aufsichtsratsvorsitzenden sind deshalb nicht zu unterstützen. Soweit in Einzelfällen der hauptberufliche Aufsichtsratsvorsitzende gelebte Unternehmenspraxis ist, ist diese Praxis im Hinblick auf das Geschäftsführungsverbot gemäß § 111 Abs. 4 Satz 1 AktG kritisch darauf zu beobachten, ob der Aufsichtsratsvorsitzende jeweils das erforderliche Maß an Selbstbeschränkung aufbringt.

Auch unabhängig von der Frage des Berufsaufsichtsrats ist der zeitlichen Einsatz, den die Aufsichtsratsmitglieder für die Aufsichtsratsarbeit aufzubringen bereit sein müssen, für die effiziente Erledigung der Überwachungsaufgabe von entscheidender Bedeutung.²³⁶ Hierauf hatte bereits die Europäische Kommission in ihrem Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen aus dem Jahre 2011 zu Recht hingewiesen.²³⁷ § 25d Abs. 1 Satz 1 KWG formuliert für Aufsichtsratsmitglieder in Unternehmen der Kreditwirtschaft die allgemeine Verpflichtung, dass sie der Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Aufsichtsrat „ausreichend Zeit widmen“ müssen. § 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 AktG belässt dem einzelnen Aufsichtsratsmitglied einen relativ großen – und selten vollständig ausgeschöpften – Spielraum zur Selbsteinschätzung, indem es die Anzahl der Aufsichtsratsmandate – ohne Konzernmandate – auf zehn Mandate beschränkt. Wiederholt sind Vorschläge zur weiteren Reduktion der Höchstzahl von Aufsichtsratsmandaten unterbreitet worden.²³⁸ Der Gesetzgeber hat sie nicht aufgegriffen, sieht man von der durch das KonTraG eingeführten Doppelzählung des Aufsichtsratsvorsitzes gemäß § 100 Abs. 2 S. 3 AktG ab. Ziff. 5.4.5 Abs. 1 Deutscher Corporate Governance Kodex weist nicht nur auf die Eigenverantwortlichkeit des

235 Dörner/Oser, DB 1995, 1085, 1087; Lieder, aaO (Fn. 3), S. 768.

236 So bereits Frühauf, ZGR 1998, 407, 415.

237 Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen, Kom (2011), 164 endg.

238 Lutter, ZHR 159 (1995), 287, 302; Baums, AG 1997 Sonderheft, S. 26; Habersack, aaO (Fn. 38), E 83.

einzelnen Aufsichtsratsmitglieds hin, sondern empfiehlt für Vorstandsmitglieder von börsennotierten Gesellschaften nicht mehr als drei Aufsichtsratsmandate in anderen börsennotierten Gesellschaften wahrzunehmen. Zudem weist die Empfehlung in Ziffer 5.4.1 Abs. 4 Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex vom 5. Mai 2015 den Aufsichtsrat darauf hin, bei der Erarbeitung der Vorschläge zur Wahl neuer Aufsichtsratsmitglieder darauf zu achten, dass diese auch die für die qualifizierte Mandatswahrnehmung zu erwartende zeitliche Verfügbarkeit aufbringen können. Die Kodex-Empfehlung greift damit letztlich nur die in § 25d Abs. 1 Satz 1 KWG enthaltene gesetzliche Regelung auf und richtet sie der Sache nach über die Kreditwirtschaft hinaus generell an alle börsennotierte Gesellschaften. Als politisches Signal ist die Empfehlung zu begrüßen; ihre tatsächliche Wirkung darf jedoch nicht überschätzt werden.

3. Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder

Abgesehen vom unabhängigen Finanzexperten i.S.v. § 100 Abs. 5 AktG schreibt das AktG die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder nicht als allgemeine Voraussetzung für ihre Bestellung vor.²³⁹ Sie käme ohnehin allenfalls für die Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner in Betracht. Nur für bestimmte eng begrenzte Konstellationen wird im Wege der Negativabgrenzung durch die §§ 100 Abs. 2 Nr. 2, 3 und 4 sowie 105 AktG die Vorstandsunabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder gesichert und dadurch insoweit eine Amtsunfähigkeit begründet. Die Frage der Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder ist seit längerem ein zentrales Thema der internationalen Corporate Governance Debatte.²⁴⁰ In Deutschland mag diese Problematik auf Grund der dualistischen Organisationsstruktur systembedingt lange nur eine untergeordnete Bedeutung gespielt haben. Nachdem international tätige Stimmrechtsberater oder institutionelle Anleger ihre Vorstellungen in Abstimmungsrichtlinien bekannt gegeben haben, die – ohne Berücksichtigung der Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer – im Aufsichtsrat einen Anteil von einem Drittel bis zur Hälfte unabhängige Aufsichtsratsmitglieder vorsehen,²⁴¹ ist zu erwarten, dass die Thematik weiter an Bedeutung gewinnt. Dabei muss stets berücksichtigt werden, dass die Thematik des unabhängigen Aufsichtsratsmitglieds stets auch die Frage nach der Unabhängigkeit von einem Kontrollaktionär aufwirft und damit nicht ohne die Auswirkungen auf das Konzernrecht beurteilt werden kann.

Ziffer 5.4.1 Abs. 2 Deutscher Corporate Governance Kodex geht allerdings weiter und empfiehlt eine angemessene Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder, die

239 *Drygala*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 29; *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), 2013, § 100 Rdn. 18; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 6; *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 100 Rdn. 3; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 17; *Selter*, aaO (Fn. 97), Rdn. 131.

240 *Bayer*, NZG 2013, 1, 10; *Hopt*, ZHR 175 (2011), 444, 472; *M. Roth*, WM 2012, 1985, 1989.

241 Siehe z.B. ISS Institutional Shareholder Services, European Proxy Voting Guideline Updates, 2015 Benchmark Policy Recommendations vom 6. November 2014, S. 5; Union Investment Proxy Voting Policy vom Januar 2015; dazu generell auch *M. Roth*, WM 2012, 1985, 1989.

im Ermessen des Aufsichtsrats liegt. Zudem sollen unter dem Blickwinkel der Unabhängigkeit relevante Beziehungen der Kandidaten nach Ziffer 5.4.2 Abs. 4 Deutscher Corporate Governance Kodex in der Hauptversammlung offengelegt werden. Was als angemessen zu betrachten ist, wird im Schrifttum unterschiedlich beurteilt²⁴² und wird stark von dem Umstand beeinflusst, ob es in der Gesellschaft einen Kontrollaktionär gibt oder nicht.²⁴³ Einigkeit besteht insoweit, als dass mit der Kodex-Empfehlung eine „Nullrepräsentanz“ unvereinbar ist.²⁴⁴ Die Kodex-Regelung geht auf die Empfehlung der EU-Kommission vom 15. Februar 2005 zurück. Dies verschafft ihr eine erhöhte Aufmerksamkeit und ist nicht zu gering zu schätzen. Auch wenn der Gesetzgeber diese Empfehlung der EU-Kommission in § 100 Abs. 2 Nr. 4 AktG nur in einem Einzelfall aufgegriffen hat, sollte dieser Schritt keine Schule machen. Weitere Beispiele aus dem Katalog der Empfehlungen der EU-Kommission sollten nicht in das AktG übernommen werden. Hier ist vielmehr die Kodex-Kommission gefordert, um über die eventuelle Aufnahme weiterer Empfehlungen in den Deutschen Corporate Governance Kodex zu beraten.

IX. Aufsichtsratsvergütung

1. Vergütungshöhe

Wer für eine höhere Professionalität im Aufsichtsrat eintritt, muss die Voraussetzungen dafür schaffen, dass die Tätigkeit der Aufsichtsratsmitglieder auch adäquat vergütet wird. Als maßgebliche Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung nennt § 113 Abs. 1 Satz 3 AktG wie auch schon § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG die Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder und die Lage der Gesellschaft. Dies ist in börsennotierten Gesellschaften zunehmend der Fall, nachdem in den letzten Jahren die Vergütung vielfach angehoben worden ist.²⁴⁵ Gleichwohl kann die Aufsichtsratsvergütung in vielen Fällen, vor allem in den kleineren und mittelgroßen Gesellschaften, noch immer nicht als angemessenes Entgelt für den tatsächlich geleisteten Arbeitseinsatz und die damit verbundene Verantwortung angesehen werden. Mitunter wird deshalb vom Aufsichtsratsmandat als Ehrenamt gesprochen.²⁴⁶ Die Tatsache, dass gerade bei kleineren Gesellschaften vermehrt Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern anzutreffen sind, bestätigen diese Einschätzung.²⁴⁷ Die Erklärung für die bisweilen

242 Siehe z.B. *Hasselbach/Jakobs*, BB 2013, 643, 650; *Reese/Ronge*, AG 2014, 417, 427; *M. Roth*, WM 2012, 1985, 1988.

243 *Florstedt*, ZIP 2013, 337, 341; ebenso wohl *M. Roth*, WM 2012, 1985, 1988; zum Ganzen *ders.*, ZHR 175 (2012), 605 ff.

244 *Bayer*, NZG 2013, 1, 10; *Florstedt*, ZIP 2013, 337, 342; früher bereits *E. Vetter*, BB 2005, 1689, 1691.

245 *Büschmann*, Süddeutsche Zeitung vom 12.11.2014, S. 19; *Paul*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 12.11.2014, S. 22; *Stocker*, Die WELT vom 22.4.2015, S. 15; siehe auch *Ehren/Gros*, Der Konzern 2011, 277, 285; *Maßmann/Bursee*, BOARD 2014, 97ff.

246 *Büschmann*, Süddeutsche Zeitung vom 12.11.2014, S. 19.

247 Siehe bereits *Hoffmann-Becking*, FS Havermann, 1995, S. 229, 245.

restriktive Vergütungspolitik mag u.a. in der für Unternehmen besonders nachteiligen steuerlichen Behandlung der Aufsichtsratsvergütung²⁴⁸ und in der Tatsache begründet sein, dass Aufsichtsräte über keine Lobby verfügen.²⁴⁹ Hingegen kann die Tatsache, dass die Vergütung, die die Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer erhalten, zum ganz überwiegenden Teil der Hans-Böckler-Stiftung zufließt,²⁵⁰ kaum als Begründung für die verbreitete Praxis herhalten.

Unabhängig von dieser Praxis drängt sich generell die Frage auf, ob der allgemeine Grundsatz der gleichen Rechtsstellung aller Aufsichtsratsmitglieder, auf den z.B. auch der Grundsatz der gleichen Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner und Arbeitnehmer gestützt wird,²⁵¹ ausnahmslos gilt oder ob nicht auch Differenzierungen der Vergütungshöhe zwischen den einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern zulässig sind.²⁵² Dabei ist anzumerken, dass z.B. das österreichische AktG diesem Grundsatz nur eingeschränkt folgt; die Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer sind ehrenamtlich tätig und erhalten keine Vergütung sondern nur eine Aufwandsentschädigung.²⁵³ Anerkannt ist, dass der Grundsatz der gleichen Rechtsstellung einer höheren Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder, die Sonderfunktionen ausüben, nicht entgegensteht.²⁵⁴ Dies ist z.B. beim Aufsichtsratsvorsitzenden, seinem Stellvertreter und den Mitgliedern von Aufsichtsratsausschüssen der Fall, wobei auch zwischen den verschiedenen Ausschüssen differenziert werden kann. Es entspricht im Übrigen auch der Empfehlung von Ziff. 5.4.6 Abs. 1 Deutscher Corporate Governance Kodex.

Im Zuge des Strebens nach stärkerer Professionalisierung des Aufsichtsrats führt dies zu der weiteren Frage, ob nicht auch Differenzierungen zulässig sind, die sich an der persönlichen Qualifikation des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds orientieren. Entgegen einem Großteil des Schrifttums²⁵⁵ und in Übereinstimmung mit der Unternehmensrechtskommission²⁵⁶ kann die besondere Expertise, die z.B. der unabhängige Finanzexperte gemäß § 100 Abs. 5 AktG vorzuweisen hat und der besondere Arbeitseinsatz, der von ihm erwartet wird, eine gegenüber der normalen Aufsichtsratsvergütung deutlich abweichende Vergütung rechtfertigen.²⁵⁷ Ähnliche Gesichtspunkte können aber auch bei anderen Aufsichtsratsmitgliedern gelten, die über eine besondere Sachkunde verfügen und die deshalb – mit haftungsverschärfender Konsequenzen – verpflichtet sind, ihre spezifischen Fachkenntnisse in die Aufsichtsrats-

248 Dazu sogleich unten im Text.

249 So generell *Kley*, Börsenzeitung vom 9.10.2010, S. 8.

250 Siehe z.B. *Thüsing/Forst*, FS Graf von Westphalen, 2010, S. 693 ff.; *Astheimer*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17.1.2013, S. 15; kritisch auch *Schiessl*, AG 2002, 593, 597.

251 *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 22; *Kort*, FS Hüffer, 2010, S. 483, 486; *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 843; *E. Vetter*, aaO (Fn. 61), § 29 Rdn. 47.

252 Dafür bereits *Lutter*, FS 50 Jahre BGH, 2000, Bd. II, S. 321, 330.

253 *Kalss*, aaO (Fn. 94), § 113 Rdn. 64.

254 *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 39; *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 113 Rdn. 4; *Kort*, FS Hüffer, 2010, S. 483, 489; *Selter*, aaO (Fn. 97), Rdn. 254.

255 *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 39; *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 113 Rdn. 4; *Kort*, FS Hüffer, 2010, S. 483, 490; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 10.

256 Bundesministerium der Justiz (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 1238.

257 *Berger*, Kosten der Aufsichtsrats Tätigkeit, 2000, S. 53; *Haarmann*, FS Hüffer, 2010, S. 242, 250 ff.; *Rieder/Holzmann*, AG 2010, 570, 579; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 30.

arbeit einzubringen.²⁵⁸ Diese Pflicht und die damit verbundene größere persönliche Haftung dieser Aufsichtsratsmitglieder rechtfertigen es, ihnen eine höhere Vergütung zu gewähren, die sich nicht an der Mindestqualifikation des durchschnittlichen Aufsichtsratsmitglieds orientiert, sondern an der besonderen Sachkunde und Erfahrung, über die das jeweilige Aufsichtsratsmitglied tatsächlich verfügt.²⁵⁹

2. Erfolgsorientierte Vergütung

Angesichts der veränderten Rolle des Aufsichtsrats in der Organisation der AG, die sich in der verstärkten mitunternehmerischen Verantwortung niederschlägt, stellt sich die Frage, ob nicht auch die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder dieser Entwicklung Rechnung tragen sollte. Wie sich aus § 113 Abs. 3 AktG ergibt, kann den Aufsichtsratsmitgliedern grundsätzlich nicht nur eine feste Vergütung sondern auch eine erfolgsorientierte Vergütung gewährt werden. Eine variable am Unternehmenserfolg ausgerichtete Aufsichtsratsvergütung ist jedoch im Schrifttum wegen der damit verbundenen Gefahr von Fehlanreizen umstritten.²⁶⁰

Unter anderem wird eingewandt, dass die erfolgsabhängige Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder speziell in Krisenzeiten des Unternehmens eine kontraproduktive Wirkung entfalten könne. Bei einer erfolgsabhängigen Vergütung könnten die Aufsichtsratsmitglieder gerade in diesen schwierigen Unternehmensphasen ungeachtet des von ihnen zu erbringenden hohen Arbeitseinsatzes und ihrer gesteigerten persönlichen Verantwortung gleichwohl nur eine reduzierte Vergütung erwarten.²⁶¹ Diese Begründung vermag jedoch angesichts der vergleichbaren Situation beim Vorstand nicht zu überzeugen.²⁶² Auch die Vorstandsmitglieder sehen sich in Krisenzeiten erhöhten Anforderungen sowohl hinsichtlich der Arbeitsbelastung als ihrer persönlichen Verantwortung ausgesetzt und dennoch wird die erfolgsabhängige Vorstandsvergütung, die § 87 Abs. 1 AktG ausdrücklich zulässt, nicht in Frage gestellt, sondern durch die

258 BGH v. 20.9.2011 – II ZR 234/09 – „Ision“, AG 2011, 876, Rdn. 28; BGH v. 27.4.2009 – II ZR 160/08, AG 2009, 661, 662; BGH v. 2.4.2007 – II ZR 325/05, AG 2007, 484 Rdn. 16; *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 116 Rdn. 28; *Hopt*, ZIP 2013, 1793, 1798; *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 116 Rdn. 4; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), vor § 116 Rdn. 63; *E. Vetter*, aaO (Fn. 61), § 29 Rdn. 59.

259 *Haarmann*, FS Hüffer, 2010, S. 242, 254; ebenso wohl *Lutter/Krieger/Verse*, aaO (Fn. 19), Rdn. 843; unklar *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 10; zweifelnd *Habersack*, aaO (Fn. 61), § 100 Rdn. 39; a.A. *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 113 Rdn. 4; *Kort*, FS Hüffer, 2010, S. 483, 490.

260 Grundsätzlich befürwortend z.B. *Drygala*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 24; *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 10; *Ludwig*, Die Vergütung des Aufsichtsrats, 2011, S. 236; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 39; *Wagner*, in: Semler/von Schenck (Hrsg.), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, 4. Aufl. 2013, § 11 Rdn. 35; ablehnend z.B. *Burseel/von Preen/Block*, BOARD 2012, 15, 17; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 18; eher skeptisch *Berger*, aaO (Fn. 257), S. 66 ff.; *Peltzer*, NZG 2002, 10, 16; *Reimsbach*, BB 2011, 940, 941.

261 Z.B. *Götz*, AG 1995, 337, 351; *Holl*, aaO (Fn. 128), S. 183; *Wilsing/von der Linden*, DStR 2012, 1391, 1393.

262 Dies wird auch eingeräumt von *Habersack*, ZHR 168 (2004), 373, 380.

Empfehlung gemäß Ziff. 4.2.3 Abs. 2 Deutscher Corporate Governance Kodex sogar zur guten Unternehmensführung erklärt.

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex verfolgt keinen klaren Weg. Bis zum Jahre 2012 hatte sie die erfolgsorientierte Aufsichtsratsvergütung in Ziff. 5.4.6 Deutscher Corporate Governance Kodex ausdrücklich als Ausdruck guter Corporate Governance empfohlen. Im Jahre 2012 ist diese Kodex-Empfehlung entfallen.²⁶³ Wäre die Aufgabe des Aufsichtsrats auf die reine Überwachung der Unternehmensleitung beschränkt, wäre die feste Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder die konsequente Antwort. Die Funktion des Aufsichtsrats reicht jedoch über die bloße Überwachungsfunktion hinaus und hat sich zunehmend zu einer mitunternehmerischen Funktion entwickelt. Diesem Wandel kann im Sinne guter Corporate Governance durch eine maßvoll bemessene flexible Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder Rechnung getragen werden.²⁶⁴ Die variable Vergütung ergänzt die feste Vergütung und sollte, wie dies Ziff. 5.4.6 Abs. 2 Satz Deutscher Corporate Governance Kodex vorsieht, an der nachhaltigen Unternehmensentwicklung ausgerichtet sein, wobei die Wertungen in den §§ 87 Abs. 1, 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG zur langfristigen Vergütung des Vorstands auch als Orientierung für die Aufsichtsratsvergütung dienen können.²⁶⁵ Der variable Vergütungsanteil sollte in der Höhe jedoch begrenzt sein, um signifikante Fehlanreize hinsichtlich der Wahrnehmung der Hauptaufgabe des Aufsichtsrats, nämlich die Überwachung der Unternehmensleitung, auszuschließen. Das AktG enthält insoweit keine Vorgaben. Deshalb bleibt trotz berechtigter methodischer Kritik zur Begrenzung nur eine „gegriffene Größe“.²⁶⁶ Eine variable Vergütung von bis zu einem Drittel der Gesamtvergütung des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds erscheint vertretbar²⁶⁷ und kann nicht als dysfunktional oder gar kontraproduktiv hinsichtlich einer verantwortungsvollen Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe angesehen werden.

Der BGH²⁶⁸ hat im Jahre 2004 im MobilCom-Fall der Einräumung von selbständigen Aktienoptionen an Aufsichtsratsmitglieder, die mit zurückgekauften eigenen Aktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG) bedient werden sollen, zu Recht die Anerkennung versagt, da die Aufsichtsratsmitglieder nach § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG im Fall der Bedienung von Optionsrechten durch Aktien aus bedingtem Kapital nicht zum Kreis der möglichen Bezugsberechtigten zählen und aus der Perspektive der Aktionäre im Hinblick auf deren Mitgliedschafts- und Vermögensrechte keine Gesichtspunkte zu erkennen seien, die eine unterschiedliche Behandlung rechtfertigen könnten, wenn die Aktienoptionen von der Gesellschaft mittels zurückgekaufter eigener Aktien realisiert werden sollen. Infolge dieser Entscheidung hat die Unternehmenspraxis von aktien-

263 *Kremer*, aaO (Fn. 123), Rdn. 1074; von *Werder/Bartz*, DB 2012, 1733, 1735; *Wilsing*, in: *Wilsing* (Hrsg.), Deutscher Corporate Governance Kodex, 2012, Ziff. 5.4.6 Rdn. 10.

264 Siehe auch *Ludwig*, aaO (Fn. 260), S. 238.

265 *Hecker/Peters*, BB 2012, 2639, 2645; *M. Roth*, WM 2012, 1985, 1989; *Selter*, aaO (Fn. 97), Rdn. 256.

266 Siehe dazu *Fleischer*, FS Canaris, 2007, Bd. I, S. 71, 89.

267 *E. Vetter*, AG 2004, 234, 238; *ders.* ZIP 2008, 1, 5; siehe auch *Lutter*, FS Hadding, 2004, S. 561, 572.

268 BGH v. 16.2.2004 – II ZR 316/02, „Mobilcom“, BGHZ 158, 122, 129.

kursbezogenen Vergütungsmodellen für Aufsichtsratsmitglieder weitgehend Abstand genommen, obwohl der BGH nur eine bestimmte Form von Aktienoptionen als Aufsichtsratsvergütung für unzulässig erklärt hat. Die Rechtslage unterscheidet sich damit von der Situation in Österreich, wo § 98 Abs. 3 österreichisches AktG ausdrücklich auch die Ausgabe von Aktienoptionen an Aufsichtsratsmitglieder zulässt. Die generelle Ablehnung einer aktienkursbezogenen Vergütung in Form von Wertsteigerungsrechten lässt sich nicht aus der Überwachungsverantwortung des Aufsichtsrats ableiten und „*schießt über das Ziel hinaus*“.²⁶⁹ Da sich dem Gesetz ein umfassendes Verbot nicht entnehmen lässt, ist der Weg zu anderen aktienkursabhängigen Formen der Aufsichtsratsvergütung, die das Bezugsrecht der Aktionäre nicht berühren, wie z.B. *phantom stocks* oder *stock appreciation rights*, nach überwiegender und zutreffender Ansicht im Schrifttum keineswegs verstellt,²⁷⁰ sodass diese Form der Vergütung für bestimmte Unternehmen durchaus eine Gestaltungsalternative und einen Baustein im Rahmen der Gesamtvergütung der Aufsichtsratsmitglieder bilden kann. Dabei ist erneut auf die Begrenzung von einem Drittel der Gesamtvergütung hinzuweisen. Diese Vergütungsform könnte in geeigneter Weise der mitunternehmerischen Verantwortung des Aufsichtsrats Rechnung tragen.²⁷¹

3. Steuerliche Diskriminierung der Aufsichtsratsvergütung

Geradezu ein Anachronismus ist schließlich die steuerliche Behandlung der Aufsichtsratsvergütung. Sie steht im krassen Gegensatz zu den Zielen und Erwartungen, zu denen sich der Gesetzgeber seit Jahrzehnten im Rahmen der Aktienrechtsreform in Permanenz stets in Bezug auf die hohe Verantwortung des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder bekannt hat. Die ersatzlose Streichung von § 10 Nr. 4 KStG ist angesichts der Debatte um eine gute Corporate Governance überfällig.²⁷²

269 *Hoffmann-Becking*, aaO (Fn. 84), § 33 Rdn. 38; *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 113 Rdn. 12; zustimmend *Kort*, FS Hüffer, 2010, S. 483, 499.

270 *Fuchs*, WM 2004, 2233, 2235; *Gehling*, ZIP 2005, 549, 557; *Grigoleit/Tomasic*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 15; *Hoffmann-Becking*, aaO (Fn. 84), § 33 Rdn. 38; *ders.*, ZHR 169 (2005), 155, 180; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 113 Rdn. 47; *Kort*, FS Hüffer, 2010, S. 483, 499; *Ludwig*, aaO (Fn. 260), S. 256; *Maser/Göttle*, NZG 2013, 201, 205; *Spindler*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 56; *E. Vetter*, AG 2004, 234, 237; *ders.* ZIP 2008, 1, 5; *Wagner*, aaO (Fn. 260), § 11 Rdn. 41; *Wilsing*, aaO (Fn. 263), Ziff. 5.4.6 Rdn. 8; a.A. *Arnold*, Die Steuerung des Vorstandshandelns, 2007, S. 162; *Drygala*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 31; *Goette*, DStR 2005, 561, 562; *Habersack*, ZGR 2004, 721, 731 ff.; *Hambloch-Gesinn/Gesinn*, aaO (Fn. 67), § 113 Rdn. 21; *Mertens/Cahn*, aaO (Fn. 61), § 113 Rdn. 29; *Paefgen*, WM 2004, 1169, 1173; *Selter*, aaO (Fn. 97), Rdn. 258; siehe auch *Röhrich*, in: VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2004, 2005, S. 1, 16 sowie seinen Diskussionsbeitrag bei *Löbbe*, ebenda, S. 29, 32.

271 Siehe bereits *Hüffer*, ZHR 161 (1997), 214, 244; jüngst *E. Vetter*, Der Aufsichtsrat 2015, 82, 83.

272 *Feddersen*, AG 2000, 385, 390; *Haarmann*, Der Aufsichtsrat 2012, 1; *Hopt/Roth*, aaO (Fn. 37), § 113 Rdn. 131; *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 19), § 113 Rdn. 7; *Kort*, FS Hüffer, 2010, S. 483, 494; *Lutter*, ZHR 159 (1995), 287, 303; *Spindler*, aaO (Fn.61), § 113 Rdn. 68;

X. Schluss

- (1) Das AktG 1965 hat die Konzeption des Aufsichtsrats als Überwachungsorgan aus dem damals geltenden Recht übernommen und fortgeführt. Durch die weitere Rechtsentwicklung, die veränderten Verhältnisse auf Grund der Anforderungen des Kapitalmarkts wie auch durch die Globalisierung sind dem Aufsichtsrat zunehmend mitunternehmerische Aufgaben zugefallen.²⁷³ Gleichwohl ist festzuhalten, dass die Überwachung der Geschäftsleitung in der Kompetenzordnung der AG fester Bestandteil seiner gesetzlichen Aufgabe bleibt, die die Aufsichtsratsmitglieder mit Professionalität, Engagement und Verantwortungsbewusstsein wahrzunehmen haben. Der Hinweis ist notwendig, denn der Aufsichtsrat kommt heute vereinzelt de facto der aktiven Geschäftsführung nahe, sodass die Assoziation zur monistischen Leitungsstruktur nahe liegt. Diese Entwicklung entspricht nicht dem Willen des Gesetzgebers, wie sie in § 111 Abs. 4 Satz 1 AktG normiert ist.
- (2) Auf Defizite im Recht des Aufsichtsrats, die auf ein Systemversagen schließen lassen könnten, hat der Gesetzgeber laufend reagiert und damit den Aufsichtsrat gegenüber den veränderten Anforderungen ertüchtigt. Allerdings darf man nicht die Augen davor verschließen, dass dem Gesetzgeber auch Alternativen bei Vorliegen eines systembedingten Aufsichtsratsversagens zur Verfügung stehen. Dazu zählt insbesondere die Rückverlagerung von Aufgaben an die Hauptversammlung, wie sie erstmals im Jahre 2009 beim Say-on-pay-Beschluss gemäß § 120 Abs. 4 AktG stattgefunden hat.²⁷⁴ Die Begründung der unmittelbaren Entscheidungszuständigkeit der Aktionäre bedeutet, auch wenn der Beschluss bislang keine Bindungswirkung entfaltet, gleichwohl eine Schwächung des Aufsichtsrats. Das weitere Alternativszenario ist bereits vorgezeichnet. Der Entwurf der Aktionärsrechterichtlinie sieht eine verbindliche Entscheidung über das Vorstandsvergütungssystem sowie die Zuständigkeit der Hauptversammlung über Related-Party-Transactions vor. Es muss in jedem Fall vermieden werden, dass hierdurch ein Rutschbahneffekt zulasten des Aufsichtsrats in Gang gesetzt wird und der Hauptversammlung bei weiteren Aufsichtsratsaufgaben Mitwirkungsrechte oder gar Alleinentscheidungsrechte eingeräumt werden.
- (3) Der Aufsichtsrat nimmt in der Organisation der AG eine wichtige Rolle ein. Er hat sich in seiner Funktion als Überwachungsorgan, dem zunehmend mitunternehmerische Funktionen zukommen, durchaus bewährt. Dass seit dem AktG 1965 wiederholt Eingriffe des Gesetzgebers zur Stärkung des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand und zur Festigung seiner Rolle stattgefunden haben und auch in Zukunft weiter zu erwarten sind, steht dieser Aussage nicht entgegen; insoweit ist „eine eigene Gesetzmäßigkeit und Dynamik“²⁷⁵ unübersehbar und angesichts der sich laufend verändernden Rahmenbedingungen der Unternehmenswirklichkeit

E. Vetter, ZIP 2008, 1, 2; siehe auch Baums (Hrsg.), aaO (Fn. 34), Rdn. 65; a.A. Peetz, AG 2009, 192, 193.

273 Prägnant z.B. Lutter, FS Albach, 2001, S. 225, 231.

274 Ebenso Herrler, aaO (Fn. 214), § 120 Rdn. 23; Hüffer/Koch, aaO (Fn. 19), § 120 Rdn. 20.

275 Raiser/Veil, aaO (Fn. 150), § 13 Rdn. 14.

unausweichlich. Deshalb verbietet es sich auch aus der sog. Aktienrechtsreform in Permanenz einen Makel des Aufsichtsrats abzuleiten. Eine realistische Einschätzung der weiteren Entwicklung des Aufsichtsrats rechtfertigt vielmehr eine optimistische Perspektive, die sich vielleicht treffend mit einem bekannten Bonmot umschreiben lässt: *„Am Ende wird alles gut; und wenn es nicht gut ist, ist es noch nicht das Ende“*.

Diskussionsbericht

zu den Referaten von *Jens Koch* und *Eberhard Vetter*

KARL BROCK

Die Diskussion zu den Referaten von *Jens Koch* und *Eberhard Vetter* zu den Themen „Der Vorstand im Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft“ und „Der Aufsichtsrat – Spagat zwischen gesetzlichen Vorgaben und wachsenden Herausforderungen“ leitete *Marcus Lutter*. Im Rahmen der Diskussion wurden zwei Fragerunden durchgeführt und dort zunächst Fragen sowie Stellungnahmen gesammelt, bevor die Referenten Gelegenheit zur Antwort erhielten. Davon abweichend sind im nachstehenden Bericht die Äußerungen der Diskutanten thematisch zu den einzelnen Referaten gebündelt und die dazugehörigen Antworten diesen möglichst direkt gegenübergestellt, um so eine bessere Diskussionsübersicht zu schaffen.

I.

Die Diskussionsbeiträge zum Referat von *Jens Koch* befassten sich in erster Linie mit der Leitungsmacht und der aktienrechtlichen Zulässigkeit von vertraglichen Selbstbindungen des Vorstands sowie der Fragestellung, inwieweit der Aufsichtsrat ein Co-Leitungsorgan ist und welche Annexkompetenzen ihm zustehen.

1. Einleitend führte ein Vertreter der Wissenschaft aus, dass der Leitungsbegriff ein wahres Mysterium sei: So habe der Gesetzgeber es weder beim AktG von 1937 noch von 1965 für nötig gehalten, den Leitungsbegriff inhaltlich zu präzisieren mit der Folge, dass Rechtsprechung und Wissenschaft im Laufe der Zeit von der Unveräußerlichkeit jeglicher Leitungsmacht ausgegangen seien. Trotz des konturenlosen Begriffs „Leitungsmacht“ habe sich aber die Ausrichtung des Vorstandshandelns an diesem nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen Ländern wie in der Schweiz oder in England als bewährtes System herausgestellt. Der Leitungsbegriff habe dort für das erwünschte Geschäftsleiterhandeln gesorgt. Dennoch sei der Vorstand kein juristischer Herkules, sodass er nicht sämtliche unternehmensbezogenen Entscheidungen in persona treffen müsse. Eine entsprechende Handlungspflicht sei aus dem in § 76 Abs. 1 AktG verankerten Pflichtrecht der Unternehmensleitung nicht herauszulesen: Beispielsweise habe gemäß § 91 Abs. 1 AktG der Vorstand lediglich dafür zu sorgen, dass die erforderlichen Handelsbücher geführt würden. Somit bestehe keine Vorstandspflicht, die Handelsbücher eigenhändig zu verwalten. Bereits diese Regelung zeige, dass der Leitungsbegriff einer Delegation von Führungsaufgaben nicht gänzlich entgegenstehen könne. Dieser Befund könne letztlich auch für die privatautonomen Selbstbindungen des Vorstands fruchtbar gemacht werden, sodass vor allem Investorenvereinbarungen nicht zwingend eine rechtswidrige Veräußerung von Leitungsmacht implizierten.

Zumal schon unlängst deutsche Instanzgerichte dem Vorstand attestiert hätten, dass er sich gegenüber Investoren begrenzt binden dürfe. Ähnliches, so der Diskutant, habe auch der Delaware-Court für den CEO entschieden, wobei die Richter aus Übersee die Investorenvereinbarung über eine Kapitalerhöhung anschaulich mit einem langfristigen Öllieferungsvertrag verglichen hätten, der in aller Regel rechtlich unbedenklich sei. Letzten Endes müsse auch der Vorstand Investorenvereinbarungen treffen dürfen, solange sie zeitlich begrenzt seien und im Gesellschaftsinteresse lägen.

Ein schweizerischer Diskutant teilte die Ansicht seines Vorredners und verwies dafür auf die Artt. 716 f. OR, die für den Verwaltungsrat zwischen der nicht delegierbaren Oberleitung und den übertragbaren Tagesgeschäften differenzieren würden: In der Schweiz habe sich das System der Artt. 716 f. OR bewährt, zumal bei einer ordnungsgemäßen Aufgabenübertragung dem Verwaltungsratsmitglied die Haftungsbefreiung aus Art. 754 Abs. 2 OR zugutekomme. An dieser Schweizer Rechtslage könne sich auch die Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht deutscher Vorstände orientieren. Dementsprechend sei die binnenrechtliche Zulässigkeit einer Aufgabendelegation oder Selbstbindung des Vorstands daran zu messen, ob die Oberleitung berührt werde. Dagegen befand ein Praktiker, dass es bei Investorenvereinbarungen und Aufgabenübertragungen sowieso nicht um die Veräußerung von Leitungsmacht gehe, sondern vielmehr um deren pflichtgemäße Ausübung, sodass § 76 Abs. 1 AktG noch nicht einmal angetastet werde. Dem widersprach ein anderer Teilnehmer insoweit, dass zumindest alle Aufgaben, die das Gesetz dem Vorstand als Kollegialorgan auferlege, der Unternehmensleitung zuzuordnen seien; rechtsgeschäftliche Selbstbindungen des Vorstands berührten daher zweifelsfrei § 76 Abs. 1 AktG, wenn sie Kollegialentscheidungen beträfen. Allerdings werde durch eine derartige Selbstbindung nicht automatisch die Leitungsmacht veräußert: Denn eine Selbstbindung führe im ersten Schritt nur dazu, dass der Vorstand seine Kompetenz im Außenverhältnis nicht ausüben dürfe, er diese aber innergesellschaftlich weiterhin behalte.

Sodann machte ein anderer Wissenschaftler auf die Rechtsprobleme von Investorenvereinbarungen aufmerksam, die angesichts der Aktionärsrechte bestehen könnten: Verpflichtete sich etwa der Vorstand gegenüber einem Investor, diesem monatlich eine betriebswirtschaftliche Auswertung der Gesellschaft vorzulegen, würden die anderen Aktionäre dadurch benachteiligt; eine solche Vereinbarung könnte deshalb gegen § 53a AktG verstoßen. Ferner müsste ein derartiger Informationsanspruch des Investors wohl auch in einem Auskunftsrecht der anderen Aktionäre nach § 131 Abs. 4 S. 1 AktG münden. Ob der Vorstand solche Investorenvereinbarungen allein unter Verweis auf das Gesellschaftsinteresse abschließen könne, sei daher sehr fraglich.

2. Mit dem ersten Diskutanten teilte *Jens Koch* die Einschätzung, dass der Leitungsbegriff konturenlos sei und fügte ergänzend hinzu, dass in der Vergangenheit die Wissenschaftler noch mehr als die Praktiker bei der rechtlichen Bewertung von Investorenvereinbarungen in die falsche Richtung gelaufen seien: Schon aus ökonomischer Warte sei es unzweckmäßig, sämtliche Selbstbindungen des Vorstands zu

untersagen. Man dürfe Investorenvereinbarungen daher nicht am unnachgiebigen § 76 Abs. 1 AktG, sondern nur am schmiegsamen § 93 Abs. 1 S. 1 AktG messen. Demzufolge könne der Vorstand vertragliche Selbstbindungen eingehen, sobald dies im Gesellschaftsinteresse liege. Außerdem müsse man sich vor Augen halten, dass eine am § 76 Abs. 1 AktG gemessene Investorenvereinbarung über § 134 BGB nicht nur binnenpflichtwidrig, sondern im Außenverhältnis sogar nichtig sei. Die damit verbundene Rechtsunsicherheit könne nicht ernstlich gewollt werden. Für eine Verhaltenssteuerung genüge es, wenn der Vorstand bei einer pflichtwidrigen Investorenvereinbarung mit binnenrechtlichen Folgen rechnen müsse. Weiterhin stimmte der Referent der Aussage zu, dass bei Investorenvereinbarungen die sonstige Rechtslage berücksichtigt werden müsse: Gerade die Aktionäre würden über § 53a AktG und durch die kapitalmarktrechtlichen Vorschriften hinreichend geschützt; demnach könne man getrost vom Postulat abrücken, sämtliche Investorenvereinbarungen als binnenrechtswidrig zu werten.

3. Mehrheitlich stimmten die Diskussionsteilnehmer mit *Jens Koch* überein, die Debatte über die inhaltliche Ausgestaltung des Unternehmensinteresses als akademisches Glasperlenspiel anzusehen: Vor allem stehe, so ein Diskutant, einer reinen shareholder-value-Orientierung die EU-Bilanzrichtlinie entgegen. Nach dieser müssten etliche Unternehmen künftig ihre nichtfinanziellen Parameter im Lagebericht auszeichnen. Dies zwingt die Unternehmen faktisch dazu, fortan stakeholder-Interessen bei der Unternehmensführung zu berücksichtigen. Die EU habe somit im Bilanzrecht ein trojanisches Pferd platziert, das die Unternehmensführung deutscher Aktiengesellschaften beeinflusse. Ein anderer Vertreter der Wissenschaft trug noch vor, dass sich der Disput über die materielle Fortwirkung der Gemeinwohlklausel aus § 70 AktG 1937 aufgrund des weiten Entscheidungsspielraums der Business Judgment Rule deutlich entschärft habe und der Vorstand ohnehin durch die Märkte für Eigen- und Fremdkapital hinreichend motiviert werde, auch stakeholder-Interessen wahrzunehmen.
4. Dagegen waren sich die Diskussionsteilnehmer uneins, ob der Aufsichtsrat ein Co-Leitungsorgan ist und welche Rechtsfolgen sich daraus herleiten lassen. Ein Wissenschaftler eröffnete die Diskussion über dieses Thema, indem er die von *Jens Koch* verwendeten Begriffe der Organadäquanz und Annexkompetenz als interessante Entnahmen aus dem Staatsorganisationsrecht bezeichnete: Schließlich sei auch das Aktienrecht Organisationsrecht. Die Wissenschaft, so weiter der Teilnehmer, sei in der Pflicht, genauer darzulegen, welche Annexkompetenzen dem Aufsichtsrat zuständen. Er persönlich plädiere für eine Kompetenz des Aufsichtsrats, mit dem Kapitalmarkt kommunizieren zu dürfen. So liege es etwa in der Natur der Sache, dass der Aufsichtsrat eine Abberufung von Vorständen nach außen hin müsse kundtun können. Inwiefern jedoch derartige Annexkompetenzen auf den Aufsichtsratsvorsitzenden verengt werden könnten, müsse indes näher beleuchtet werden, weil die Rechtsstellung des Vorsitzenden im Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft noch weitgehend im Dunkeln liege. Die Nachredner lehnten eine Kompetenzverengung auf den Aufsichtsratsvorsitzenden überwiegend ab: Der Aufsichtsrat sei ein Kollegialorgan, dem man eine Annexkompetenz nur im

Ganzen zusprechen könne. Dem entgegneten manche Diskutanten, dass zumindest bei der Kapitalmarktkommunikation ein praktisches Bedürfnis bestehe, den Vorsitzenden nach außen kommunizieren zu lassen, weil ausländische Investoren dies erwarteten; nur so bleibe der deutsche Kapitalmarkt für diese Investoren attraktiv. Im Ergebnis könne den Aufsichtsratsmitgliedern aber keineswegs jegliche Kommunikation untersagt werden, da sie meist auch Aktionäre seien, sodass sie zumindest in dieser Eigenschaft sich der Öffentlichkeit mitteilen dürften: Man könne aus ihnen schließlich keine gespaltenen Persönlichkeiten machen.

Zu dieser lebhaften Debatte ergänzte dann *Jens Koch*, dass es methodisch nicht gänzlich unzulässig sei, eine Kompetenzverengung auf den Aufsichtsratsvorsitzenden vorzunehmen, man sich allerdings einen gewissen Ruck geben müsse, wenn man diesen Weg einschlagen wolle. Dazu hob *Eberhard Vetter* abschließend noch hervor, dass der Vorsitzende selbstverständlich den Kapitalmarkt informieren dürfe, sobald ein Aufsichtsrat, der die entsprechende Annexkompetenz inne habe, qua Beschluss den Vorsitzenden dazu ermächtige: Die Abberufung eines Vorstandsmitglieds könne dagegen der Aufsichtsratsvorsitzende ohne Weiteres mitteilen, da er als Sprachorgan des Aufsichtsrats lediglich dessen Abberufungsbeschluss verkünde.

5. Zu der von *Jens Koch* vorgetragenen Berichterstattungspflicht des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat nahmen die Diskussionsteilnehmer vielgestaltig Stellung. Einige sprachen sich gegen eine umfassende Berichtspflicht aus, weil der Aufsichtsrat kein Co-Leitungsorgan sei: Er habe daher kein Recht, über jegliche unternehmensbezogene Entwicklung sofort informiert zu werden. Außerdem sei das Geheimhaltungsinteresse der Gesellschaft erheblich beeinträchtigt, wenn der Vorstand frühzeitig an den Aufsichtsrat berichten müsse; denn besonders bei personenstarken Aufsichtsräten gehörten unternehmensschädigende Indiskretionen zur Tagesordnung. Man könne daher allenfalls einen Mittelweg beschreiten, indem man den Vorstand zur ad-hoc Berichterstattung gegenüber dem Aufsichtsratsvorsitzenden verpflichte und der Gesamtaufichtsrat erst im Nachgang informiert werde. Dagegen verwies ein Praktiker auf die Möglichkeit von Zustimmungsvorbehalten nach § 111 Abs. 4 S. 2 AktG und auf die Aufsichtsratskompetenz, den Vorstand zu bestellen: Schon deshalb sei der Aufsichtsrat Co-Leitungsorgan und müsse als Kollegialorgan unverzüglich über alle wesentlichen Unternehmensentwicklungen benachrichtigt werden.

Ein anderer Praktiker bestätigte die Einschätzung seines Vorredners in der Hinsicht, dass der Vorstand gewiss sämtliche Informationen an den Gesamtaufichtsrat weitergeben müsse, wenn sich diese auf Handlungspflichten des Gesamtgremiums bezögen. Davon abgesehen bestehe aber auch über § 90 Abs. 2 Nr. 1 AktG eine unverzügliche Berichterstattungspflicht an den Aufsichtsrat, wobei der Vorstand das Tatbestandsmerkmal „unverzüglich“ keinesfalls ausreizen dürfe. Überdies müsse in Zukunft der Blick vermehrt darauf gelegt werden, inwiefern ein einstweiliger Rechtsschutz im Verhältnis zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, aber auch im Rechtsverhältnis zwischen Hauptversammlung und Aufsichtsrat möglich sei: Denn ein langjähriges gerichtliches Hauptverfahren verhindere oft-

mals, dass die jeweiligen Organe ihre Rechte effektiv verwirklichen könnten. Dem letzten Diskutanten pflichtete *Jens Koch* grundsätzlich bei, widersprach jedoch der These, dass der Wortlaut des § 90 Abs. 2 Nr. 1 AktG vom Vorstand verlange, den Aufsichtsrat stets zeitnah zu informieren. Die Berichterstattungspflicht werde schließlich in der Weise relativiert, dass eine unverzügliche Information lediglich „geboten“ sein müsse, sodass dem Vorstandsmitglied insofern ein nicht zu verkennender Entscheidungsspielraum zukomme.

Einige Diskussionsteilnehmer betonten, dass es für den Informationsaustausch zwischen Vorstand und Aufsichtsrat in erster Linie nicht auf die Rechtsansprüche, sondern auf die zwischenmenschliche Beziehung unter den Organpersonen ankomme: Die gute Zusammenarbeit zwischen den Organwaltern müsse praktisch gefördert werden, dann käme es auch automatisch zum erwünschten Informationsfluss unter den Organen. Dazu merkte ein Wissenschaftler an, dass es Unternehmen gebe, bei denen der Vorstandsvorsitzende und der Aufsichtsratsvorsitzende ihre Büros auf demselben Flur hätten: Informationsdefizite zwischen Vorstand und Aufsichtsrat würden dort grundsätzlich keine Rolle spielen.

6. In der Summe nahmen die Diskussionsteilnehmer die Überlegung positiv auf, die Annexkompetenzen des Aufsichtsrats anhand bestimmter Kriterien wie der Organadäquanz zu ermitteln. Sie stimmten ferner mit dem Referenten weitgehend überein, dass allein aus dem Begriff des Co-Leitungsorgans keine Annexkompetenzen erwachsen könnten. Allerdings sprach sich ein Wissenschaftler dafür aus, die vorgetragenen Entscheidungskriterien im Gegensatz zu *Jens Koch* etwas anders zu gewichten: Vorrangig müssten sich die Annexkompetenzen am System der „checks and balances“ ausrichten. Daraus folge für eine Berichtspflicht des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat, dass diese eine erhöhte Informationsdichte aufweisen müsse, weil nur so der Aufsichtsrat seiner Überwachungspflicht effektiv nachkommen könne.
7. Am Ende der Diskussionsrunde hob *Jens Koch* noch hervor, dass der Aufsichtsratsvorsitzende natürlich bestimmte Aufgaben wahrnehmen dürfe, wenn sich der Vorstand mit dieser Aufgabenausübung einverstanden zeige. Dennoch hätten die anderen Aufsichtsratsmitglieder immer dann ein Recht auf gemeinsame Aufgabenerfüllung, wenn deren rechtlicher Aufhänger eine dem Kollegialorgan zustehende Annexkompetenz sei. Demnach stehe eine mit dem Vorstand konsentierende Aufgabenwahrnehmung durch den Aufsichtsratsvorsitzenden vor rechtlichen Schwierigkeiten, sobald sie auf eine Verengung der Annexkompetenz des Gesamtaufichtsrats hinauslaufe. Außerdem dürfe mittels einer solch einvernehmlichen Aufgabenwahrnehmung nicht das Kollegialprinzip untergraben werden. Am Rande wies der Referent noch darauf hin, dass man die Einordnung des Aufsichtsrats als Co-Leitungsorgan nicht als echten Meinungsstreit verbuchen dürfe, wie es einige Wissenschaftler und Praktiker täten: Aus dem Schlagwort „Co-Leitung“ lasse sich rechtlich nichts herleiten.

II.

Die Diskussionsbeiträge zum Referat von *Eberhard Vetter* kreisten hauptsächlich um die Funktionsfähigkeit des Aufsichtsrats, die Frauenquote und das Optionsmodell.

1. Die Diskussion begann mit dem Verweis eines Wissenschaftlers auf die kürzlich ergangene LG Frankfurt-Entscheidung¹ zur Unternehmensmitbestimmung: In dieser Entscheidung, so der Teilnehmer, habe das LG Frankfurt nicht nur judiziert, dass bei den Schwellenwerten der Mitbestimmung ausländische Arbeitnehmer mitzuzählen seien, sondern es habe auch angedeutet, dass ein Ausschluss der im europäischen Ausland beschäftigten Arbeitnehmer von der Wahl zum Aufsichtsrat unionsrechtlich unzulässig sei. Dies stoße in der Tat zur Überlegung an, ob nicht die Regeln zur Unternehmensmitbestimmung gemeinhin europarechtswidrig seien.

Dieser These trat ein anderer Diskussionsteilnehmer entschieden entgegen: Das MitbestG sei weder verfassungs- noch europarechtlich bedenklich. Das LG Frankfurt-Judikat und die OLG Zweibrücken-Entscheidung² hätten die Regeln zur Unternehmensmitbestimmung nicht für europarechtswidrig befunden; beide Judikate gingen sogar in die andere Richtung. Des Weiteren lähme das MitbestG, wie es *Eberhard Vetter* behaupte, weder die Funktionsfähigkeit des Aufsichtsrats, noch würde es diesen künstlich aufblähen: Im Endeffekt könne die Handlungsfähigkeit eines mitbestimmten Aufsichtsrats mittels Ausschussarbeiten gewährleistet werden. Ebenfalls gehe die Ansicht *Eberhard Veters* fehl, dass man die Anzahl der Ausschüsse reduzieren müsse, damit die Entscheidungskompetenz des Kollegialorgans künftig nicht mehr konterkariert werde. Mit § 25d Abs. 7 KWG gebe der Gesetzgeber, so der Diskutant, einen eindeutigen Fingerzeig darauf, dass ein Aufsichtsrat verschiedene Ausschüsse zur Willensvorbereitung bilden dürfe: Damit verbundene Handlungseinschränkungen des Aufsichtsrats nehme der Gesetzgeber also bewusst in Kauf. Auch seien aus ökonomischer Sicht mitbestimmte Aufsichtsräte wirtschaftlich nicht nachteilhaft, was der Bericht der zweiten „Biedenkopf-Kommission“ belege. Demzufolge müsse weder die Unternehmensmitbestimmung noch die generelle Größe von Aufsichtsräten erneut auf den Prüfstand gestellt werden. Sodann war ein weiterer Praktiker der Ansicht, dass viele Ausschüsse die Entscheidungsfähigkeit des Aufsichtsrats nicht gefährden, sondern verbessern würden; denn fachlich gebündelte Ausschüsse effektivierten die Entscheidungsvorbereitung.

2. *Eberhard Vetter* erwiderte, dass sich aus dem Bericht der zweiten „Biedenkopf-Kommission“ nicht zweifelsfrei ergebe, dass die Unternehmensmitbestimmung ökonomisch vorteilhaft sei. Erst recht belege dieser Bericht nicht die Effektivität von großen Aufsichtsräten. Bereits die allgemeine Lebenserfahrung zeige, dass bei übergroßen Gremien stets ein Effizienzdefizit bestehe. Auch müssten zu viele Ausschüsse vermieden werden, weil ansonsten die Ausschüsse die Aufsichtsrats-

1 LG Frankfurt ZIP 2015, 634 ff.

2 OLG Zweibrücken NZG 2014, 740 f.

entscheidungen de facto treffen würden: Die Hauptversammlung wähle aber nicht die Ausschüsse, sondern den gesamten Aufsichtsrat als Entscheidungsgremium. Hinsichtlich eines verfassungskonformen MitbestG verwies *Eberhard Vetter* darauf, dass der von § 100 Abs. 5 AktG verlangte „*independent expert*“ regelmäßig ein Vertreter der Anteilseignerbank sei: Wenn dann noch der Aufsichtsrat nach dem MitbestG paritätisch besetzt werde, könnten die Anteilseigner den Aufsichtsrat faktisch nicht mehr beeinflussen. Mit Blick auf Art. 14 Abs. 1 GG sei dies höchst bedenklich. *Eberhard Veters* Ausführungen schloss sich ein Vertreter der Praxis dahingehend an, dass große Aufsichtsräte erhebliche Geheimhaltungslücken verursachen: Ein unerwünschter Informationsabfluss könne nur bei kleinen Aufsichtsräten unterbunden werden. Anders als *Eberhard Vetter* halte er aber Ausschüsse für sinnvoll, weil im Vorfeld der Kollegialentscheidung vertrauliche Informationen in kleinen Ausschüssen besser geheim gehalten werden könnten. Allerdings müsse die Kommunikation zwischen dem Vorstand und diesen Ausschüssen ausgebaut werden, um so die Zusammenarbeit unter den Organen zu verbessern.

3. Daneben forderten einige Diskussionsteilnehmer, dass der Gesetzgeber die Zugehörigkeitsdauer zu einem konkreten Aufsichtsrat begrenzen soll: Sei ein Aufsichtsratsmitglied Jahrzehnte in ein und demselben Aufsichtsrat vertreten, könne es seine Kontrollaufgabe nicht ernstlich ohne jeglichen Interessenkonflikt wahrnehmen. Man brauche im Aufsichtsrat mehr „*diversity*“; es seien daher junge Leute zu holen. Deshalb begrüßten auch die meisten Diskutanten die Pläne der DCGK-Kommission, künftig im DCGK zu empfehlen, dass der Aufsichtsrat eine Begrenzung der Zugehörigkeitsdauer in den Blick nehmen soll. Auch *Eberhard Vetter* sympathisierte mit einer solchen Mitgliedschaftsschranke: Er habe vor Kurzem ein 40-jähriges Dienstjubiläum eines Aufsichtsratsmitglieds miterlebt. So etwas dürfe nicht vorkommen; dadurch entstehe eine erhebliche Interessendiskrepanz. Eine Segelanweisung für den Gesetzgeber könne sich dabei aus § 319a HGB ergeben, der bereits die Tätigkeit von Wirtschaftsprüfern bei demselben Unternehmen begrenze.
4. Zur Frauenquote hatten einige Diskussionsteilnehmer erhebliche Bedenken geäußert. Ein Wissenschaftler verwies auf das BGH-Urteil³, in dem der II. Zivilsenat entschied, dass eine nichterfolgte Wiederbeschäftigung des bisherigen GmbH-Geschäftsführers allein wegen seines Alters gegen § 7 Abs. 1 AGG verstoße: Inwiefern daher eine Frauenquote für den Aufsichtsrat rechtlich zulässig sei, bleibe abzuwarten. Sie könne mit dem AGG bzw. dem dahinterstehenden Unionsrecht kollidieren. Nach *Eberhard Vetter* ist dagegen das AGG und die Frauenquote ein sehr weites Feld; die Wechselwirkungen seien noch nicht abzusehen.
5. Zudem hatten einige Teilnehmer hinterfragt, ob das dualistische System mit dem Organpaar Vorstand und Aufsichtsrat noch zeitgerecht und zweckmäßig ist: Im internationalen Vergleich habe sich dieses System nicht durchgesetzt. Erschwerend komme hinzu, dass die EU-Kommission bei der Richtlinienausgestaltung die

3 BGHZ 193, 110 ff. = NJW 2012, 2346.

Konvergenzen nicht hinreichend berücksichtige, die es zwischen dualistischem und monistischem System gebe. Sie richte ihre Richtlinienentwürfe oftmals allein am monistischen System aus. Häufig ständen die Juristen des Bundesjustizministeriums daher vor der leidvollen Aufgabe, die Richtlinie in nationales Recht so umzusetzen, dass das monistische System nicht ausgehöhlt werde. Überdies sei aber das dualistische System schlechthin zu unflexibel. Deshalb müsse der deutsche Gesetzgeber reagieren, wenn er die internationale Konkurrenzfähigkeit des Premiumprodukts „deutsche Aktiengesellschaft“ wahren möchte. Einige Diskussionsteilnehmer sprachen sich daher für eine gesetzliche Niederschrift eines Optionsmodells durch den deutschen Gesetzgeber aus. Ein Vertreter der Wissenschaft wies in diesem Zusammenhang darauf hin, dass es in England ein solches Wahlrecht gebe, das dort aber kaum eine Rolle spiele, weil sich das Board-System insgesamt durchgesetzt habe. Dem stimmte *Eberhard Vetter* uneingeschränkt zu.

Hauptversammlung und Stimmrecht nach 50 Jahren Aktiengesetz

Ulrich Noack

Inhaltsübersicht

I. Die Hauptversammlung als Organ der Aktiengesellschaft.	164
1. Stellung.	164
2. Kompetenzen	165
a) Gesetz.	165
aa) Vom obersten Organ	165
bb) ... zum entthronten König	165
cc) Neue Kompetenzen nach dem AktG 1965	167
b) Rechtsprechung	168
aa) Strukturmaßnahmen	168
bb) Delisting	169
cc) Genehmigtes Kapital	170
3. Zwischenfazit	170
II. Die Hauptversammlung als Verfahren der Mitwirkung und Beschlussfassung	171
1. Hauptversammlungsverfahren im 20. Jahrhundert	171
2. Hauptversammlungsverfahren zu Beginn des 21. Jahrhunderts	172
a) Akronyme Gesetzgebung: NaStraG-TransPUG-UMAG-ARUG.	172
b) Hybridmodell aus Präsenz und Online	174
III. Zur Konzeption und Weiterentwicklung der Hauptversammlung	175
1. Versammlungskonzeptionen	176
a) Delegiertenversammlung	176
b) Unternehmensversammlung	176
c) Regionalversammlung.	177
d) Vernetzte Versammlungen	177
2. Hauptversammlung als digital organisierter Prozess	178
a) Funktionaler Ansatz.	178
b) Vom Kopf auf die Füße	179
IV. Exkurs: Die Hauptversammlung im EU-Recht.	181
V. Das Stimmrecht im AktG 1965 und ein halbes Jahrhundert danach	181
1. Proportionalität des Stimmrechts	182
2. Stimmkraft	183
3. Stimmrechtsverlust	184
4. Stimmrechts-Treupflicht	185
5. Stimmrechtsberatung	186
6. Stimmrechtsvertretung	187
a) Offene Vertretung	187
b) Vertretung durch Banken (Depot-Stimmrecht)	188
c) Gesellschaftsbenannter Vertreter	189

7. Fernabstimmung durch Briefwahl.	190
8. Haftung für Stimmrechtsausübung	191
9. Stimmbindung	192
10. Stimmpflicht	193
11. Offenlegung.	194
12. Leeres Stimmrecht	194
13. Grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung	195
14. Fazit zum Stimmrecht	195
VI. Zusammenfassung.	196

Wäre das Bonner Symposium „50 Jahre AktG“ eine Hauptversammlung, so würde eine erkleckliche Zeit damit vergehen, die Regularien und Belehrungen zu verlesen, damit die Aktienrechtsfreunde auch regelgerecht tagen. Damit ist ein Problem, nicht das wichtigste, der heutigen Hauptversammlung angesprochen: Der hohe Formalismus, den die Praxis über das gesetzliche Verlangte hinaus betreibt. Selten hat der BGH eine Gelegenheit, diesen Furor zu bremsen, etwa klarzustellen, dass in der Toilette keine Übertragung der Hauptversammlung vonnöten ist.¹

Die Eingangsbemerkung zielt auf die formelle Seite der Medaille. Die Hauptversammlung ist ein komplexes Verfahren zur Herbeiführung einer Entscheidung.² Die materielle Seite besteht in der Eigenschaft der Hauptversammlung als Organ der Aktionäre.³ Von Letzterem soll zunächst die Rede sein.

I. Die Hauptversammlung als Organ der Aktiengesellschaft

1. Stellung

Das Bundesverfassungsgericht befand im Jahr 1999: „*Nach der Organisationsverfassung der AG sind die Aktionäre den anderen Gesellschaftsorganen nicht übergeordnet.*“⁴ Diese Aussage der Verfassungsrichter darf als Allgemeinut gelten – bezogen freilich nicht auf „die Aktionäre“, sondern auf die Hauptversammlung als deren Organ. Die Hauptversammlung hat keine Kompetenz-Kompetenz, sondern ordnet sich ein in die vom AktG 1965 festgelegte Gewaltenteilung.

1 BGH, Beschl. v. 08.10.13 – II ZR 329/12, NZG 2013, 1430.

2 Zöllner, Kölner Komm. AktG, 1985, § 118 Rn. 12.

3 Mülbert, Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2008, vor § 118 Rn. 8 ff und 13 ff; Kubis, Münch-Komm. AktG, 3. Aufl. 2013, § 118 Rn. 8 ff; Marsch-Barner, Handbuch börsennotierte AG, 3. Aufl. 2014, § 31 Rn. 1.

4 BVerfG, Kammerbeschl. v. 20.09.1999 – 1 BvR 636/95, NJW 2000, 349, 351.

Zuweilen wird die Hauptversammlung (auch vom BVerfG) als „Sitz der Aktionärsdemokratie“ bezeichnet.⁵ Diese Redeweise sollte man besser vermeiden. Staatspolitische Anklänge führen in die Irre. Es gilt nicht das demokratische *one man – one vote*, sondern grundsätzlich *one share – one vote*. Zutreffend hat es die Begründung zum AktG so ausgedrückt: „Ein Unternehmen ist kein Staat im Kleinen, der Vorstand keine Staatsregierung, die Hauptversammlung kein Parlament.“⁶

2. Kompetenzen

a) Gesetz

aa) Vom obersten Organ ...

Blickt man über die Referenzperiode der 50 Jahre hinaus, so ergibt sich ein Bild der stetigen gesetzlichen Verfestigung dessen, was originäre Angelegenheit der Hauptversammlung ist. Das frühe Aktienrecht des 19. Jahrhunderts kannte noch keine feste Kompetenzzuweisung. Art. 224 ADHGB 1861 legte fest: „*Die Rechte, welche den Actionären in den Angelegenheiten der Gesellschaft, ... zustehen, werden von der Gesamtheit der Actionäre in der Generalversammlung ausgeübt.*“ Die Satzung konnte weithin bestimmen, was dazu gehörte. Das führte zuweilen dazu, dass die Gründer den später hinzukommenden Aktionären kaum mehr Raum ließen und sich als Vorstand allzu mächtig aufführten. Mit der Novelle 1884 wurde ein Mindestkanon dessen aufgestellt, was der seinerzeit so genannten Generalversammlung zwingend oblag: Die Wahl des Aufsichtsrats, die Änderung der Satzung – und eine Weisungsbefugnis gegenüber dem Vorstand (Art. 231 ADHGB)! Der Satzung blieb anheimgestellt, ob der Vorstand von der Generalversammlung oder von dem Aufsichtsrat zu bestellen war.⁷

bb) ... zum entthronten König

Mit dem AktG von 1937 änderte sich Wesentliches. Die Hauptversammlung wurde ein „entthronter König“,⁸ denn weder Geschäftsführung noch Bilanzfeststellung gehörten nach diesem Aktiengesetz zu ihren Befugnissen. Der BGH hat die Entwicklung in seiner Gelatine-Entscheidung wie folgt referiert: „*In Auswertung der bis zum Ende der Weimarer Republik gewonnenen Erkenntnisse ... <wurde die> bis dahin bestehende zentrale Stellung der Hauptversammlung ... zurückgenommen, weil sie nach ihrer ganzen Struktur typischerweise die ihr bis dahin zugeordnete Aufgabe nicht sachgerecht erfüllen konnte. <Es> hatte sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass die*

5 BVerfG, aaO (Fn. 4); K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002, § 28 IV 1 a S. 837; dagegen Bachmann, AG 2011, 681, 690 ff; Fleischer, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel II, 2007, S. 437 f; Koch, in diesem ZGR-Sonderheft 2015, S. 70.

6 Bei Kropff, AktG, 1965, S. 96.

7 Fleischer, aaO (Fn. 5), S. 430, 432 ff.

8 Schlegelberger/Quassowski/Herbig/Gesler/Hefermehl, AktG, 2. Aufl. 1937, § 103 Anm. 2.

*Hauptversammlung in Anbetracht ihrer inhomogenen, dem Zufall ausgelieferten Zusammensetzung und ihrer Ferne zu den jeweils zu treffenden Geschäftsführungsmaßnahmen ihrer ganzen Struktur nach für die Mitwirkung an der Leitung ... ungeeignet ist.*⁹

Das AktG 1965 hat diese beträchtlich eingeschränkte Kompetenzstellung der Hauptversammlung im Grunde nicht verändert. Maßnahmen der Geschäftsführung und die Feststellung des Jahresabschlusses blieben und bleiben ihr grundsätzlich entzogen. Die Regierungsbegründung wiederholt das Kernargument: *„Die Aktionäre haben im Allgemeinen weder die Zeit noch die Übersicht, um Geschäftsführungsfragen unter Berücksichtigung aller Gesichtspunkte entscheiden zu können.*“¹⁰

Es gab zwar in den fünfziger Jahren das Bestreben insbesondere der Aktionärschutzvereinigung, die „Entrechtung“ der Hauptversammlung zu beseitigen und sie wieder zu dem obersten Gesellschaftsorgan zu machen.¹¹ Im politischen Raum wurde erwogen, die Zurückdrängung der Hauptversammlung gegenüber dem Vorstand als Ausdruck des NS-Führerprinzips zu sehen und schon aus dem Beweggrund zu korrigieren.¹² Allerdings spielte diese ideologische Befrachtung im weiteren Reformprozess keine Rolle mehr. Es wurde erkannt, dass die Beschneidung der Hauptversammlungskompetenz bereits in der Diskussion in der Weimarer Zeit als dringliche Angelegenheit galt. Vor allem ergab die nähere Prüfung, dass es nach wie vor sachgerecht erschien, das Organ der Aktionäre von der Führung der Geschäfte abzuhalten.¹³

Zwischenlösungen wurden vorgeschlagen, aber letztlich verworfen. So erging es dem Vorschlag, die Hauptversammlung mit der Bestellung und Abberufung des Vorstands zu befassen. Ebenfalls nicht durchsetzen konnte sich der Vorschlag, der Satzung zu ermöglichen, die Hauptversammlung stärker an der Geschäftsführung zu beteiligen.¹⁴ Die weitere Überlegung, der Aufsichtsrat könne die Hauptversammlung über die Geschäftsführung beschließen lassen, hat es immerhin bis in die Regierungsbegründung geschafft. Dort heißt es jedoch ablehnend, das widerspreche der sachgerechten Aufgabenverteilung; es genüge, wenn der Aufsichtsrat einen Zustimmungskatalog aufstelle (§ 111 Abs. 4 Satz 2 AktG).

Eine Ablehnung erfuhr letztlich auch die Idee, die Hauptversammlung wieder (wie vor dem AktG 1937) mit der Bilanzfeststellung zu befassen. Das sollte die Aktionärsbefugnisse gegenüber einer Verwaltung stärken, die zu hohe offene und stille Rücklagen bildet. Indessen wurde die Überwindung des Problems einerseits durch die Beschränkung dieser Rücklagenzuführung in § 58 und andererseits durch Regelungen im Rechnungslegungsrecht (damals §§ 153 ff AktG) gesehen.

9 BGH, Urt. v. 26.04.04 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30.

10 Bei Kropff, aaO (Fn. 6), S. 96.

11 Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)-Denkschrift 1952, nach Kropff, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel I, 2007, S. 670, 699 Rn. 58 i.V.m. Fn. 79 und 80.

12 Dazu Bahrenfuss, Die Entstehung des Aktiengesetzes von 1965, 2001, S. 86 ff; Kropff, aaO S. 699 Rn. 57.

13 A. Hueck, Gedanken zur Reform des Aktienrechts und des GmbH-Rechts, 1963, 16 ff.

14 Veith, DB 1948, 30, 31.

cc) Neue Kompetenzen nach dem AktG 1965

Die Hauptversammlung hat an anderer Stelle aber auch einen kräftigen Kompetenzzuwachs erfahren: im Konzernrecht. Dieses Rechtsgebiet wurde bekanntlich durch das AktG 1965 neu in die Kodifikation des deutschen Aktienrechts aufgenommen. Für die Zustimmung zu den im 4. Buch des AktG geregelten Unternehmensverträgen ist ausnahmslos die Hauptversammlung zuständig. Vertragskonzern und Eingliederung funktionieren also nur, wenn eine qualifizierte Mehrheit der als Hauptversammlung versammelten Aktionäre diese Strukturänderungen billigt. Im Grunde dasselbe gilt für die Umwandlungsvorgänge, die zunächst in den §§ 339 ff (Verschmelzung) und §§ 362 ff (formwechselnde Umwandlung) AktG geregelt waren, nunmehr seit 1994 im UmwG zu finden sind.

Nimmt man das halbe Jahrhundert bis 2015 in den Blick, so hat sich an diesen Kompetenzen der Hauptversammlung von gesetzgeberischer Seite fast nichts geändert. Als Zugewinn mag noch der 2001 eingeführte Beschluss über den Ausschluss von Minderheitsaktionären (§§ 327a ff AktG) gelten, der trotz der mindestens 95%-Quote erforderlich ist. Ferner sei am Rande erwähnt der (soweit ersichtlich praktisch irrelevante) Ermächtigungsbeschluss zu Verhinderungsmaßnahmen bei drohender Übernahme (§ 33 Abs. 2 WpÜG).

Am Ende bahnt sich eine Entwicklung an, die folgenreich sein könnte. Die Rede ist von der Einwirkung der Hauptversammlung auf den Vorstand, und zwar an einer empfindlichen Stelle: dem Gehalt. Im Jahr 2009 wurde durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) eine neue Beschlusskompetenz in Vergütungsfragen begründet. Das Votum begründet allerdings „weder Rechte noch Pflichten“ (§ 120 Abs. 4 AktG).¹⁵ Dieses unverbindliche *say on pay* wird sich in eine verbindliche Beschlussfassung zu verwandeln haben, falls die erweiterte EU-Aktionärsrechte-Richtlinie mit diesem Inhalt in Kraft tritt.¹⁶ Demgegenüber ist eine andere Sorge wohl nicht begründet. Wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Personen (insbesondere: Großaktionären), die nach dem ursprünglichen Entwurf zwingend der Hauptversammlung zu präsentieren gewesen wären, können nach dem letzten Beratungsstand der Richtlinie auch (aber immerhin) dem Aufsichtsrat vorzulegen sein. Die Mitgliedsstaaten haben ein Wahlrecht, ob sie damit die Hauptversammlung befassen oder eben nur den Aufsichtsrat. Schon mit Blick auf sein Konzernrecht dürfte Deutschland klar die zweite Option bevorzugen.¹⁷

Vergleicht man damit die erheblich stärkeren Interventionen des Gesetzgebers bei den Organen Vorstand und (vor allem) Aufsichtsrat, so zeigt sich, dass die Hauptver-

15 Dazu etwa *Hupka*, Das Vergütungsvotum der Hauptversammlung, 2012.

16 Art. 1 IV des Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, COM/2014/0213 final – 2014/0121 (COD) v. 09.04.2014; dazu *Zetzsche*, NZG 2014, 1121, 1126; im Sommer 2015 befindet sich der Vorschlag im Trilog.

17 Eingehend zum Ganzen *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273 ff.

sammlung nicht als dynamisches Organ konzipiert ist. Ihre Zuständigkeiten sind klar limitiert;¹⁸ die Satzung kann sie weder ausweiten¹⁹ noch einschränken. Das Fazit für die Gesetzgebung nach einem halben Jahrhundert lautet also: Pfadtreue, keine Experimente (bis auf eines, aus der Not geboren und rasch beendet²⁰).

b) Rechtsprechung

aa) Strukturmaßnahmen

Erkenntnis und Einfluss der Rechtswissenschaft demonstriert aufs Eindrücklichste der Fall des Hamburger Hafensbetriebs vor 35 Jahren. Insbesondere *Lutter* hat in den siebziger Jahren das Fundament dafür bereitet,²¹ was er später in der Festschrift für Walter Stimpel die „Villa Holzmüller“ nannte.²² Der BGH befand 1982, bei „*schwerwiegenden Eingriffen in die Rechte und Interessen der Aktionäre*“ (Leitsatz) sei der Vorstand verpflichtet, eine Entscheidung der Hauptversammlung herbeizuführen.²³

Das Urteil hat eine der intensivsten Debatten ausgelöst, die das Aktienrecht erlebt hat.²⁴ Anfangs verlief sie überwiegend ablehnend, später ausgeglichen und zustimmend, auch nachdem man das Arrangement der Praxis mit der Holzmüller-Judikatur erkannte. Gut zwei Jahrzehnte später (2004) schränkte der BGH ein, dass die Hauptversammlungskompetenz nur „ausnahmsweise und in engen Grenzen“ in Betracht komme, und zwar dann, wenn die Maßnahme einer Satzungsänderung gleichsteht.²⁵

Über die Rechtsgrundlagen dieses Richterrechts, das eine „Anschauungslücke“²⁶ des AktG 1965 schließt, wird weiter disputiert. Dass es sich gar schon um Gewohnheitsrecht handele,²⁷ dürfte keine Einigkeit erzeugen – und daher fehlt es am wesentlichen Element. Der II. Zivilsenat spricht neuerdings von offener Rechtsfortbildung, während früher eine entsprechende Anwendung von § 119 Abs. 2 AktG favorisiert wurde. Diese und weitere Begründungsversuche mögen hier dahin stehen. Ungeklärt auf der Grundlage der Rechtsprechung, welche die Mediatisierung der Aktionärsstellung bei Umstrukturierungen in den Vordergrund stellt, sind die Fallgruppen der Ver-

18 Überblick bei *Marsch-Barner*, aaO (Fn. 3), § 31 Rn. 12 ff.

19 Ausnahmefall: Zustimmung zur Übertragung vinkulierter Namensaktien (§ 68 Abs. 2 Satz 3 AktG).

20 Kapitalmaßnahmen bei Aktiengesellschaften des Finanzsektors ohne Beteiligung der Hauptversammlung: s. § 3 FMStBG (gültig vom 18.10.08 bis 31.12.2010); dazu *Seibert*, FS Hopt, 2010, S. 2525 ff.

21 *Lutter*, DB 1973, Beilage 21, S. 12 ff; *Lutter*, FS Barz, 1974, S. 199; *Lutter*, FS Westermann, 1974, S. 347.

22 *Lutter*, FS Stimpel, 1985, S. 825, 854.

23 Urt. v. 25.02.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122.

24 *Spindler*, FS Goette 2010, S. 513 ff mit zahlr. Nachw.; *Staaake*, Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen, 2009.

25 BGH, Urt. v. 26.04.04 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30.

26 *Hüffer/Koch*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 119 Rn. 20.

27 *Staaake*, aaO (Fn. 24), 61 ff, 85 f.

äußerung²⁸ und des Beteiligungserwerbs.²⁹ Bei letztgenanntem Sachverhalt ist der Mediatisierungseffekt schwerlich zu leugnen. Ob er durch eine Ausgliederung oder durch eine Akquise eintritt, ist letztlich gleichgültig, weil und wenn es darauf ankommt, ob die Erträge im Unternehmen der Gesellschaft oder eben mittelbar durch Töchter erwirtschaftet werden.

Da hier in erster Linie die gesetzliche Entwicklung des halben Jahrhunderts AktG 1965 interessiert: Bemerkenswerterweise hat der Gesetzgeber seither eine Vielzahl von Aktienrechtsreformen umgesetzt. Aber keine davon befasste sich auch nur im Ansatz mit dem durch Holzmüller und Gelatine aufgeworfenen Problem. Die um die Jahrhundertwende tagende Regierungskommission Corporate Governance diskutierte es zwar breit, doch ihr Bericht 2001 vermerkt nach einigem Hin-und-Her resignierend, dass ein Gesetzesvorschlag hier nicht zu machen sei.³⁰ So bleibt festzuhalten, dass die Abgrenzung von Strukturgrundlagen und Geschäftsführung nach einem halben Jahrhundert AktG zwei Leitentscheidungen hervorgebracht hat, aber keine positivrechtliche Fixierung – und danach sieht es in naher und mittlerer Zukunft auch nicht aus. Mit dem Fallrecht lässt sich offenbar leben.

bb) Delisting

Wie gewonnen, so zerronnen. So kann man die gut 10 Jahre beschreiben, während derer die Hauptversammlung für die Letztentscheidung zuständig war, der Börse den Rücken zu kehren. Diese Kompetenz wurde ihr im Jahr 2002 zuerkannt („Macrotron“)³¹ und im Jahr 2013 wieder aberkannt („Frosta“).³² Der BGH befindet in der letzteren Entscheidung, wenn – so das BVerfG – der Eigentumsschutz die Einschaltung der Hauptversammlung und ein Spruchverfahren nicht zwingend gebiete, dann sei der Gesetzgeber gefordert, nicht der Richter. Das wurde von manchen als ängstliche Zurückhaltung empfunden. Aber die weitere Debatte um die Regelung des Delistings³³ hat gezeigt, wie komplex das Problem beschaffen ist. Das kann durch Fallrecht nicht erledigt werden, sondern bedarf der Abwägung durch die Legislative. Der Bundesrat hat anlässlich der Aktienrechtsnovelle die Bundesregierung aufgefordert, eine Regelung vorzuschlagen, was diese grundsätzlich in Aussicht stellt.³⁴

28 S. aber (verneinend) BGH, Beschl. v. 20.11.06 – II ZR 266/05, NZG 2007, 234 (Nichtannahmebeschluss zu OLG Stuttgart, Urt. v. 13.07.05 – 20 U 1/05, NZG 2007, 234 – Dinkelacker).

29 OLG Frankfurt, Urt. v. 07.12.10 – 5 U 29/10, NZG 2011, 62 (Erwerb der Dresdner Bank durch die Commerzbank).

30 BT-Drs. 14/7515, S. 55 Rn. 79 ff = Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission, 2001.

31 BGH, Urt. v. 25.11.02 – II ZR 133/01, BGHZ 153, 47.

32 BGH, Beschl. v. 08.10.13 – II ZB 26/12, NJW 2014, 146.

33 Bayer, ZIP 2015, 853; Habersack, JZ 2014, 147; Roßkopf, ZGR 2014, 487; Schockenhoff, ZIP 2013, 2429, *Zetzsche*, Going Dark Under German Law – Towards an Efficient Regime for Regular Delisting (29.1.2014), CPC Research Paper Series, veröffentlicht in Revue Trimestrielle de Droit Financier (RTDF) 1/2014, S. 4 ff.

34 BR-Drs. 22/15, S. 7 f.

cc) *Genehmigtes Kapital*

Nicht um die grundsätzliche Zuständigkeit, sondern um die Intensität der Mitwirkung geht es bei der Schaffung genehmigten Kapitals durch die Hauptversammlung. Auch hier gilt der „wie gewonnen, so zerronnen“-Spruch. Ein auf den Erhöhungssachverhalt ausgerichteter Hauptversammlungsbeschluss wurde in „Holzmann“ verlangt (1982),³⁵ während es „Siemens/Nold“ (1997) genügt,³⁶ wenn die Kapitalmaßnahme „im wohlverstandenen Interesse der Gesellschaft“ liegt und der Hauptversammlung in allgemein-abstrakter Form beschrieben wird. Das wurde ebenfalls mit der Trägheit der Hauptversammlung angesichts rascher Entscheidungsnöte gerechtfertigt.

Dass die Entscheidung ein „Unglück“ sei,³⁷ hört man heute nicht mehr. Im Gegenteil, die rechtspolitische Frage ist aufgeworfen, ob bei der Hauptversammlung der Publikums-gesellschaft das Mitwirkungsrecht ganz genommen werden soll – also auch bei der Eigenkapital- und nicht nur bei der Fremdkapitalfinanzierung.³⁸ Das US-Recht lässt dem *board* eine große – schadensersatzbewehrte – Entscheidungsfreiheit. Solange die Kapitalrichtlinie nicht in diesem Sinne geändert wird, wofür derzeit nichts spricht, könnte ein derartiger Systemwechsel im nationalen Alleingang sowieso nicht vorgenommen werden.

3. *Zwischenfazit*

Hierzulande besteht ganz überwiegend Zufriedenheit mit der grundsätzlichen Verteilung der Kompetenzen. Über Einzelgegenstände, etwa über die Entlastung als regulärer Gegenstand jeder Tagesordnung, mag man disputieren.³⁹ Sie dient dem Aktionär als „Wutbürger“ zum Dampfablassen, ist aber rechtlich folgenlos. Aber dieses Klein-Klein und die brave Ausdeutung von Holz-müller/Gelatine dürfen nicht darüber täuschen, dass es einen erheblichen Anpassungsdruck aus Europa gibt, der die Hauptversammlung in der Tendenz eher mit mehr Kompetenz ausstatten dürfte. In maßgeblichen EU-Zirkeln wird die Hauptversammlung nicht als träge und unbeholfen, sondern – befeuert von aktiven Investoren – als natürliches Gegengewicht zum Management verstanden. Der (notabene: mitbestimmte) deutsche Aufsichtsrat wird in dieser Vorstellungswelt schlicht dem Vorstand zugeschlagen. Der Sichtweise entspricht es, dass die Vergütungsentscheidung oder die Beschlüsse über *related party transactions* dann eben von den Anteilseignern gefasst werden. Das Fehlen eines kas-

35 BGH, Urt. v. 19.04.82 – II ZR 55/81, BGHZ 83, 319.

36 BGH, Urt. v. 23.06.97 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133.

37 Lutter, JZ 1998, 50, 52; s. auch Zöllner AG 2002, 585 ff.

38 Hellgardt/Hoger, ZGR 2011, 38, 81 f.

39 Peltzer, JZ 1996, 842, 845 f; letztlich gegen eine Abschaffung *Marsch-Barner*, aaO (Fn. 3), § 31 Rn. 21 mit dem Hinweis auf die Ventilfunktion: „Im Interesse der Gesellschaften dürfte es eher liegen, wenn sich eventueller Unmut der Aktionäre in der Diskussion und Abstimmung über die Entlastung niederschlägt und die Sachbeschlüsse davon unberührt bleiben.“

sationsfreudigen Beschlussmängelrechts in den meisten Aktienrechten kommt erleichternd hinzu.

II. Die Hauptversammlung als Verfahren der Mitwirkung und Beschlussfassung

Zur anderen Seite der Medaille Hauptversammlung: Sie bezeichnet das Verfahren, ein Aktionärstreffen rechtsförmlich zu konstituieren. Dass es sich dabei um eine Präsenzversammlung handelt, davon geht nicht nur das AktG 1965 aus, sondern alle Aktiengesetze seit dem 19. Jahrhundert. Die Regelungen sind auf einen Tag bezogen und auf einen Ort, also auf die physische Zusammenkunft der Mitglieder des Aktienvereins. Das war so vor 180 Jahren, als die 1835 gegründete Düsseldorf-Elberfelder Aktiengesellschaft ihre „Actionaire“ versammelte: die rheinischen und bergischen Kaufleute, die teilhatten an der ersten westdeutschen Eisenbahn.⁴⁰ Wie anders sollte über das damalige High-Tech-Unternehmen verhandelt werden, das die Waren der Wuppertaler Textilindustrie an den Rhein und damit in die Welt transportierte? Seinerzeit gab es die Möglichkeit nicht „dass die Aktionäre an der Hauptversammlung auch ohne Anwesenheit ... teilnehmen und ihre Rechte ... im Wege elektronischer Kommunikation ausüben“ (§ 118 Abs. 1 Satz 2 AktG). Die Entwicklung dahin wird im Folgenden knapp geschildert und gefragt, ob damit der Endpunkt erreicht ist.

1. Hauptversammlungsverfahren im 20. Jahrhundert

Das AktG 1965 hat eine beschauliche überwiegend nationale Hauptversammlungswelt angetroffen. Gewiss war schon damals die gute alte Zeit vorbei, als sich die Schornsteinaktionäre einmal jährlich getroffen haben. Schornsteinaktionäre: so bezeichnete der Publizist *Heinz Brestel*⁴¹ die honorigen Investoren, die im Umkreis des Schlotens „ihrer“ Fabrik wohnen. Die Regelungen der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung waren durchaus an diesem Idyll ausgerichtet.

Die Vorbereitung der Hauptversammlung hat das AktG 1965 im Wesentlichen wie das Vorgängergesetz belassen. Die Leitlinie besteht darin, die Aktionäre öffentlich von der Versammlung zu unterrichten; zudem sind die Kreditinstitute in den Vorgang eingeschaltet (§§ 125, 128 AktG). Die Einberufung war „in den Bundesanzeiger einzurücken“, der als dickes Papierzeugnis abonniert werden konnte. Weil das kaum ein Aktionär tat, konnte die Satzung noch „andere Blätter“ für die Bekanntmachung bezeichnen. Börsennotierte Gesellschaften hatten entsprechend den jeweiligen Börsenordnungen zudem Börsenpflichtblätter zu nutzen, i.d.R. Tages- und Wirtschaftszeitungen. Die Hauptversammlung findet grundsätzlich am Sitz der Gesellschaft in einem – wie es früher oft hieß – Versammlungslokal statt. Über die Durchführung trifft das Gesetz keine Detailvorschriften, sieht man von der Regelung über das Teilnehmerverzeichnis ab (§ 129 AktG).

⁴⁰ 175.lokschuppen-hochdahl.de.

⁴¹ Zur Person s. den Nachruf von *Braunberger*, FAZ v. 16.04.09, S. 12.

Fast drei Jahrzehnte lang gab es keine Änderungen an diesem System. Erst das Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts (1994)⁴² brachte drei Neuerungen: Die Hauptversammlung konnte auch „privat“ einberufen werden durch eingeschriebenen Brief; bei einer Vollversammlung waren Verfahrensvorschriften verzichtbar; der Vorsitzende des Aufsichtsrats fertigte die Niederschrift bei der börsenfernen AG, wenn nicht Satzungsänderungen zur Beschlussfassung standen.

2. Hauptversammlungsverfahren zu Beginn des 21. Jahrhunderts

Mit der Jahrtausendwende kamen Reformschübe in vergleichsweise dichter Folge. Das Neuland „Internet“ wurde nach und nach für die Hauptversammlung erschlossen.⁴³ Dieser Fortschritt hat anfangs Bedenken erweckt, weil der Internetzugang breiter Aktionärskreise nicht gesichert sei – ein Einwand, der sich mittlerweile erledigt haben dürfte.

Die Hauptversammlung einer börsennotierten Aktiengesellschaft ist seit jeher ein kommunikatives Großereignis. Der Einsatz von Informationstechnologie zur Vorbereitung und Durchführung dieser Massenveranstaltung ist keine Neuerung der Gegenwart. Vor über 40 Jahren hat *Wolfgang Zöllner* über die Konzentration der Abstimmungsvorgänge bei großen Hauptversammlungen publiziert, wobei die neuartige Lochkarten-EDV in das Blickfeld rückte.⁴⁴ Vor 20 Jahren hatte der BGH über die Verwendung eines Tonbandgeräts in der Hauptversammlung zur Sprachaufzeichnung zu befinden.⁴⁵ Mit dem Internet gelangen die vermeintlichen Randthemen technischer Durchführung in den Mittelpunkt. Es ging und geht nicht mehr um bloße Hilfsmittel der Versammlungsorganisation, sondern um den Kern der Versammlung selbst. Insofern hat es die ehrwürdige Hauptversammlung nicht anders getroffen als viele andere Bereiche, die mit der Umstellung auf die digitale Welt zu schaffen haben.

a) Akronyme Gesetzgebung: NaStraG-TransPUG-UMAG-ARUG

Der Gesetzgeber hat mit vier Reformgesetzen innerhalb eines Jahrzehnts wesentliche Veränderungen bewirkt, indem er die digitalen Medien in kleinen Schritten in das Hauptversammlungsgeschehen eingeführt hat. Es begann im Jahr 2001 mit einem Ge-

42 BGBl. I 1994, S. 1961.

43 *Noack*, ZGR 1998, 592, 595 ff: „Moderne Kommunikationsformen vor den Toren des Unternehmensrechts“; *Däubler-Gmelin*, Die Hauptversammlung der Zukunft – im Zeitalter des Internet, HFR 2000, Beitrag 1 (www.humboldt-forum-recht.de); *Habersack*, ZHR 165 (2001), 172 ff; *Noack/Spindler* (Hrsg), Unternehmensrecht und Internet, 2001; *Wohlwend*, Hauptversammlung im Wandel der Kommunikationsformen, 2001; *Zetzsche* (Hrsg), Die Virtuelle Hauptversammlung, 2002; *Sasse*, Hauptversammlung und Internet, 2002; *Heckelmann*, Hauptversammlung und Internet, 2006.

44 *Zöllner*, ZGR 1974, 1 ff; s. auch *U. H. Schneider*, FS Peltzer, 2001, S. 425 ff.

45 BGH, Urt. v. 19.09.1994 – II ZR 248/92, BGHZ 127, 107; *Than*, FS Peltzer, 2001, S. 588; *Max*, AG 1991, 77, 81 f; *Zöllner*, Kölner Komm. AktG, 1973, § 119 Rn. 20.

setz zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung⁴⁶, das die elektronische Erteilung der Vollmacht ermöglichte, indem der Satzung eine entsprechende Freiheit eingeräumt wurde. Bereits diese Neuerung ermöglichte im Grunde eine „virtuelle“ Hauptversammlung, wenn alle Stimmrechte auf diesem Wege gebündelt über einen Vertreter ausgeübt werden, was einige wenige kleinere Gesellschaften auch praktizierten.⁴⁷ Das TransPuG 2002⁴⁸ führte den elektronischen Bundesanzeiger als öffentliches Einberufungsmedium ein. Damit wurde ein Internetmedium für die Ankündigung der Veranstaltung zuständig, was eine Verbesserung gegenüber der alten Situation bedeutete, als nur die Papierfassung des Bundesanzeigers vornehmlich in Amtsstuben vorhanden war. Wesentlicher noch war die Satzungserlaubnis, „dass die Hauptversammlung in Bild und Ton übertragen werden darf“ (§ 118 Abs. 3 AktG i.d.F. TransPuG). Anträge von Aktionären waren fortan nicht mehr zu übersenden, sondern „zugänglich zu machen“. Dieser neue Begriff des Zugänglichmachens, der alsbald noch in weiteren Zusammenhängen auftaucht, zielt auf die Publikation auf der Internetseite der Gesellschaft. Das UMAG 2005⁴⁹ brachte mit § 127a AktG das Aktionärsforum.⁵⁰ Im elektronischen Bundesanzeiger können Aktionäre oder Aktionärsvereinigungen andere auffordern, gemeinsam Anträge zu stellen oder das Stimmrecht auszuüben. Die Grundidee war, die Aktionäre in die Lage zu versetzen, sich vor der Hauptversammlung zu koordinieren, auch und weil es am Tag der Versammlung dafür kaum Gelegenheit gibt. Diese Einrichtung hat sich, so das Resümee nach zehn Jahren, nicht bewährt. Der Grund liegt einfach darin, dass entgegen dem Wortlaut kein Forum geboten wird, sondern eine in vieler Hinsicht restriktive Pinnwand, die nicht genutzt wird.⁵¹ Ein zweiter Grund mag darin zu finden sein, dass die Koordination der Stimmrechtsausübung mit Blick auf die kapitalmarktrechtlichen Bestimmungen der § 28 WpHG und § 59 WpÜG zu fatalen Folgen führen kann. Ferner eröffnete dieses dritte Reformgesetz die Möglichkeit, die Auskunft zu verweigern, wenn der Gegenstand eine Woche vor der Hauptversammlung auf der Internetseite der Gesellschaft durchgängig zugänglich ist (§ 131 Abs. 3 Nr. 7 AktG).⁵²

Das vierte Reformgesetz schließlich brachte diese Periode zum Abschluss. Im Jahr 2009 wurde das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)⁵³ ver-

46 Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) BGBl. I 2001, S. 123.

47 S. Praxisberichte in Zetzsche (Hrsg), aaO (Fn. 43), S. 263 ff.

48 Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität v. 19.7.2002, BGBl. I 2002, 2681.

49 Gesetz v. 22.09.05 BGBl. I 2005, S. 2802.

50 Noack, in: Bayer/Habersack (Hrsg), Aktienrecht im Wandel Bd. II, 2007, S. 660, 670 Rn. 26 ff; Seibert, AG 2006, 16, 18 f; Spindler, NZG 2005, 825; Thoma, Das Aktionärsforum nach § 127a AktG, 2010.

51 Bezeichnenderweise Schockenhoff, NZG 2015, 657, 659 f, der in seinem Beitrag über Proxy Fights bzw. das „Einwerben von Stimmrechtsvollmachten durch Aktionäre“ dieses Aktionärsforum mit keinem Wort erwähnt.

52 Dazu Kersting, Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2009, § 131 Rn. 357 ff.

53 BGBl. I 2009, S. 2479.

abschiedet. In Umsetzung der Richtlinie 2007/36/EG⁵⁴ wurde die „Briefwahl“ eingeführt und eine elektronische Fernteilnahme an der Hauptversammlung ermöglicht. Mit der Briefwahl (§ 118 Abs. 2 AktG) ist das Präsenzprinzip, das seit Anbeginn das deutsche Aktienrecht prägte, aufgegeben worden. Der Aktionär braucht nicht mehr selbst oder über einen Vertreter an der Hauptversammlung teilzunehmen, um sein wichtigstes Mitwirkungsrecht wahrzunehmen (s. noch unten S. 178). Die Teilnahme „im Wege elektronischer Kommunikation“ (§ 118 Abs. 1 Satz 2 AktG) kann das gesamte Versammlungswesen umstülpen, wenn es breitflächig etabliert ist.

Der Gesetzgeber hat das vergangene Jahrzehnt mehrfach dazu genutzt, die Aktiengesellschaft und ihre Hauptversammlung auf die Digitalisierung einzustellen. Kleine, aber wesentliche Änderungen haben diese Öffnung bewirkt. Dabei wurde nicht etwa Zwang ausgeübt, die eine oder andere technische Innovation zu nutzen. Vielmehr eröffnen die Bestimmungen dieser Reformperiode neue Optionen für die Satzung bzw. die Geschäftsordnung, genauer: für die Vorstände, denen dort eine entsprechende Ermächtigung erteilt wird.⁵⁵ Allein der Betrieb einer Internetseite ist für börsennotierte Gesellschaften durch § 124a AktG (Informationen über die bevorstehende Hauptversammlung) obligatorisch geworden.⁵⁶

Forcierend wirkt der Deutsche Corporate Governance Kodex, der schon seit seiner ersten Fassung (2002) die Nutzung der Internetseite der Gesellschaft und die Bestellung eines elektronisch erreichbaren Stimmrechtsvertreters empfiehlt und die Anregung enthält, den Aktionären die Verfolgung der Hauptversammlung über moderne Kommunikationsmedien zu ermöglichen (Nr. 2.3).

b) Hybridmodell aus Präsenz und Online

Die Situation im Jubiläumsjahr 2015 ist wie folgt: Die Hauptversammlung ist nach wie vor eine Pflichtveranstaltung, die grundsätzlich jedem Aktionär offen steht. Sie findet als Tagesveranstaltung⁵⁷ in einem Saal in Deutschland⁵⁸ statt. Davon ausgehend ist vieles möglich. Die Stimmrechte können im Wege elektronisch erteilter Vollmacht oder direkt per elektronischer Briefwahl ausgeübt werden. Die Hauptversammlung kann vollständig im Internet übertragen werden, wodurch die Nichtanwesenden auf die Ereignisse dort reagieren können. Eine externe Teilnahme an der Hauptversammlung im Wege elektronischer Kommunikation ist möglich.⁵⁹

54 ABl. L 184, S. 17.

55 S. aber *Timm*, FS Lutter, 2000, S. 157, 169, der mit Recht darauf hinweist, dass eine Verwaltungsbinding besteht, den besten HV-Zugang für möglichst viele Aktionäre zu ermöglichen.

56 Eingefügt durch Art. 1 Nr. 13 ARUG aufgrund des Art. 5 IV der AR-RL.

57 Zur HV nach Mitternacht *Happ/Freitag*, AG 1998, 493; *Rose* in: Gärtner/Rose/Reul, Anfechtungs- und Nichtigkeitsgründe im Aktienrecht, 2014, S. 173; LG Düsseldorf, Urt. v. 16.05.2007 – 36 O 99/06, AG 2007, 797.

58 S. aber BGH, Urt. v. 21.10.14 – II ZR 330/13, BGHZ 203, 68 zur grundsätzlich zulässigen HV im (nahen) Ausland.

59 *Beck*, RNotZ 2014, 160.

Damit ist schon viel erreicht. Die Praxis ist dabei, namentlich den ARUG-Schub zu verarbeiten. Für die Gegenwart ist festzustellen, dass die Fernabstimmung durch Briefwahl ins Rollen kommt, während die elektronische Fernteilnahme ganz vorsichtig nur von wenigen Gesellschaften angeboten wird.⁶⁰

Diese Zurückhaltung ist gut verständlich. Denn die Fernteilnahme ist die Kür, also ein zusätzlicher Aufwand. Warum sollte man ihn treiben? Um modern zu wirken? Dagegen steht die Erfahrung mit der traditionellen Saalhauptversammlung, die zu organisieren man gewohnt ist. Und natürlich die Sorge um den Beschlussbestand. So ist bislang ungeklärt, wie man mit dem Fragerecht der Fernteilnehmer umgeht und ob sie Widerspruch (§ 245 AktG) einlegen können.⁶¹ Die Beschlüsse aus diesem Grunde einem vermeidbaren Anfechtungsrisiko auszusetzen entspricht nicht dem vorsichtigen Agieren professioneller Berater und Hauptversammlungsorganisatoren.

Der zweite Grund ist bedeutsamer. Die Online-Teilnahme an einer Präsenzhauptversammlung ist wenig attraktiv. Für den Kleinstaktionär, der sich für die Gesellschaftsangelegenheiten interessiert, reicht die Online-Übertragung, ggf. verbunden mit der elektronischen Briefwahl. Der Großaktionär wird stets auf der Versammlung präsent oder vertreten sein. Die vielen Aktionäre zwischen diesen Polen haben wenig Anlass, den Tag am Monitor zu verbringen und auf die Abstimmung zu warten. Ausländische Investoren werden schon wegen der Sprache und ggf. wegen Zeitverschiebungen diese Möglichkeit nicht wahrnehmen.

Sowohl auf Anbieterseite (Gesellschaft) als auch auf Nachfragerseite (Aktionäre) ist kein rechter Markt für das Hybridmodell aus Online- und Präsenz-Hauptversammlung ersichtlich. Nicht nur der Begriff Hybrid erinnert an den Automobilssektor. Gefahren wird mit Verbrennermotor (Präsenz-HV), teuer hinzugefügt wird ein Elektroantrieb (Online-HV). Das ist ersichtlich keine Dauer-, sondern eine Übergangslösung.

III. Zur Konzeption und Weiterentwicklung der Hauptversammlung

Die Hauptversammlung hat ganz unterschiedliche Erscheinungsformen, die wesentlich von der Größe der Gesellschaft und ihrer Aktionärsstruktur abhängen.⁶² Von den Abläufen bei den börsenfernen Gesellschaften dringt kaum je etwas nach außen. Im Blickpunkt steht die Hauptversammlung der größeren börsennotierten Gesellschaft. Hier ist die Aussage nicht allzu gewagt, dass auf dieser Hauptversammlung zwar Beschlüsse gefasst, aber keine Entscheidungen getroffen werden. Die eigentliche Willensbildung findet vorher und außerhalb statt. Das Leitbild des persönlich anwesen-

60 SAP; Allianz, Münchener Rück.

61 Kersting, NZG 2010, 130; Noack, NZG 2008, 441, 444; Besse, AG 2012 R 358; Arnold/Carl/Götze, AG 2011, 349, 360; Seibert/Florstedt, ZIP 2008, 2145; Paschos/Goslar, AG 2009, 14; Reg.Begr. BT-Drs. 16/11642, S. 26 f.

62 Immer noch instruktiv die Beschreibung von Claussen, AG 2001, 161 ff; Martens, AG 2004, 238 ff; G. H. Roth, ZIP 2003, 369 ff.

den Aktionärs, der sich seine Meinung in den Debatten zur Tagesordnung bildet, also aus dem Inbegriff der Verhandlung⁶³ schöpft, hat mit der Realität kaum zu tun.⁶⁴

Publikumsgesellschaften haben sechs- und siebenstellige Aktionärszahlen, und dazu weltweit verstreut. Es wäre das Ende der Hauptversammlung, wenn die Aktionäre nahezu vollzählig erschienen. Umgekehrt: Die physisch auf der Hauptversammlung anzutreffenden Aktionäre repräsentieren weder zahlenmäßig noch nach dem Stimmgewicht das Aktionariat.

Der Versammlungstag selbst ist oft wenig ersprießlich, es sei denn, die Bewirtung und ggf. die Produktshow können überzeugen. Lange Reden, Rituale, kuriose Auftritte von rührigen Aktionären prägen das Bild. Die Kosten für Vorbereitung und Durchführung sind immens; bei großen Hauptversammlungen bewegen sie sich im siebenstelligen Bereich. Gewiss finden sich immer wieder gute Ausführungen und kritisches Nachhaken, was auch in den Wirtschaftsmedien einigen Widerhall findet.

Es bleibt aber doch die Frage, ob die geschilderten positiven Effekte es rechtfertigen, von Gesetzes wegen die Abhaltung einer Präsenzveranstaltung als potentielle Vollversammlung aller Aktionäre vorzuschreiben.⁶⁵ Dazu gab es in der Vergangenheit die unterschiedlichsten Vorstellungen, die das Versammlungsparadigma variieren, es aber nicht grundsätzlich in Frage stellen.

1. Versammlungskonzeptionen

a) Delegiertenversammlung

Die Probleme einer Massenversammlung waren auch zur Zeit der Entstehung des AktG 1965 bekannt. Daher wundert es nicht, dass statt einer Plenarversammlung aller Aktionäre ein Delegiertensystem vorgeschlagen wurde,⁶⁶ wie es immerhin bei der Genossenschaft besteht (§ 43a GenG) und bei großen Vereinen gerne durch die Satzung vorgesehen wird. Dieser Vorstoß blieb allerdings vereinzelt und wurde schnell abgetan. Einigkeit besteht darin, dass auch die Satzung nicht in der Lage ist, statt der herkömmlichen Hauptversammlung eine Delegiertenversammlung einzuführen.⁶⁷

b) Unternehmensversammlung

Schon in den fünfziger Jahren kam es zur Sprache: das 3-Bänke-Modell. Bei Großunternehmen wäre danach an die Stelle des Aktionärstreffens eine Vertreterversammlung einzurichten, die zu einem Drittel aus den Aktionären, aus Arbeitnehmern und

63 Vgl. § 261 StPO.

64 So bereits *Lutter*, Der Aktionär in der Marktwirtschaft, 1973, S. 36.

65 Ebenso *Bachmann*, FS G. H. Roth, 2011, S. 37.

66 *Püttner*, Depotstimmrecht der Banken, 1963, S. 153 ff; *Wiethölter*, Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft, 1960, S. 94 ff; später den Gedanken aufgreifend *Lutter*, aaO (Fn. 64), S. 35 ff; *Schwark*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, 1979, S. 158 ff.

67 *Müllbert*, aaO (Fn. 3), vor § 118 Rn. 26.

aus Vertretern des sog. öffentlichen Interesses bestehen sollte.⁶⁸ Aus dem „linken politischen Spektrum“ seien wiederholt Überlegungen angestellt worden, die Hauptversammlung als Organ der wirtschaftlichen Eigentümer durch eine Unternehmensverfassung zu ersetzen oder Entscheidungen anders als durch das Stimmrecht der Aktionäre zu legitimieren.⁶⁹ Von dieser grundsätzlich ansetzenden Umstülpung ist heute nicht mehr die Rede. Die paritätische Mitbestimmung seit den siebziger Jahren dürfte den Bedarf insoweit gedeckt haben.

c) Regionalversammlung

Nicht weiter ausgearbeitet, aber als eine vormoderne Antwort auf den Befund des weit verstreuten Aktionariats erscheint das Konzept der Regionalversammlungen. Die Idee ist, dass Vorstand und Aufsichtsrat zu den Aktionären kommen und nicht umgekehrt. Im Norden, Süden, Osten und Westen würden nach diesem Modell regional gut erreichbare Aktionärstreffen einberufen. Solche Regionalversammlungen haben in den sechziger und siebziger Jahren die Veba und Preussag durchgeführt.⁷⁰ Sie sind wohl durch die Satzung einzuführen, aber kein Ersatz für die zentrale Hauptversammlung, und im Hinblick auf die Auskunft (s. § 131 Abs. 4 Satz 1 AktG) nicht ganz unproblematisch.⁷¹

d) Vernetzte Versammlungen

In den späten neunziger Jahren kam der Vorschlag auf, Versammlungen kommunikationstechnisch miteinander zu verknüpfen, mithin eine dezentrale, vernetzte Hauptversammlung zu etablieren.⁷² Diese Option hat ihre Anregung erfahren durch den 1998 erfolgten Zusammenschluss eines deutschen und eines nordamerikanischen Automobilunternehmens zur DaimlerChrysler AG, weil es so denkbar wurde, die Hauptversammlungen parallel in Stuttgart und in Detroit abzuhalten. In Frankreich (LVMH) und in der Schweiz (ABB) hat es solche dezentralen Versammlungen vereinzelt gegeben.

Ein solcher Hauptversammlungsverbund wäre nach dem heutigen Aktienrecht und mit aktueller Technik gut darstellbar. Eine der Präsenzversammlungen müsste zur

68 Kunze (Chefjustitiar DGB) DJT-Bericht Unternehmensrecht I, S. 35 ff, 42 (zit. nach Kropff, aaO (Fn. 11), S. 711 Rn. 95 Fn. 177).

69 Kropff, aaO (Fn. 11), S. 825 Rn. 440 mit Hinweis auf die Verhandlungen der Unternehmensrechtskommission, 1980, Rn. 490 ff; dazu Schilling, ZHR 144 (1980), 507, 511; Westermann, ZGR 1981, 393, 425 f.

70 Die ZEIT v. 9.8.1874: „Der Vorsitzende des Veba-Vorstandes, Rudolf v. Bennigsen-Foerder, nimmt die jährliche Rundreise durch die Bundesrepublik sehr ernst. Er denkt nicht daran, die freiwilligen Aktionärszusammenkünfte allmählich sterben zu lassen.“

71 Kubis, MünchKomm. AktG, 3. Aufl. 2013, § 118 Rn. 12.

72 Noack, ZGR 1998, 592, 600; ders., FS Druey, 2002, S. 869 („Tele-HV“); abl. Schieber, Die dezentrale Hauptversammlung, 2001, S. 113 mit Hinweis auf die damalige Technik und Rechtslage.

„eigentlichen“ Hauptversammlung erklärt werden, auf die sich die Regularien beziehen. An einem oder mehreren anderen Orten wäre eine Versammlung zuzuschalten, auf dass die dort Anwesenden „ihrer Rechte ... im Wege elektronischer Kommunikation ausüben können“ (§ 118 Abs. 1 Satz 2 AktG). Namentlich bei internationalen Fusionen könnte dieser Weg eine interessante Option sein, die Befindlichkeiten der jeweiligen Aktionärskreise zu wahren.

Alle diese Konzepte, auch das der online vernetzten Hauptversammlung, gründen auf dem herkömmlichen Paradigma, dass jedenfalls ein physisches Aktionärstreffen stattfinden muss. Dieser Ansatz ist aber zu eng. Richtigerweise ist nach den Funktionen dieser Einrichtung zu fragen, um zu erfahren, welche Durchführungswege geeignet sind.

2. Hauptversammlung als digital organisierter Prozess

a) Funktionaler Ansatz

Geht man davon aus, dass die Aktionäre ein Mitwirkungsrecht an den (grundsätzlichen) Angelegenheiten der Gesellschaft haben sollen,⁷³ so handelt es sich der Sache nach um drei Funktionen: Information, Kommunikation und Entscheidung.

Die zentralen Funktionen der Information und der Entscheidung sind nicht versammlungsgebunden. Wer vom Vorstand einer börsennotierten Aktiengesellschaft etwas Neues erfahren will, braucht nicht die Hauptversammlung zu besuchen. Kapitalmarktrechtliche Regeln verlangen, die gesamte Anlegeröffentlichkeit von kursrelevanten Tatsachen sofort („ad hoc“; § 15 WpHG) und ansonsten in Quartalsabständen zu informieren. Hinzu kommt die erklärungspflichtige Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex, alles relevante Material auf der Internetseite der Gesellschaft zu publizieren. Damit sind aktuelle und potentielle Aktionäre (Anleger) hinreichend unterrichtet. Unter diesem Aspekt der Information über die Lage der Gesellschaft ist die klassische Hauptversammlung bei börsennotierten Gesellschaften sowohl praktisch als auch rechtlich funktionslos geworden. Das ist bei den zahlenmäßig häufigeren börsenfernen Gesellschaften anders. Hier haben Hauptversammlung und das dort auszuübende Auskunftsrecht noch einen wesentlichen Sinn mit Blick auf die Information. Insofern müsste das Abgehen vom Versammlungsgrundsatz zu einer Substitution durch eine spezifische Informationsordnung führen.

73 Das wird von vereinzelt gebliebenen Stimmen nicht auf alle Aktionäre bezogen: *Müller-Erzbach* trat für die „Umgestaltung der Aktiengesellschaft zur Kerngesellschaft verantwortungsvoller Großaktionäre“ ein (1929); *G. H. Roth*, Das Treuhandmodell des Investmentrechts, 1972, wandte sich gegen den Grundsatz, dass jede Aktie das Stimmrecht gewähre (§ 12 Abs. 1 Satz 1 AktG) und plädierte für die freie Zulassung stimmrechtsloser Anteile (S. 206 ff) – ein Vorschlag, der unbeachtet blieb. In diesem Sinn jetzt *Zetzsche*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 888 ff., mit Verweis auf den Wandel der Aktionärsstellung von der Direktanlage zur institutionellen Anlage. Bemerkenswert neuerdings der Bundesrat, der sich für eine dauerhaft stimmrechtslose Vorzugsaktie ohne Recht auf Nachzahlung einsetzt (BR-Drs. 22/15 v. 6.3.2015, S. 3 zur Aktienrechtsnovelle).

Fragen an die Verwaltung ließen sich in einem Internetforum organisieren, das gut aufgebaut und nach Gegenständen strukturiert einen höheren Informationsgewinn für alle verspricht als die Beauskunftung der gerade in einer Präsenzversammlung anwesenden oder sie online verfolgenden Aktionäre.

Wenig tragfähig für die Rechtfertigung der Präsenz-Hauptversammlung ist der Aspekt der Kommunikation. Im Ansatz richtig ist, dass die persönliche Zusammenkunft der Aktionäre ein probates Mittel ist, um über die Gesellschaftsangelegenheiten zu beratschlagen. Leider ist dieses Ideal schon lange verlassen, als die Gesellschaften größer wurden und der Stimmrechtsvertreter aufkam. Es ist kein Fall bekannt, dass in der Hauptversammlung, ausgerechnet veranlasst durch die Aussprache, eine gravierend von den Erwartungen abweichende Entscheidung getroffen wurde.⁷⁴ Das hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass jeder Aktionär beliebig sprechen darf, ganz so, als tagten freie Germanen unter der Eiche – und nicht rationale Investoren mit höchst unterschiedlichem Kapitaleinsatz. Bei der Beschlussfassung spielt das finanzielle Engagement die zentrale Rolle, und warum soll das ausgerechnet bei der Entscheidungsvorbereitung anders sein? Wer öffentlich so denkt, sieht sich dem Verdacht ausgesetzt, als Handlanger der Vorstände und des Großkapitals den „Streubesitz“ an die Wand drängen zu wollen. Doch anders herum wird ein Schuh daraus. Gerade das vielstimmige Lamento, das sich auf vielen Hauptversammlungen von hauptversammlungstouristischer und dem Gesellschaftszweck fremder Seite erhebt, erlaubt es dem Vorstand, stoisch den Tag mit allerlei Anwürfen, aber in der Sache unversehrt zu überstehen. Die wirklichen Knackpunkte, sofern solche bestehen, gehen in dem Wortgebräu unter.⁷⁵

Ein *show of hands* in einem Saal braucht man zur Herbeiführung der Entscheidung definitiv nicht. Ja oder nein erklären kann man auch auf andere Weise, insbesondere mittels elektronischer Stimmabgabe. Die eigentliche Abstimmung erfordert unter heutigen Verhältnissen keine Anwesenheit. Dass die Anforderungen an die Authentifizierung und sichere Datenübermittlung hoch sind, ist eine Erwägung zum „wie“ des Vorgangs, nicht aber ein Argument gegen das „ob“.

b) Vom Kopf auf die Füße

Die Veranstaltung im Saal, die faktisch die meisten Aktionäre ausschließt (!), ist im Grunde überflüssig. Information, Kommunikation und Entscheidung können sehr gut als digitale Prozesse organisiert werden.⁷⁶ So wäre es denkbar, dass die Gesellschaft ihre Internetressourcen während einiger Zeit („hot period“) für eine strukturierte Kommunikation zur Verfügung stellt, diese begleitet und anschließend das Fazit zieht, also eine digitale Abstimmung organisiert.

74 Auch die Abwehr der Übernahme der kriselnden BMW-AG durch die Daimler-Benz AG im Jahr 1959 wurde nicht erst in der HV, sondern durch die eine vorher gebildete Ablehnungsfront unter der Führung der Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz verhindert. S. www.redaktor.de/texte/1959-12-09-BMW.html.

75 Skeptisch zum Diskursgedanken auch *Bachmann*, FS G.H.Roth, 2011, S. 37.

76 So bereits *Noack*, in: *Zetzsche* (Fn. 43), S. 13, 17 f.

Aus heutiger Perspektive gehört die Haupt-„Versammlung“ vom Kopf auf die Füße gestellt. Die Willensbildung, nicht die abschließende Willensfeststellung ist der wesentliche Vorgang.⁷⁷ Nicht der Tag der Versammlung, sondern das Verfahren dorthin ist entscheidend. Für den Ausbau des Vorfeldes ist schon einiges getan. Ansätze in dieser Richtung gibt es im geltenden Recht. Das Aktienrecht ist bemüht, die Information der Aktionäre vor der Hauptversammlung in besonderer Weise zu gewährleisten. Dazu gehören die Berichte, die Kapital- und Strukturmaßnahmen begleiten und vor der Versammlung zugänglich zu machen sind. Dazu zählen die Beantwortung potentieller Fragen auf der Internetseite der Gesellschaft (§ 131 Abs. 3 Nr. 7 AktG) und das Aktionärsforum (§ 127a AktG), auch wenn diese Neuerungen von der Praxis nicht angenommen werden. Und vor allem ist es die Zulassung der Briefwahl, die der Illusion, es werde unter dem Eindruck der mündlichen Verhandlung entschieden, radikal entsagt.⁷⁸

Eine Aufwertung des vermeintlich bloßen Vorfeldes wurde übrigens schon 1965 und danach erwogen. Einige wenige Stimmen haben damals auf den Proxy-Prozess der US-Gesellschaftsrechte hingewiesen, also das Werben um Vollmachten bzw. Stimmen vor der Hauptversammlung, die dann nur noch das Fazit zieht.⁷⁹ Dagegen wurde eingewandt: Die USA sind groß, die brauchen so etwas. In der kleinen Bundesrepublik kann man es anders handhaben, die Aktionäre mögen zur Hauptversammlung anreisen bzw. sich des Depotstimmrechts der Banken bedienen. Mit Blick auf eine globalisierte Aktienwelt kann dieser vor einem halben Jahrhundert getroffene Befund nicht mehr gelten.

Für eine konsequente Weiterentwicklung sollte man sich vom „Modell Landsgemeinde“ ganz verabschieden.⁸⁰ Haupt-Versammlung bedeutet nicht, dass sich die Aktionäre als Landsgemeinde treffen, sondern dass sie informiert entscheiden. Dieser Vorgang kann digital dargestellt werden. Einer Präsenzzusammenkunft bedarf es dafür nicht.

Das muss nicht bedeuten, die Hauptversammlung als physische Präsenzveranstaltung radikal abzuschaffen. Jedoch sollte die Durchführung einer Präsenz-Hauptversammlung satzungsd dispositiv sein.⁸¹ Es sind im Grunde nur drei Worte, die in § 118 Abs. 1 AktG einzufügen wären: „Die Aktionäre üben ihre Rechte in den Angelegenheiten der Gesellschaft in der Hauptversammlung aus, soweit das Gesetz oder die Satzung nichts anderes bestimmt“.⁸² Zweckmäßig wären im Anschluss einige besondere Anforderungen zu formulieren, die Wahrung der gerade genannten Funktionen be-

77 *Hellgardt/Hoger* ZGR 2011, 38, 68 und 80.

78 *Zutr. Bachmann*, FS Roth, 2011, S. 37: erster Schritt zur Abschaffung der HV.

79 *Wiethölter*, Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft, 1960, S. 334 ff; dazu *Bahrenfuss*, Entstehung des AktG 1965, 2001, S. 331 und 360; *von Hein*, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008, S. 210 ff.

80 So das überzeugende Plädoyer von *Hofstetter*, ZGR 2008, 560. Zu Konsequenzen für herkömmliche Verfahrensvorschriften *Noack/Zetzsche*, FS U. H. Schneider, 2011, S. 895, 900 ff.

81 Ein Umlaufverfahren nach GmbH-Vorbild für börsenferne Aktiengesellschaften befürwortet *Bayer*, Gutachten für den 67. DJT 2008, Bd. 1, E 114 ff.

82 Vorschlag von *Bachmann*, FS Roth, 2011, S. 37; in diese Richtung auch *Habersack*, Gutachten für den 69. Deutschen Juristentag, 2012, Bd. I E, S. 89: „Als Endpunkt der Ent-

treffend. Das sollte eher gelingen als die Holzmüller-Formel zu finden. Dafür braucht man auch nicht auf das hundertjährige Jubiläum des Aktiengesetzes zu warten, sondern die Zeit ist heute dafür reif.

Viele Gesellschaften werden an der Veranstaltung in der KölnArena oder in der Olympiahalle festhalten, eben weil sie medienwirksam, eine Show, ein Forum für den Vorstand ist.⁸³ Befreit von den (selbst gestrickten und den rechtlich vorgegebenen) Zwängen kann sich eine vielfältige Kultur des Zusammentreffens entwickeln.

IV. Exkurs: Die Hauptversammlung im EU-Recht

Die Hauptversammlung ist als Rechtsinstitution in europäischen Richtlinien und in der SE-Verordnung verankert.⁸⁴ Dabei geht es zum einen um deren Zuständigkeit, also um die materielle Seite der Medaille. Diese ist für Kapitalmaßnahmen bzw. Umwandlungsvorgänge in der Kapitalrichtlinie, der Verschmelzungs- und Spaltungsrichtlinie festgelegt. Wie das hierfür zuständige Organ Hauptversammlung prozediert, ist nicht geregelt.

In Art. 38 SE-VO heißt es: „Die SE verfügt ... über eine Hauptversammlung der Aktionäre.“ Die Art. 52–60 befassen sich mit der Zuständigkeit und Organisation dieser Hauptversammlung. Die Bestimmungen sind deutlich auf die Konfiguration einer Präsenzveranstaltung ausgerichtet. Dieses Verständnis prägt vor allem auch die Direktiven der Aktionärsrechterichtlinie, was gut zu erklären ist: es gibt keinen anderen Bezugspunkt als die herkömmliche Aktionärsversammlung im Saal. Die Regelungen zur Briefwahl und zur elektronischen Teilhabe sind Element, die dieser herkömmlichen Hauptversammlung beigelegt werden. Heraus kommt damit das oben (S. 174) als Übergang bezeichnete Hybrid-Modell.

Es wäre in einem mutigen Schritt wohl durchaus möglich, der Aktionärsrechterichtlinie das hier entwickelte Prozess-Verständnis der Hauptversammlung zugrunde zu legen, aber eine offene Formulierung in einer reformierten Richtlinie wäre gewiss hilfreich.⁸⁵ Jedenfalls für börsenferne Gesellschaften ist der mitgliedstaatliche Gesetzgeber frei, das Hauptversammlungsregime festzulegen, solange die grundsätzliche Aktionärsteilhabe betreffs der eingangs bezeichneten Gegenstände gewahrt bleibt.

V. Das Stimmrecht im AktG 1965 und ein halbes Jahrhundert danach

Gegenüber dem AktG von 1937 brachte das AktG von 1965 keine wesentlichen Veränderungen mit Blick auf das Stimmrecht der Aktionäre und dessen Ausübung. Die sachliche Regelung findet sich auf fünf statt auf zwei Paragraphen aufgeteilt. Ein

wicklung ist die Abkehr von der zwingenden Vorgabe einer versammlungsgebundenen Beschlussfassung erwägenswert.“

83 *Marsch-Barner*, aaO (Fn. 3), § 31 Rn. 9.

84 *Fleischer*, aaO (Fn. 5), S. 443 ff.

85 Ebenso *Bachmann*, FS Roth, 2011, S. 37.

gesetzliches Quorum für die Stimmausübung bzw. die Beschlussfähigkeit hielt man nach wie vor für verzichtbar.⁸⁶ Festgehalten wurde am Mehrheitsprinzip, an der Anwesenheitsregel und an der Stimmkraftdifferenzierung. Alle drei Gegenstände sind im Referenzzeitraum zum Teil kräftig verändert worden: Mehrheit ist nicht schlicht Mehrheit, sondern das Stimmrecht ist treugebunden; für die Stimmrechtsausübung ist kein Hauptversammlungsbesuch mehr erforderlich; die Stimmkraftdifferenzierung ist erheblich eingeschränkt worden.

Im Folgenden soll eine Durchsicht der (vornehmlich gesetzlichen) Entwicklungen vorgenommen werden, die für das Stimmrecht bedeutsam waren bzw. sind.

1. Proportionalität des Stimmrechts

Dem AktG ist der ungeschriebene Grundsatz eigen, dass es kein Stimmrecht ohne Aktie gibt.⁸⁷ Aktienlose Stimmbefugnisse sind auch durch die Satzung nicht einzuführen. Wer eine Wandelobligation erwirbt, wird nicht als Obligationär, sondern erst mit dem Umtausch in die Aktie stimmberechtigt. Ebenso ist allgemein das Verbot anerkannt, Stimmrecht und Aktie zu trennen. Eine „goldene Aktie“, der nur stimmrechtlicher Einfluss, aber kein Kapitaleinsatz zugrunde liegt, kann nach deutschem Recht nicht geschaffen werden.

Den Grundsatz der Proportionalität drückt § 12 Abs. 1 AktG aus: „Jede Aktie gewährt das Stimmrecht“. Diese Aussage ist aber nicht allgemeingültig. Verständlicherweise vermitteln eigene Aktien der Gesellschaft kein Stimmrecht auf ihrer Hauptversammlung (§ 71b AktG⁸⁸). Die praktisch bedeutsamste Ausnahme von der Proportionalität ist § 139 Abs. 1 AktG, wonach es Vorzugsaktien ohne Stimmrecht gibt. Deren Ausgabe ist bis zur Hälfte des Grundkapitals zulässig, was Zweifel an dem Grundsatz wecken mag. Allerdings ist in den mageren Jahren des Dividendenausfalls mit einem Wiederaufleben des Stimmrechts zu rechnen (§ 140 Abs. 2 AktG). Vorzugsaktien sollten also besser als Aktien mit ruhendem Stimmrechts bezeichnet werden. Die Nachzahlung des Vorzugs ist nach der Regelung durch die Aktienrechtsnovelle 2015 satzungsd dispositiv. Es braucht bei entsprechender Satzungsklausel nur die Gewinnausszahlung wieder aufgenommen werden, um das erwachte Stimmrecht zu beruhigen. Hingegen konnte sich der Novellengesetzgeber nicht dazu durchringen, eine dauerhaft stimmrechtslose Vorzugsaktie zu schaffen.⁸⁹ Dem Bedürfnis des Kapitalmarkts nach Standardisierung würde eine vollständig stimmrechtslose Aktiegattung zuwiderlaufen; es würde dadurch der Grundsatz *one share – one vote* verlassen.⁹⁰

86 Anders in etlichen europäischen Ländern, s. *Siems*, Die Konvergenz der Rechtssystem im Recht der Aktionäre, 2005, S. 182 und 222; *Winkler*, Das Stimmrecht der Aktionäre in der EU, 2006, S. 233.

87 *Grundmann*, Großkomm. AktG (Fn. 3), § 133 Rn. 88 u § 134 Rn. 33 f.

88 Bis 1982: § 136 Abs. 2 AktG.

89 Vorschlag Bundesrat BR-Drs. 22/15, S. 3 und Deutsches Aktieninstitut, Anmerkungen zur Aktienrechtsnovelle 2014, S. 9.

90 Gegenäußerung Bundesregierung, BT-Drs. 18/4349, S. 44.

2. Stimmkraft

Der Slogan *one share – one vote* hat sich in den neunziger Jahren als kapitalmarkt-induzierter Corporate Governance-Grundsatz verbreitet. Diesem Trend folgte in Deutschland im Jahr 1998 das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG).⁹¹ Mehrstimmrechte wurden abgeschafft, Höchststimmrechte eingeschränkt.

Das KonTraG dekretierte: „Mehrstimmrechte sind unzulässig“ (§ 12 Abs. 2 AktG).⁹² Deren völlige Abschaffung war übrigens schon im Regierungsentwurf zum AktG 1965 vorgesehen, wurde aber aufgrund energischer Lobbyarbeit der Energiewirtschaft („lex RWE“) nicht Gesetz.⁹³ Bestehende Mehrstimmrechte blieben erhalten, neue Mehrstimmrechte konnten allerdings nur mit behördlicher Genehmigung „zur Wahrung überwiegender gesamtwirtschaftlicher Belange“ (§ 12 Abs. 2 Satz 2 i.d.F. 1965) etabliert werden.⁹⁴ Nach der Reform des Jahres 1998 erloschen Mehrstimmrechte grundsätzlich zum 1. Juni 2003 (§ 5 Abs. 1 Satz 1 EGAktG), vorbehaltlich einer abweichenden Entscheidung der Hauptversammlung mit qualifizierter Mehrheit der übrigen Aktionäre; den Inhabern der Mehrstimmrechte war von der Gesellschaft ein Ausgleich zu gewähren (§ 5 Abs. 3 EGAktG).⁹⁵

Mit dem gleichen Gesetz abgeschafft wurde die bisherige Satzungsfreiheit für börsennotierte Gesellschaften, ein Höchststimmrecht festzulegen. Nur bei den börsenfernen Aktiengesellschaften kann die Satzung das Stimmrecht durch Festsetzung eines Höchstbetrags oder von Abstufungen beschränken (§ 134 Abs. 1 Satz 2 AktG). Die Abwehr feindlicher Übernahmen durch die Schaffung von Höchststimmrechten war in den siebziger Jahren durchaus ein Thema, das die Gemüter bewegte.⁹⁶ Bedeutende Gesellschaften führten eine solche Beschränkung ein⁹⁷ – sie hat, wie es sich bei der Mannesmann-AG⁹⁸ gezeigt hat, am Ende nichts genutzt.

Die Abschaffung des Höchststimmrechts bei börsennotierten Gesellschaften erweist sich als überschießender Eingriff des Gesetzgebers.⁹⁹ Die privatautonome Gestaltung mit Hinweis auf Erwartungen des Kapitalmarktes einzuengen, ist schon

91 BGBl. 1998 I, S. 786.

92 Art. 1 Nr. 3 KontraG, BGBl. I 1998, S. 786, wonach § 12 Abs. 2 Satz 2 AktG i.d.F. 1965 aufgehoben wurde.

93 Eingehend *Kropff*, aaO (Fn. 11), S. 779–794.

94 *Brändel*, FS Quack 1991, S. 175; *Schwark*, FS Semler 1993, S. 367.

95 *Zöllner/Hanau*, AG 1997, 206 ff; *Saenger*, ZIP 1997, 1813; zum Siemens-Fall (Ausgleich: null) BayObLG, Beschl. v. 31.07.02 – 3Z BR 362/01, NZG 2002, 1016; *Schulz*, NZG 2002, 996; *Löwe/Thofß*, ZIP 2002, 2075; *Hering/Olbrich*, ZIP 2003, 104; *Arnold*, DStR 2003, 784

96 *Baums*, ZRP 1975, 204.

97 U.a. BASF, Bayer, Continental, Deutsche Bank, Henkel, Hoesch, Linde, Mannesmann (dazu BGHZ 70, 117), Veba. Von 800 börsennotierten Gesellschaften hatten (Stand 1989) 23 ein Höchststimmrecht statutarisch vorgesehen. Zur seinerzeitigen Entwicklung *Baums*, AG 1990, 221 (neu abgedruckt in *Baums*, Corporate Governance und Anleger-schutz, 2013, 1, 2 f).

98 Übernahme im Jahr 2000 durch Vodafone.

99 *Zöllner/Noack*, AG 1991, 117, 118 f; *U. H. Schneider*, AG 1990, 56; *Zöllner*, in: *Bayer/Habersack* (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel II, 2007, S. 462, 466; vorsichtig zust. *Hüffer*/

im Ansatz unschlüssig. Wenn der Markt ein bestimmtes Aktienprodukt bevorzugt, wird sich der Anbieter danach richten, wenn es ihm wichtig ist. Aber der Gesetzgeber braucht nicht unter dem Etikett „Deregulierung“ für eine Einheitswarte zu sorgen, sozusagen ein Prokrustesbett aufzubauen. Die seinerzeit behauptete globale *one share – one vote*-Proportionalität hat sich nicht eingestellt.¹⁰⁰ Insbesondere der US-Kapitalmarkt hat sie nicht übernommen. Dort sehr erfolgreiche Unternehmen (z.B. Google) kennen unterschiedliche Aktienkategorien mit differenziertem Stimmrecht. Deutschland ist vorgeprescht, ohne Nachahmer in großem Stil zu finden.

Interessanterweise ist in heutiger Zeit eine vorsichtige Gegenbewegung zu verzeichnen. Um den langfristigen Anlagehorizont zu aktivieren und zu belohnen, wird ein Treuestimmrecht, etwa ein doppeltes, für Aktionäre ins Spiel gebracht, die für wenigstens zwei Jahre engagiert sind.¹⁰¹ Auch und gerade im Rahmen der EU-Rechtspolitik taucht diese Option, die ein französisches Vorbild hat,¹⁰² immer wieder auf.¹⁰³ In Deutschland ist das Vorhaben Treuestimmrecht auf ministerieller Ebene im Jahr 2005 in der Arbeitsgruppe Finanzmarktgesetzgebung ablehnend diskutiert worden. Gegen ein doppeltes oder dreifaches Stimmrecht wird von maßgeblicher Seite eingewandt, es wirke „strukturkonservativ“, weil es den Einfluss der Alt-Aktionäre festige. Das aber ist der Zweck der Übung, den oder die Ankeraktionäre zu belohnen. Wie man es dreht und wendet, das 1998 verabschiedete Mehrstimmrecht würde als „loyalty share“ durch die Hintertür wieder in bescheidenem Umfang zurückkehren.

3. Stimmrechtsverlust

Der Stimmrechtsverlust ist eine einschneidende Sanktion, die vor allem bei größeren Beteiligungen empfindlich trifft. Das AktG 1965 kennt den „Ausschluss des Stimmrechts“ (amtliche Überschrift des § 136), wenn die Abstimmung in eigener Sache erfolgt. Einer Ausweitung dahin, dass weitere Interessenkonflikte analog § 136 mit einem Stimmverbot einhergehen, haben Rechtsprechung¹⁰⁴ und überwiegende Meinung

Koch, AktG, 11. Aufl. 2014, § 134 Rn. 5; dagegen *Grundmann*, Großkomm. AktG, § 134 Rn. 25 ff; *Baums*, AG 1990, 221.

100 Für Europa s. ISS/ECG/Shearman&Sterling, Report on the Proportionality Principle in the European Union, 2007; *Winkler*, Das Stimmrecht der Aktionäre in der europäischen Union, 2006, S. 77, 96, 102; s. auch *Wong*, <https://hbr.org/2013/01/rethinking-one-share-one-vote>.

101 *Habersack*, aaO (Fn. 83), S. 90; *Bachmann*, WM 2011, 1301, 1305; *Leyens*, JZ 2007 1061, 1070 f; *Mülbart*, ZHR 174 (2010), 375, 379; *Weber-Rey/Reps*, ZGR 2013, 597, 643 f; *Storck/Schneider*, AG 2008, 700.

102 Code de Commerce Article L 225-123; dazu erläuternde Stellungnahme der französischen Regierung bei *Seibert*, FS Westermann, 2008, S. 1505, 1507 f.

103 Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments zur Aktionärsrechte-RL-Änderung (Art. 3 ea) v. 12.5.2015: Mögliche Vorteile für langfristige Aktionäre können neben Steueranreizen, Treuedividenden und -anteilen auch zusätzliche Stimmrechte sein.

104 Vgl. BGH, Urt. v. 20.01.86 – II ZR 73/85, BGHZ 97, 28, 33.

widerstanden.¹⁰⁵ Die bewegliche Stimmrechtsschranke der Treubindung (unten auf dieser Seite) ist das rechte Instrument, um derlei Sachverhalte zu bewältigen.

Neu im AktG 1965 im Verhältnis zum Vorgängergesetz sind Meldepflichten für sog. Schachtelbeteiligungen von Unternehmen, deren Verletzung zum Verlust der „Rechte aus Aktien“, also u.a. des Stimmrechts, führt. Die Mitteilungspflichten gehörten – aus heutiger Sicht erstaunlich – zu den umstrittensten Gegenständen in der Vorbereitung des AktG.¹⁰⁶ Umso mehr würde es die damaligen Protagonisten erstaunen, wenn sie ein halbes Jahrhundert später die Rechtslage betrachteten. Denn die Schwellenwerte sind deutlich niedriger angesetzt, wenn auch das Aktiengesetz davon nichts weiß. Ab dem Erreichen von 3% der Stimmrechte muss bei einer börsennotierten Gesellschaft gemeldet werden, sonst droht der Rechtsverlust (§§ 21, 28 WpHG). Eine voluminöse Detailregelung der Stimmrechts-Mitteilungspflichten ist derzeit (Juni 2015) durch die Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie auf dem Wege in das Gesetzblatt.¹⁰⁷ Bei grob fahrlässiger Verletzung der Mitteilungspflichten dauert der Verlust ein halbes Jahr, er ist also nicht durch Nachmeldung abzuwenden. Gefährlich wird es, wenn Stimmrechte zugerechnet werden, etwa bei einem Familienstamm. Hier und in verzweigten Unternehmensgruppen lauern zahlreiche Fallstricke. Sie sind hier nicht darzulegen, sondern es ist zu konstatieren: Mit dem Verlust des Stimmrechts ist heute deutlich eher zu rechnen als zur Zeit des Inkrafttretens der im Wesentlichen unverändert geltenden §§ 20 ff AktG.

4. Stimmrechts-Treupflicht

„Abgesehen von dem sehr dünnen Stimmrechtsausschluss wegen Interessenkollision fehlt die Aufstellung von inhaltlichen Stimmrechtsbeschränkungen an dieser zentralen Stelle des Gesetzes vollständig. Solche inhaltlichen Schranken ergeben sich vielmehr nur mittelbar aus der Regelung über die Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen und aus allgemeinen Grundsätzen. Nur so ist es zu erklären, dass mißverständlicherweise von dem Grundsatz ausgegangen wird, der Aktionär sei in der Ausübung seines Stimmrechts frei. Richtig ist vielmehr, dass der Aktionär in seiner Stimmrechtsausübung einer Fülle von Grenzen unterliegt. ... Der Gesetzgeber hätte gut daran getan, wenigstens auf das Bestehen solcher Grenzen im Zusammenhang mit § 134 hinzuweisen.“ Mit diesen Worten ging einer der ersten Kommentare, benannt nach dem Verlagsort Köln, mit dem AktG 1965 ins Gericht.¹⁰⁸

Ist die Vorbereitung der Holzmilller-Judikatur die eine Sternstunde der Rechtswissenschaft (oben S. 168), so darf als die andere die Grundlegung der Treupflicht-Judikatur bezeichnet werden. Die Grundlegung der Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht erfolgte schon vor Inkrafttreten des AktG,¹⁰⁹ sie blieb aber lange

105 Zöllner, Kölner Komm. AktG, § 136 Rn. 26.

106 Kropff, aaO (Fn. 11), S. 801 ff.

107 Regierungsentwurf v. 26.5.2015, BT-Drs. 18/5010.

108 Zöllner, Kölner Komm. AktG, § 134 Rn. 3.

109 Zöllner, Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht, 1963.

ohne praktischen Widerhall. Die reichsgerichtliche Maxime aus *Hibernia*,¹¹⁰ dass Mehrheit eben Mehrheit sei, wirkte noch Jahrzehnte nach. Eine weitere fachliterarische Offensive brachte schließlich die Wende.¹¹¹ Schon 1978 befand der BGH, dass „*schwere Eingriffe in die Mitgliedschaft*“ einer sachlichen Rechtfertigung im Interesse der Gesellschaft bedürfen.¹¹² Schließlich anerkannte der Senat im Jahr 1988 „*daß auch das Verhältnis der Mitglieder einer Korporation untereinander den Charakter einer Sonderverbindung haben kann. Auch bei der Aktiengesellschaft hat ein Mehrheitsgesellschafter die Möglichkeit, durch Einflußnahme auf die Geschäftsführung die gesellschaftsbezogenen Interessen der Mitgesellschafter zu beeinträchtigen, so daß auch hier als Gegengewicht die gesellschaftsrechtliche Pflicht zu fordern ist, auf diese Interessen Rücksicht zu nehmen.*“ (Linotype).¹¹³ Erweitert wurde der Gedanke in *Girmes*: „*Auch dem Minderheitsaktionär obliegt eine Treupflicht gegenüber seinen Mitaktionären. Sie verpflichtet ihn, seine Mitgliedsrechte, insbesondere seine Mitverwaltungs- und Kontrollrechte, unter angemessener Berücksichtigung der gesellschaftsbezogenen Interessen der anderen Aktionäre auszuüben.*“¹¹⁴

Zwischenzeitliche Befürchtungen, dass eine Stimmrechtsprüfung, die nach der Wahrung des Gesellschaftsinteresses und dem Übermaßverbot fragt, kaum mehr beherrschbar sei, haben sich nicht bewahrheitet.¹¹⁵ Die Gerichte haben insgesamt eine kluge Zurückhaltung geübt und nur die ganz krassen Fälle aufgespießt. Vorbereitet durch die Rechtswissenschaft, vollendet durch die Rechtsprechung ist auch hier ein Manko des AktG ausgeglichen worden – wenn man so will: ein kongeniales Zusammenwirken in unserer Rechtskultur über die Jahrzehnte. Der Gesetzgeber wird sich auf diesem Felde weiter sehr zurückhalten, eine Generalnorm wie § 53a AktG zur Gleichbehandlung ist nicht vorstellbar bzw. sie wäre hochabstrakt und damit ohne praktischen Wert.

5. Stimmrechtsberatung

Sich vor der Abstimmung individuell beraten zu lassen, ist für gewichtig beteiligte Aktionäre ein alter Hut. Neu ist die breitflächige Beratungsindustrie vornehmlich für institutionelle Investoren, die sich seit etwa 15 Jahren entwickelt hat.¹¹⁶ Verständli-

110 RGZ 68, 235; s. auch RGZ 107, 67: „*Darüber, ob der Beschluss im Interesse der Gesellschaft liegt, hat allein die Generalversammlung zu entscheiden*“; demgegenüber später RGZ 132, 149, 163 (Victoria).

111 *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, 1980, Bd. 1, S. 431 ff; *Lutter*, AcP 180 (1980), 84, 120 ff; *Timm*, JZ 1980, 665; Zwischenfazit bei *Zöllner*, AG 2000, 145 ff.

112 BGH, Urt. v. 13.03.78 – II ZR 142/76, BGHZ 71, 40; umfassend *Boese*, Die Anwendungsgrenzen des Erfordernisses sachlicher Rechtfertigung bei HV-Beschlüssen, 2004.

113 BGH, Urt. v. 01.02.88 – II ZR 75/87, BGHZ 103, 184.

114 BGH, Urt. v. 20.03.95 – II ZR 205/94, BGHZ 129, 136.

115 Aufarbeitend und weiterführend *Verse*, in: *Bayer/Habersack* (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel II, 2007, S. 579, 594 ff.

116 *Kuhla*, Regulierung institutioneller Stimmrechtsberater, 2014; *Schwarz*, Institutionelle Stimmrechtsberatung, 2013; *Langenbacher*, FS Hoffmann-Becking, 2011, S. 733; *Zetzsche/Preiner*, AG 2014, 685.

cherweise gab es im AktG 1965 dazu keine Normen. Das Gesetz verlangt, dass die Verwaltung „Vorschläge zur Beschlussfassung“ mache (§ 124 Abs. 3 AktG). Bevollmächtigte Kreditinstitute haben ggf. „eigene Abstimmungsvorschläge“ zu präsentieren (§ 135 Abs. 1 Satz 4 Nr. 1, Abs. 2 Satz 1 AktG), was aber eher die Ausnahme ist. Und es gibt den sich „geschäftsmäßig gegenüber Aktionären zur Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung er bieten(den)“ Vertreter (§ 135 Abs. 8 AktG).

Aber die *Proxy Advisor* sind in der Regel keine gewerbsmäßigen Stimmrechtsvertreter. Der Handelsrechtsausschuss des Deutschen Anwaltvereins hat sich dafür ausgesprochen, den Stimmrechtsberater mit einem solchen weitgehend gleichzustellen.¹¹⁷ Letztlich mache es keinen Unterschied, ob der Stimmrechtsberater auch die Stimmrechtsvertretung übernimmt oder ob der Kunde das Stimmrecht entsprechend der Abstimmungsempfehlung selbst ausübt. Doch nur dann, wenn der *Advisor* den gesamten Prozess im Griff hat („house policy“ mit nachfolgender „vote agency“¹¹⁸), wäre eine Analogie gerechtfertigt. Der Vorschlag übersieht die internationale Dimension des Geschäfts. Die Empfehlung an den Aktionär, in der einen oder anderen Weise selbst abzustimmen, kann überall auf der Welt gegeben werden. Bei der Stimmrechtsvertretung sieht es anders aus, da diese in der hiesigen Hauptversammlung vor sich geht und darum Anknüpfungspunkt für spezifische Pflichten sein kann (s. § 135 Abs. 2 AktG).

Mit der 2014 vorgeschlagenen Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie¹¹⁹ wurde eine Regulierung der professionellen Stimmrechtsberatung ins Spiel gebracht. Die weitere rechtspolitische Diskussion hat allerdings dazu geführt, dass die EU von einer dezidierten gesetzlichen Regelung durch die Mitgliedstaaten absehen will, vielmehr soll auf einen Verhaltenskodex der Stimmrechtsberater gesetzt werden, der auf Betreiben der ESMA erarbeitet wurde.¹²⁰ Die Einpassung in das nationale Aktienrecht würde danach nur in dieser Anordnung zu bestehen haben.

6. Stimmrechtsvertretung

a) Offene Vertretung

„Das Stimmrecht kann durch einen Bevollmächtigten ausgeübt werden.“ Diese Bestimmung (§ 134 Abs. 3 Satz 1 AktG) ist seit 1965 unverändert geblieben, sie galt auch schon vorher. Die Wahrnehmung des Stimmrechts ist keine höchstpersönliche Tat,¹²¹ jedenfalls war und ist dies die Sicht im deutschen Rechtskreis. Es gilt also der

117 NZG 2011, 936, 940.

118 Zu diesen Kategorien *Zetzsche/Preiner*, AG 2014, 685, 686 ff.

119 S. Fn. 16.

120 S. dazu ESMA/2013/84. Final Report – Feedback statement on the consultation regarding the role of the proxy advisory industry; *Zetzsche*, Report of the Chairman of the Best Practice Principles Group Developing the Best Practice Principles for Shareholder Voting Research & Analysis, (May 2014), ssrn.com/abstract=2436066.

121 *Zöllner*, Kölner Komm. AktG, § 134 Rn. 72.

Grundsatz der Vertretungsfreundlichkeit.¹²² Ob die Satzung der börsenfernen AG die Vertretung auf bestimmte Personen, gar nur Mitaktionäre, einschränken darf,¹²³ ist nach wie vor umstritten.¹²⁴

Die Aktionärsrechte-RL hat die Offenheit der Vertretung für börsennotierte Gesellschaften festgeschrieben: „Jeder Aktionär hat das Recht, eine andere natürliche oder juristische Person zum Vertreter zu bestellen, damit diese Person in seinem Namen an der Hauptversammlung teilnimmt und sein Stimmrecht ausübt.“ (Art. 10 Abs. 1 S. 1). Für die Länder des romanischen Rechtskreises war diese Grundentscheidung der Richtlinie durchaus eine Umstellung;¹²⁵ in Deutschland mit seinem offenen Vertretungssystem war nichts zu veranlassen.

Die Reformgesetze haben an der Vertretung angesetzt. Sie zu erleichtern war das Ziel, um dadurch dem Umstand Rechnung zu tragen, dass die Aktionäre nicht um den Schornstein herum wohnen,¹²⁶ mithin die Anreise scheuen. Je leichter die Repräsentanz auf der Hauptversammlung, desto höher die Präsenz.

Im Jahr 2001 wurde der Satzung anheim gegeben, für die Form der Bevollmächtigung eine „Erleichterung“ zu bestimmen. Damit wurde die E-Mail oder die Interneteingabe als satzungszulässige Form ermöglicht. Im Jahr 2009 folgte mit dem ARUG die Vorgabe, dass Textform genügt. Damit ist auch ohne Satzungsgrundlage der Weg frei, ein internetbasiertes Vollmachtssystem anzubieten. Dieses dient in der Praxis dem gesellschaftsbenannten Vertreter, da er die Ressourcen der Gesellschaft im Rücken hat.

b) Vertretung durch Banken (Depot-Stimmrecht)

Die Möglichkeit, sich vertreten zu lassen ist gut und schön – doch wer vertritt? Das ist für Großaktionäre keine Frage, für alle anderen schon. Denn die Mühen und Kosten der Vertretung dürfen nicht hoch sein, damit die vielzitierte rationale Aktionärsapathie nicht noch einen handfesten weiteren Grund erfährt. Hier hat das AktG 1965 die Lösung des Vorgängergesetzes übernommen und in einem eigenen Paragraphen entwickelt:¹²⁷ Es sind die Depotbanken als die gewissermaßen geborenen Vertreter. Und hieran knüpft sich die Jahrhundertdebatte über eine „Machtzusammenballung ohne Kapitalrisiko“ versus „Vertretungslosigkeit der Kleinaktionäre“.¹²⁸ Depot-,

122 Grundmann, Großkomm. AktG, § 134 Rn. 96.

123 Dafür LG Bonn, Urt. v. 22.06.90 – 16 O 5/90, AG 1991, 114, 115 und eine früher h.M.; dagegen OLG Stuttgart, Beschl. v. 28.05.90 – 8 W 203/90, NJW-RR 1990, 1316 und die heute h.M.

124 Insofern trifft nicht zu, dass die Aktionärsrechte-RL „dieser Auffassung“ die Grundlage entzogen hätte; so aber Koch, aaO (Fn. 100) § 134 Rn. 25 gegen die von Hüffer verfasste Voraufflage.

125 Zum Rechtszustand vor der Richtlinie s. etwa Becker, Institutionelle Stimmrechtsvertretung der Aktionäre in Europa, 2000; Behnke, NZG 2000, 665.

126 S. oben bei Fn. 41.

127 Zur Gesetzgebungsgeschichte Kropff, aaO (Fn. 11), S. 706 Rn. 78.

128 Zöllner, Kölner Komm AktG, § 135 Rn. 2; s. aus der Zeit vor 1965 Püttner (Fn. 66); danach etwa Vallenthin, Die Stimmrechtsvertretung durch Banken (1966), S. 16 ff; Hopt,

Auftrags- oder Vollmachtstimmrecht¹²⁹ genannt zählt es zu einem gesetzgeberischen Regelungsschwerpunkt zwischen 1998 und 2009. Die Norm der § 135 AktG wurde verändert wie keine andere des Aktienrechts, vor allem in den letzten 20 Jahren.¹³⁰ Sie ist mit 845 Worten, die sich über mehrere Seiten erstrecken, die umfanglichste.

Die Wirkung der andauernden Kritik an der „Bankenmacht“¹³¹ und eine bankwirtschaftliche Konzentration auf das Kerngeschäft führten schließlich dazu, dass sich die Gescholtenen aus der Stimmrechtsvertretung zurückzuziehen begannen. Bei den aufkommenden Online-Banken gehört die Stimmrechtswahrnehmung nie zum Geschäftsmodell. Diese Veränderungen seit den späten neunziger Jahren registrierte die Rechtspolitik mit Sorge, da ohne funktionierende Kleinaktionärsvertretung die Präsenzen schwanden.

Am Anfang stand im Gesetzblatt die 15-Monate-Vollmacht, untergebracht im allgemeinen Bankformular; die Bank konnte sie entsprechend den mitgeteilten Vorschlägen ausüben, meistens im Verwaltungssinn. Nach gegenwärtigem Stand (seit dem ARUG) ist die Vollmacht isoliert zu erteilen, sie ist unbefristet, aber jederzeit widerruflich. Einer Stimmweisung des Aktionärs bedarf es grundsätzlich nicht.

c) Gesellschaftsbenannter Vertreter

Das NaStraG¹³² hat 2001 eine zunächst als kritisch aufgenommene,¹³³ heute ganz überwiegend akzeptierte Rechtsfigur in das Vertretungsgeschehen eingebracht: den gesellschaftsbenannten Vertreter (§ 134 Abs. 3 Satz 5 AktG). Er wurde misstrauisch beäugt, weil schlechte Erfahrungen mit dem sog. Verwaltungsstimmrecht vorlagen. Damit sind Sachverhalte aus der Weimarer Zeit gemeint, als es den Verwaltungen der Aktiengesellschaften möglich war, sich Stimmrechte der Kleinaktionäre übertragen zu lassen.¹³⁴

Die heutige Konstruktion ist ähnlich,¹³⁵ die Wirkung allerdings verschieden. Dass Vorstand und Aufsichtsrat nicht als Vertreter fungieren können, wird man dem

Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, 1975, S. 141 ff.; *Körber*, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute nach dem Aktiengesetz von 1965, 1989; S. 52 ff; für eine völlige Abschaffung plädierte *Wenger*, Universalbankensystem und Depotstimmrecht, in: Der Markt für Unternehmenskontrolle (Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 214, 1992), S. 73, 96 ff; *ders.*, Institutionelle Defizite am deutschen Kapitalmarkt, Gutachten für die Monopolkommission, 1995, Teil V.

129 Regierungskommission Corporate Governance, BT-Drs. 14/7515, S. 68 Rn. 121.

130 Vgl. zur Fassung nach dem bislang letzten Reformschritt (ARUG) *Simon/Zetzsche*, ZGR 2010, 918.

131 Wirtschaftsrechtliche Abteilung des 61. DJT 1996; dazu *J. Schmidt*, Das Depotstimmrecht als Säule der „Bankenmacht“, in: Bayer (Hrsg.), Gesellschafts- und Kapitalmarkt-recht in den Beratungen des Deutschen Juristentages, 2010, S. 489 ff.

132 Fn. 46.

133 *Zöllner*, FS Peltzer, 2001, S. 661, 664.

134 *Zöllner*, FS Peltzer, 2001, S. 661, 669; zum Einwerben von Vollmachten durch die Verwaltung nach heutigem Recht bejahend *Schockenhoff*, NZG 2015, 657, 663 f.

135 Zum Ganzen *Bunke*, AG 2002, 57 ff; *Abnis*, Verwaltungsvollmacht und Aktionärskontrolle, 2005; *Noack*, FS Lutter, 2010, S. 1463 ff.

Rechtsgedanken aus § 136 Abs. 2 AktG entnehmen dürfen. Die Vollmacht wird Angestellten der Gesellschaft erteilt oder einer von dieser beauftragten Person, etwa einem Rechtsanwalt.¹³⁶ Der entscheidende Unterschied zu früher ist, dass die Vollmacht mit Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts zu versehen ist. Die rudimentäre Gesetzesregel des § 134 Abs. 3 Satz 5 AktG weiß davon freilich nichts.¹³⁷ Zuweilen wird versucht, diese Weisungsbindung mittels einer Analogie zu § 135 Abs. 3 Satz 3 AktG zu begründen.¹³⁸ In der Praxis genügt dafür die Empfehlung des Deutsche Corporate Governance Kodex, wonach der Vorstand „für die Bestellung eines Vertreters für die weisungsgebundene Ausübung des Stimmrechts der Aktionäre sorgen“ soll (Nr. 2.3.2).

Die Einführung des gesellschaftsbenannten Vertreters lediglich durch einen Halbsatz im Gesetz und die Kombination mit dem DCGK kann man rückblickend als ein kongeniales Unternehmen bezeichnen. Soweit ersichtlich hat es bislang keine vor Gericht ausgetragenen Probleme mit dieser Art der organisierten Stimmrechtsvertretung gegeben.

Der technische Vorteil des gesellschaftsbenannten Vertreters besteht in der Einbindung in das internetgestützte Abstimmungssystem, das die Gesellschaft einrichtet. Der sachliche Vorteil besteht in dem Umstand, dass insbesondere für die internationale institutionelle Anlegerschicht ein Repräsentant zur Verfügung steht – denn eine deutsche Bank oder eine Aktionärsvereinigung ist weder geeignet noch diesen Aktionären hinreichend vertraut.¹³⁹

7. Fernabstimmung durch Briefwahl

Vertretung ist gut, Direktabstimmung besser. Bis vor einigen Jahren war letzteres mit den Mühen einer Hauptversammlungsteilnahme verbunden. Doch seit dem Jahr 2009 können die Gesellschaften vom Angebot des § 118 Abs. 2 AktG Gebrauch machen. Bei entsprechender Satzungsgestaltung ist die Briefwahl möglich, das bedeutet, die Aktionäre geben ihre Stimme schriftlich oder elektronisch außerhalb der Hauptversammlung ab. Es handelt sich also um eine Fernabstimmung.¹⁴⁰ Sie wurde in der Hauptversammlungssaison 2015 von 70% der DAX30-Gesellschaften angeboten. Die Aktionäre können per Mausclick abstimmen.

Die Aktionärsrechte-RL gibt vor (Art. 12): „Die Mitgliedstaaten gestatten den Gesellschaften, ihren Aktionären die Möglichkeit einzuräumen, per Brief vor der Hauptversammlung abzustimmen.“ Der daraufhin in Deutschland gewählte Begriff Briefwahl ist leider in zweierlei Weise schief. Erstens braucht es keinen Brief, zweitens geht es nicht nur um eine Wahl.

136 Zutreffend für Offenheit der Personalauswahl *Grundmann*, Großkomm. AktG (Fn. 3) § 134 Rn. 122.

137 Gegen die Annahme eines gesetzlichen Weisungserfordernisses *Schockenhoff*, NZG 2015, 657, 662 ff.

138 Hierzu *Hüffer/Koch*, aaO (Fn. 26), § 134 Rn. 26b.

139 *Flore*, Mehr Aktionärsdemokratie wagen? 2011, S. 119 f.

140 So die treffende Bezeichnung des österreichischen Aktiengesetzes (§ 126 öAktG).

Weitaus wichtiger ist, dass die Briefwahl für Deutschland eine radikale Umwälzung bedeutet. Das Präsenzprinzip, an dem das zuvor erörterte Vertretungsgeschehen hängt, ist aufgegeben. Man braucht die Versammlung nicht, um das wichtige Mitgliedschaftsrecht auszuüben. Ein schriftlicher oder elektronischer Umlauf reicht aber nicht aus.¹⁴¹ Die Hauptversammlung muss einberufen und abgehalten werden; daran orientiert sich die Fernabstimmung. Dieser ist aber kein Teilnehmer an der Versammlung und daher ohne die versammlungsgebundene Anfechtungsbefugnis.¹⁴² Die Briefwahlstimme ist abgegebene Stimme i.S.d. § 133 AktG und zählt zu dem bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapital.

Interessant wird es, wenn die Briefwahl überhandnimmt, etwa schon vor der Hauptversammlung die Mehrheit steht. Kann man dann noch damit kommen, in der Hauptversammlung seien diese und jene Fehler, Auskunftsdefizite zu verzeichnen und daher Anfechtung angebracht? Denn für das Beschlussergebnis war der Verlauf der Hauptversammlung bei dieser Konstellation gewiss ohne Belang. Die Relevanzlehre wird auf eine Probe gestellt, da sie in ihrem herkömmlichen Zuschnitt auf die Hauptversammlungsteilnehmer und ihre Partizipationsinteressen abstellt.

Und ein weiteres Problem sei angesprochen. Tendenziell steigt die Macht der Verwaltung durch die Fernabstimmung. Denn der Vorstand kennt schon vor der Hauptversammlung die abgegebenen Stimmen, was für sich genommen nicht schlimm ist. In kritischen Fällen sind festgelegte Stimmen allerdings eine tote Masse, nämlich dann, wenn Beschlussanträge in der Hauptversammlung so variiert werden, dass Briefstimmen ins Leere gehen.¹⁴³ Man sieht auch hier, dass die als Briefwahl umgesetzte Vorabstimmung nicht zum Konzept einer Präsenzhauptversammlung passt.¹⁴⁴

8. Haftung für Stimmrechtsausübung

Schon während den Beratungen zum AktG 1965 wurde kritisiert, dass an der Haftungsfreistellung für die Ausübung des Stimmrechts festgehalten werden sollte.¹⁴⁵ Nach dem bis zum Jahr 2005 geltenden § 117 Abs. 7 AktG bestand keine Schadensersatzpflicht für Einflussnahmen auf die Verwaltung durch Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung. Schließlich wurde die Vorschrift mit dem UMAG ersatzlos gestrichen. Der Gesetzgeber entsprach damit der anhaltenden Schelte, die schließlich auch den Deutschen Juristentag erreichte und überzeugte.¹⁴⁶ Die Kritik

141 Dazu Überlegungen, letztlich ablehnend, Bericht Regierungskommission Corporate Governance, BT-Drs. 14/7515, S. 66 Rn. 112.

142 Die Befugnis steht ihm zu in den Fällen der § 245 Nr. 2 Alt. 2 und 3 sowie Nr. 3 AktG.

143 Koch, aaO (Fn. 100), § 118 Rn. 18; Arnold/Carl/Götze, AG 2011, 349, 359; Butzke, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 5. Aufl., 2011, Q 11.

144 S. bereits oben bei Fn. 79.

145 Mestmäcker, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 270 f; Zöllner, aaO (Fn. 110), S. 335 ff.

146 Beschl. 63. DJT 2000 Nr. 6c, Verhandlungen Bd. II/1, O 75; s. auch den Vorschlag im Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, BT-Drs. 14/7515, S. 81 Rn. 164.

machte geltend, dass dem Mehrheitsaktionär¹⁴⁷ nicht gestattet sein dürfe, durch die Stimmrechtsausübung seine Interessen zu Lasten der anderen Aktionäre zu verfolgen. Eine haftungsfreie Stimmrechtsausübung widerspreche dem in der Rechtsprechung betonten Treuegebot und überhaupt der Tendenz zu rechtsethischer Bindung gesellschaftlicher Machtausübung.¹⁴⁸ Zudem bestehe ein Widerspruch zum Konzernrecht, das keine entsprechende Privilegierung kenne.

9. Stimmbindung

Das AktG 1965 hat keine allgemeine Regelung dazu getroffen, ob und in welchen Grenzen eine Bindung des Stimmrechts an die Vorgaben anderer Personen zulässig ist. Dieser Sachverhalt, dass sich Aktionäre in Konsortien, Pools und Schutzgemeinschaften zwecks Bündelung ihres Stimmrechts verabreden, war schon zur Zeit der Entstehung des Gesetzes und des Vorgängergesetzes bekannt.¹⁴⁹ Eine dezidierte Regelung wäre gestern so wenig in Betracht gekommen, wie es heute angezeigt ist. Denn die Aktionärsvereinbarungen sind zu vielschichtig, um sie ohne sehr hohen Normaufwand sachgerecht zu ordnen.

Im Grunde geht es um eine Kernfrage und einige Folgefragen. Die Kernfrage darf auch ohne gesetzliche Bestimmung als beantwortet angesehen werden: Die Stimmbindung ist zulässig, es sei denn, sie ist gegen Entgelt eingegangen (§ 405 Abs. 3 Nr. 6 und Nr. 7 AktG) oder besteht gegenüber der Gesellschaft, dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat (§ 136 Abs. 2 AktG). Diese ganz herrschende Auffassung, von der auch die Rechtsprechung ausgeht, findet positivrechtlich mit einem Gegenschluss zu den Verbotsnormen eine gute Begründung.¹⁵⁰ Wenn das Gesetz eine bestimmte Konstellation der Stimmbindung untersagt, so wird im Übrigen der Freiheit der Vorrang gebühren.

Eine der Folgefragen zielt auf das Verhältnis der Entscheidungsquote im Konsortium zu derjenigen in der Hauptversammlung. Der BGH hat sich dahin festgelegt, dass das Konsortium nach personengesellschaftsrechtlichen Grundsätzen mit einfacher Mehrheit abstimmt, auch wenn der Beschluss in der Hauptversammlung eine qualifizierten bedarf.¹⁵¹ In diesem Problemfeld finden sich auch die Entscheidungen, die einen kapitalgesellschaftsrechtlich relevanten Beschlussfehler bei dem Verstoß gegen einen alle Gesellschafter bindende Abrede erkennen.¹⁵²

Eine gesetzliche Reaktion auf das rechtstatsächliche Phänomen der Stimmbindung findet sich nicht im AktG, sondern in den Kapitalmarktgesetzen. So erklärt § 33b Abs. 2 Nr. 3 WpÜG für eine bestimmte Übernahme-situation: „Stimmbindungsverträge ... berechtigen nur zu einer Stimme“. Soweit ersichtlich ist die als Europäische Durchbrechungsregel überschriebene Norm noch nie praktisch geworden. Hingegen hat die

147 Zur Haftung der Kleinaktionäre bei Stimmrechtsbündelung *Spindler*, MünchKomm. AktG, 4. Aufl. 2014, § 117 Rn. 81.

148 *Spindler*, aaO, § 117 Rn. 73.

149 RGZ 133, 90; 158, 248.

150 *Zöllner*, Kölner Komm. AktG, § 136 Rn. 85.

151 BGH, Urt. v. 24.11.08 – II ZR 116/08, BGHZ 179, 13.

152 BGH, Urt. v. 20.01.83 – II ZR 243/81 (Kerbnägel), NJW 1983, 1910 für die GmbH.

Zurechnung von Stimmrechten nach § 22 Abs. 2 Satz 2 WpHG und § 30 Abs. 2 Satz 2 eine hohe Bedeutung: „Ein abgestimmtes Verhalten setzt voraus, dass der Meldepflichtige ... und der Dritte sich über die Ausübung von Stimmrechten verständigen ...“. Die Folgen sind bekanntlich drastisch, wenn die Mitteilung nicht gemacht wurde (Verlust der Rechte aus Aktien, § 28 WpHG, § 59 WpÜG) und ggf. ein Pflichtangebot (§ 35 WpÜG).

Die weite Fassung des „*acting in concert*“ steht im Konflikt mit dem anderen Ziel, den Einfluss der Aktionäre auf die Verwaltung zu erhalten und zu stärken. Wenn Aktionäre fürchten, wegen ihrer Stimmrechtskoalition eben dieses Stimmrecht zu verlieren, ist das Management der lachende Dritte. Daher wurde als Teil der anstehenden Reform der Aktionärsrechte-RL überlegt,¹⁵³ den Tatbestand zu lockern bzw. ungefährliche Fallgruppen zu benennen.¹⁵⁴ Beides scheint sich nicht zu realisieren. Stattdessen versucht man, die Risiken mit Verweisen auf die Rechtsansicht der ESMA einzudämmen.¹⁵⁵

10. Stimmpflicht

Eine Pflicht zur Ausübung des Stimmrechts kennt das Aktiengesetz nicht. Für besondere Konstellationen wird angenommen, dass sich eine positive Stimmpflicht aus der Treubindung des Aktionärs ergeben kann.¹⁵⁶ Zum Beispiel mag eine Satzungsänderung als Anpassung an eine neue Gesetzeslage für die Weiterexistenz der Gesellschaft unabdingbar sein.¹⁵⁷ Des Weiteren kann die Ausübung einer Sperrminorität, aber auch eine positive Stimmabgabe treuwidrig sein, wenn ein Aktionär nur formell Inhaber der Aktien ist.¹⁵⁸

Zuweilen wird vorgeschlagen, eine strikte Abstimmungspflicht für institutionelle Investoren einzuführen. Den Gesetzgeber oder auch nur das gesetzesvorbereitende Ministerium haben diese Vorschläge freilich nicht beeindruckt. Die Regierungskommission Corporate Governance hat sich mit guten Gründen klar dagegen ausgesprochen.¹⁵⁹ Die institutionellen Anleger können nicht über einen Kamm geschoren werden, denn wer im eigenen Namen und für eigene Rechnung hält, ist in einer anderen Lage als derjenige, der für fremde Rechnung verwaltet. Eine erzwungene Stimmrechtsausübung könnte den negativen Effekt mit sich bringen, dass aus Kosten- und

153 Report of the Reflection Group on the future of EU company law, 2011, S. 46 f.

154 Abl. *Habersack*, aaO (Fn. 83) DJT E, S. 90.

155 ESMA/2013/1642, Public Statement: Information on shareholder cooperation and acting in concert under the Takeover Bids Directive (November 2013).

156 *Henze/Notz*, Großkomm. AktG, Anh § 53a Rn. 59 ff; *Bungeroth*, MünchKomm. AktG, 3. Aufl. 2008, vor § 53a Rn. 29.

157 Zur GmbH BGHZ 98, 276; zur Übertragung auf die AG s. *Lutter*, ZHR 153 (1989), 446, 468.

158 Vgl. *Noack/Zetzsche*, Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2011, § 123 Rn. 254 f., 258 f.

159 BT-Drs. 14/7515, S. 70 Rn. 126 – 128.

Vereinfachungsgründen den Verwaltungsvorschlägen ohne weitere eigene Prüfung zugestimmt wird.¹⁶⁰

Für Kapitalverwaltungsgesellschaften bestimmt § 94 Abs. 1 Satz 3 KAGB, dass sie das Stimmrecht aus Aktien im Regelfall selbst ausüben sollen, was jedenfalls im Ergebnis als implizite Stimmpflicht verstanden wird,¹⁶¹ deren Befolgung aufsichtsrechtlich überwacht wird. Einem Vorschlag der Regierungskommission Corporate Governance folgend¹⁶² wurde schon in das Investmentgesetz (2007) die Bestimmung aufgenommen, dass ein „unabhängiger Stimmrechtsvertreter“ auf Dauer und ohne Weisungen für die Stimmrechtsausübungen bevollmächtigt werden kann.

11. Offenlegung

Die Pflicht zur Offenlegung der Abstimmung ist eine weitere in der Gegenwart zirkulierende rechtspolitische Idee.¹⁶³ Sie hat namentlich die EU-Kommission überzeugt, die im Entwurf einer geänderten Aktionärsrechte-Richtlinie verlangt, dass institutionelle Investoren und Vermögensverwalter ihre „*Engagement Policy*“ darlegen.¹⁶⁴ Offenlegen soll sein, wie sie die Unternehmen überwachen, mit ihnen kommunizieren, Stimmrechte in der Hauptversammlung ausüben, mit anderen Aktionären kooperieren und inwieweit sie Dienste von Stimmrechtsberatern nutzen. Freilich darf nicht übersehen werden, dass solche Regelungen die Kosten der Stimmrechtsausübung erhöhen. Die Nichtausübung des Stimmrechts würde aus Sicht namentlich kleiner und mittlerer institutioneller Anleger noch attraktiver als bislang schon.¹⁶⁵ Umgekehrt wird ein Schuh daraus: Wer sich nicht beteiligt, soll die Gründe benennen. So erföhre die Welt sicherlich auch einiges über die zahlreichen Hürden der Stimmrechtsausübung im grenzüberschreitenden Verkehr (dazu sogleich).

12. Leeres Stimmrecht

Für einige Diskussion haben Sachverhalte gesorgt, wonach das Stimmrecht aus der Aktie ohne das Vermögensinteresse an der Beteiligung ausübbar ist („*empty voting*“).¹⁶⁶ Das gute alte Abspaltungsverbot kann bei geschickter Gestaltung offenbar umgangen werden. Zu gesetzgeberischen Aktivitäten haben diese sehr komplexen Vorgänge mit

160 *Schmolke*, ZGR 2007, 701, 739; *Moßdorf*, Spezielles Gesellschaftsrecht für börsennotierte Aktiengesellschaften, 2010, S. 274.

161 Vgl. *Strenger/Zetzsche*, AG 2013, 397; *Anders*, in: *Weitnauer/Boxberger/Anders*, Komm. KAGB, 2014, § 94 Rn. 8.

162 BT-Drs. 14/7515 S. 71 Rn. 128.

163 *Fleischer/Strothotte*, AG 2011, 221; *Habersack*, aaO (Fn. 83), DJT E, S. 91; skeptisch *Bachmann*, WM 2011, 1301.

164 Art. 1 Abs. 3 (Fn. 16).

165 Deshalb kritisch *Zetzsche*, NZG 2014, 1121, 1124 f.

166 *Mittermeier*, Empty Voting: Risikoentleerte Stimmrechtsausübung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2014; *Ostler*, Stimmrecht ohne Beteiligungsinteresse, 2010.

Recht nicht geführt; ihnen lässt sich in Extremfällen mit der Treupflichtdogmatik beikommen.¹⁶⁷

13. Grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung

Die Aktionärsrechte-Richtlinie von 2007 brachte die Einführung der Briefwahl als die für Deutschland wichtigste Änderung im Stimmrechtsregime (oben S. 174). Sie war vor allem veranlasst durch den Befund der Internationalisierung der Aktien-Portfolios. Einen Anstoß gab der Brief der damaligen Bundesjustizministerin *Däubler-Gmelin*, die an den EU-Kommissar *Mario Monti* schrieb: „Die nationalen Gesellschaftsrechte haben mit dieser Entwicklung nicht Schritt gehalten. Dies ist auf Dauer in einem Binnenmarkt kein tragbarer Zustand. Er führt dazu, dass Aktionäre einerseits erhebliche Schwierigkeiten haben, ihre Rechte in Aktiengesellschaften anderer Mitgliedstaaten auszuüben und andererseits dazu, dass die Hauptversammlungspräsenzen wegen des Fehlens der ausländischen Aktionäre weiter absinken. ... Es handelt sich um eine typische grenzüberschreitende Problematik, die eine Angleichung der gesellschaftsrechtlichen Regelungen in den Mitgliedstaaten verlangt.“

Die Aktionärsrechte-Richtlinie war nach langer Zeit wieder ein Harmonisierungsakt von Gewicht.¹⁶⁸ Ihr vorrangiges Ziel bestand darin, einige Kernregelungen der Hauptversammlung in den MS so zu vereinheitlichen, dass ausländische Aktionäre ohne wesentliche Hürden und ohne Rechtskulturschock teilnehmen können. Dazu zählt die Information über das Stattfinden der Versammlung, ihrer Tagesordnung, der Voraussetzungen für die Teilnahme, die Ausübung des Fragerechte und der Stimmrechtsvertretung (Art. 4–14 AR-RL).

Allerdings blieb die Richtlinie in einem wichtigen Punkt vage, nämlich im Hinblick auf die realen Umstände der Aktienbeteiligung, die der Stimmrechtsausübung zugrunde liegt. Der Befund lautet, dass Aktien nicht direkt, sondern über Ketten von Intermediären gehalten werden.¹⁶⁹ Diese Investitionsketten werden im Folgentwurf 2014¹⁷⁰ als besondere Problematik adressiert. Vorgesehen ist, dass Finanzintermediäre dem Aktionär die Ausübung seiner Aktionärsrechte einschließlich des Rechts auf Teilnahme an der Hauptversammlung und Stimmabgabe ermöglichen oder es mit ausdrücklicher Genehmigung und gemäß dessen Anweisungen ausüben.

14. Fazit zum Stimmrecht

Holzschnittartig kann man sagen: In den ersten 30 Jahren des AktG 1965 haben die Stimmgewichte der national kreuz und quer beteiligten Banken¹⁷¹ und Industrieunternehmen der Stimmrechtslandschaft in den großen Hauptversammlungen ein wesent-

167 *Noack/Zetzsche*, Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2011, § 123 Rn. 254 f., 258 f.

168 *Noack*, FS Westermann, 2008, S. 1203.

169 *Strenger/Zetzsche*, AG 2013, 397 ff.

170 S. Fn. 16.

171 Zum ggf. unterstützend wirkenden Depotstimmrecht oben S. 188.

liches Gepräge gegeben. Nach der Auflösung der „Deutschland-AG“ sind es international-institutionelle Anleger, die das Geschehen in den seither vergangenen zwei Jahrzehnten zunehmend dominieren,¹⁷² es sei denn es gibt einen „Ankeraktionär“.

Die schlichte und lange Zeit zutreffende Annahme, dass „der Aktionär“ mit „seiner Aktie“ abstimmt, ist längst im Wirbel globaler Kapitalmärkte untergegangen.¹⁷³ Es ist gerade die Frage, wer bei kontenverbuchten Aktienrechten der „wahre“ Aktionär ist¹⁷⁴ bzw. wer über die Ausübung des Stimmrechts disponiert. Wenn die Aktie über eine Reihe von Zwischengliedern gehalten wird, kommt es darauf an, die Information zu dem sog. Endanleger zu leiten und ihn instand zu setzen, selbst abzustimmen oder die Abstimmung zu dirigieren. Das Gesellschaftsrecht stößt an eine Grenze, weil es diese Binnenbeziehungen bislang nicht als Regelungsgegenstand gesehen hat, vielmehr sich das Recht der Geschäftsbesorgung für zuständig hält.¹⁷⁵ Eine Erfassung dieser Intermediärketten verändert und erweitert das herkömmliche Korporationsrecht.¹⁷⁶ Die Mediatisierung der „Eigentümerstellung im Unternehmen“¹⁷⁷ ist eine Herausforderung an das Aktienrecht der nächsten Jahrzehnte.¹⁷⁸

Gegenüber dem AktG 1965 hat sich die Stimmrechtsausübung stark verändert. Die Anstrengungen des Gesetzgebers waren davon geleitet, die organisierte Stimmrechtsvertretung zu regulieren. Dieser Ansatz folgt der zutreffenden Einsicht, dass im 21. Jahrhundert nicht die persönliche Hauptversammlungsteilnahme zur abschließenden Willensfeststellung, sondern die informierte Mitwirkung an der Willensbildung der maßgebliche Vorgang ist. Gesetzlich neu hinzugekommen sind zwei Instrumente: zum einen der gesellschaftsbenannte Vertreter (2001), zum anderen die Fernabstimmung per Briefwahl (2009).

VI. Zusammenfassung

Die rechtliche Kompetenzstellung der Hauptversammlung in der – wie man heute sagt – Corporate Governance der Aktiengesellschaft hat sich in 50 Jahren fast nicht verändert. Der wesentliche Zugewinn kam von der Rechtsprechung („Holzmüller“), während der Gesetzgeber insoweit passiv blieb.

Hingegen ist das Verfahren der Hauptversammlung einer erheblichen Anpassung unterzogen worden. Damit reagierte der Gesetzgeber auf die Internationalisierung der Aktiendepots einerseits und die technischen Möglichkeiten breiterer Partizipation andererseits. Die Satzung kann die Hauptversammlung für die Internetbeteiligung öff-

172 Vorausblickend *U. H. Schneider*, AG 1990, 317: „Pensionskassenkorporatismus“.

173 *Seibert*, AG 2015, 593, 596 zur Internationalisierung der Aktionärsstruktur.

174 *Mülbert*, Die Aktie zwischen mitgliedschafts- und wertpapierrechtlichen Vorstellungen, FS Nobbe, 2009, S 691; *Noack*, NZG 2008, 721, 723.

175 Zum Ganzen *Zetzsche*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015.

176 Zu diesem Aspekt im Hinblick auf die Banken *Noack/Zetzsche*, FS Hopt, 2010, S. 2283.

177 *U. H. Schneider*, AG 1990, 317, 320.

178 Zu den Auswirkungen der Fund Governance auf die Corporate Governance s. *Zetzsche*, aaO (Fn. 175) § 39.B., S. 888 ff.; *Bassler*, Die Bedeutung von institutionellen Anlegern für die interne Corporate Governance ihrer Beteiligungsunternehmen, 2015.

nen, etwa die Veranstaltung übertragen oder eine Fernabstimmung ermöglichen. Nach wie vor ist die Präsenzversammlung der Kern, um den die Online-Elemente kreisen. Ein Wechsel des Paradigma ist angezeigt: Der Prozess der informierten Mitwirkung und Entscheidung kann im Internet ablaufen, während die Durchführung einer Präsenzversammlung als Abschluss satzungsdispositiv sein sollte.

Mit Blick auf das Stimmrecht ist die Entwicklung im halben Jahrhundert eher dynamisch verlaufen. Ein gesetzgeberischer Schwerpunkt lag auf der Erleichterung der Stimmrechtsausübung, was die umfängliche Regulierung der Banken-Vollmachten und die Etablierung eines gesellschaftsbenannten Vertreters einschloss. Die Einbeziehung der Zwischenglieder des Kapitalmarkts in die Stimmrechtsregelungen dürfte der nächste Schritt sein, auch und vor allem in der EU-Normsetzung.

Fehlerhafte Beschlussfassung in Hauptversammlung, Aufsichtsrat und Vorstand

Walter Bayer

Inhaltsübersicht

I. Einleitung	199
II. Hauptversammlung	200
1. Rückblick	200
2. Konzeption der §§ 241 ff AktG	202
3. Problem: Berufskläger/räuberische Aktionäre	203
4. UMAG (2005)	205
5. ARUG (2009)	205
6. Dogmatische Widersprüche und rechtspolitische Defizite	205
7. Grundsatzreform des Beschlussmängelrechts	207
a) Reform der Nichtigkeitsklage	207
b) Keine Kassationswirkung ohne Mindestanteilsbesitz (Quorum)	207
c) Anfechtung der Aufsichtsratswahl	208
III. Aufsichtsrat	210
1. Überblick über das Rechtsprechungsmaterial	211
2. Rechtsfolgen fehlerhafter Aufsichtsratsbeschlüsse	211
a) Rückblick.	210
b) Aktienrechtsreform 1965	213
c) Aktueller Meinungsstand	213
d) Beispiele nichtiger Beschlüsse	214
e) Einschränkungen der Nichtigkeit	215
f) Beispiele wirksamer Beschlussfassung im Aufsichtsrat	216
3. Prozessuale Aspekte	216
4. Zwischenresumée	217
5. Rechtspolitischer Handlungsbedarf?	219
IV. Vorstand	219
V. Fazit	221

I. Einleitung

Ausführlich geregelt sind die Rechtsfolgen fehlerhafter Beschlüsse nur für die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft (§§ 241 ff AktG) sowie für die Generalversammlung der Genossenschaft (§ 51 GenG). Kursorische Regelungen finden sich auch für den BGB-Verein (§§ 28, 32 ff BGB).¹ Dagegen hat der Gesetzgeber bewusst davon

1 Näher unten III. 2. a).

Abstand genommen, das Beschlussmängelrecht für die GmbH zu regeln.² Ungeregt ist auch die fehlerhafte Beschlussfassung im Recht der Personengesellschaften³ sowie für die Beschlussfassung von Gesellschaftsorganen.⁴

Im Folgenden werden zunächst Beschlussmängel in der Hauptversammlung in den Blick genommen (unter II.); insbesondere wird dargelegt, dass die *lex lata* trotz zahlreicher kleinerer Eingriffe des Gesetzgebers einer grundlegenden Reform bedarf. Anschließend wird Beschlussfassung im Aufsichtsrat (unter III.) und abschließend die Beschlussfassung im Vorstand (unter IV.) erörtert. Der Beitrag endet mit einem Fazit und einem rechtspolitischen Ausblick (unter V.).

II. Hauptversammlung

1. Rückblick

Bereits im 19. Jahrhundert war in zahlreichen Judikaten des Reichsoberhandelsgerichts sowie im Schrifttum anerkannt,⁵ dass gesetzes- oder statutenwidrige Beschlüsse zwar nicht *ipso iure* nichtig sind,⁶ jedoch von jedem Aktionär im Wege der Feststellungsklage⁷ angefochten⁸ werden konnten.⁹ Dieses allgemeine Rechtsprinzip hat der Gesetzgeber des ADHGB von 1884¹⁰ aufgegriffen,¹¹ indem er einerseits die Anfechtungsklage anerkannt und damit „auf einen festen Boden“ gestellt hat,¹² andererseits das Anfechtungsrecht des Aktionärs durch das Erfordernis eines Widerspruchs und

2 Näher unten III. 2. a).

3 Näher unten III. 2. a).

4 Ausf. unten III. und IV.

5 ROHGE 14, 355, 356; ROHGE 25, 307, 312; RGZ 3, 123, 125; *Thöl*, Handelsrecht, 6. Aufl. Bd. I, 1879 S. 498; *Renaud*, Das Recht der Actiengesellschaften, 2. Aufl. 1875, S. 523.

6 So aber *Primker* in: Endemanns Hdb. Bd. I, 1881, S. 567.

7 ROHGE 23, 273, 278 f; RGZ 3, 123, 138; *U. Huber* FS Coing II, 1982, S.167.

8 Begrifflich wurde die Klageerhebung als „Anfechtung“, das Klagerecht als „Anfechtungsrecht“ bezeichnet: ROHGE 11, 118, 126; ROHGE 14, 354, 362; ROHGE 23, 272, 275; ROHGE 25, 307, 312; *U. Huber* aaO, S. 167.

9 Vgl. nur Begründung zum Entwurf eines Gesetzes, betreffend die KGaA und AG (1884), abgedruckt bei *Schubert/Hommelhoff*, Hundert Jahre modernes Aktienrecht, ZGR-Sonderheft 4, 1985, S. 467: „Eine Befugniß des einzelnen Aktionärs, gesetz- oder statutenwidrige Beschlüsse der Generalversammlung als ungültig anzufechten, muß schon jetzt als bestehendes Recht angesehen werden“.

10 Zur Aktienrechtsnovelle 1884 ausf. *Hofer*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. 1, 2007, 11. Kapitel; ausf. Materialsammlung mit Einführung bei *Schubert/Hommelhoff*, aaO.

11 So rückblickend auch RGZ 85, 311, 313: Das Recht, gegen gesetz- oder statutenwidrige Beschlüsse im Wege der Anfechtungsklage vorzugehen, wurde „den Aktionären gegenüber der Aktiengesellschaft zugestanden, bevor (es) durch die Aktienrechtsnovelle von 1884 gesetzlich [an]geordnet war“, unter Bezugnahme auf ROHGE 23 Nr. 91.

12 So Begründung der Bundesratsvorlage des Reichskanzlers, BR-Drucks 1883/74 S. 164 ff (Allgemeine Begründung zu dem Entwurf eines Gesetzes, betreffend die KGaA und AG (1884), abgedruckt bei *Schubert/Hommelhoff*, aaO, S. 404 ff; auch *BuschsArch* 83, 164 ff).

einer Anfechtungsfrist sowie weiterer Voraussetzungen aber auch eingeschränkt hat¹³ (Art. 190a, b, 222 ADHGB 1884). Hintergrund dieser Begrenzung war die Befürchtung, dass das bislang aus der allgemeinen Abwehrklage entwickelte Anfechtungsrecht¹⁴ „*organisationsrechtlich wie auch prozessual nicht durchführbar und rechtspolitisch fragwürdig war*“.¹⁵ Diese Grundentscheidung aus dem Jahre 1884 wurde auch in die Nachfolgeregelungen der §§ 271–273 HGB 1897 übernommen und in der Folgezeit nicht nur beibehalten, sondern stetig fortentwickelt.

Bereits unter der Geltung des ADHGB 1884 war indes anerkannt, dass nichtige Beschlüsse von den Einschränkungen der Anfechtungsklage nicht erfasst werden.¹⁶ Die unklare und streitige Abgrenzung der nichtigen von den nur anfechtbaren Beschlüssen¹⁷ erfolgte dann allerdings erst in § 195 AktG 1937,¹⁸ verbunden mit der Möglichkeit einer Heilung auch nichtiger Beschlüsse durch Registereintragung und Fristablauf (§ 196 AktG 1937).¹⁹ Im Übrigen findet sich die Struktur der heutigen Regelung bereits in den §§ 197–202 AktG 1937.²⁰

Die Aktienrechtsreform von 1965 hat die Vorgänger-Konzeption in den heutigen §§ 241 ff AktG fortgeführt,²¹ indes die Beschlussmängelvorschriften weiter ausdifferenziert (speziell in den neuen §§ 250 bis 261 AktG) und auch die Möglichkeit zur *Bestätigung* eines fehlerhaften Beschlusses geschaffen (§ 244 AktG).²² Neuland wurde mit der Einführung eines *Spruchverfahrens* zur Überprüfung konzernrechtlicher Abfindungs- und Ausgleichsansprüche betreten (§§ 304–306, 320 Abs. 5–7 AktG);²³

13 Näher *U. Huber*, aaO S. 168 f; vgl. weiter *Hüffer* in: MünchKomm. AktG 3. Aufl. 2011, § 241 Rn 3; zusammenfassend *Zöllner*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. 2 2007, 10. Kapitel Rn 60.

14 Dazu näher *K. Schmidt* in: Großkomm AktG 4. Aufl. 1996 § 241 Rn 4; *Knobbe-Keuk*, FS Ballerstedt, 1975, S. 239 ff; *Brondics* Die Aktionärsklage, 1988, S. 29 ff.

15 So zusammenfassend *K. Schmidt* in: Großkomm AktG aaO § 241 Rn 4; vgl. auch Begründung zu dem Entwurf eines Gesetzes, betreffend die KGaA und AG (1884), abgedruckt bei *Schubert/Hommelhoff*, aaO, S. 467 („in solcher Unbeschränktheit erscheint das Anfechtungsrecht höchst bedenklich“).

16 So bereits RGZ 21, 148, 159 und dann st. Rspr.; dazu *U. Huber* aaO, S. 169 ff.

17 Dazu etwa RGZ 37, 62, 65 ff; RGZ 115, 378, 383; RG JW 1927, 1677 f m. Anm. *Pinner*; RG JW 1927, 1679 f; ausf. *A. Hueck*, Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen, 1924; Überblick bei *U. Huber* aaO. S. 169 ff.

18 Dazu überblicksartig *Bayer/Engelke*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. 1, 2007, 15. Kapitel; vgl. zur Abgrenzung von nichtigen und anfechtbaren Beschlüssen auch die Gesetzesbegründung bei *Klausing*, Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, 1937, Teil 2, S. 171 f; aus der Rspr. zum AktG 1937: RGZ 164, 220, 223; näher *U. Huber* aaO. S. 175 ff.

19 Näher *Schlegelberger/Quassowski* AktG, 3. Aufl. 1939, § 195 Anm. 1 ff; rückblickend auch *Hüffer* in: MünchKomm. AktG aaO § 241 Rn 4.

20 So rückblickend *K. Schmidt* in: Großkomm AktG aaO § 241 Rn 1.

21 Dazu *Kropff*, Aktiengesetz v. 6.9.1965, S. 326 ff.

22 Näher *Kropff* aaO S. 330 f.

23 Näher *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff/Geßler*, AktG, 1. Aufl. 1976, § 306 Rn 1 ff; *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff/Semler/Grünwald*, AktG, 1. Aufl. 1991, § 320 Rn 17 ff.

dessen Anwendungsbereich wurde in den nachfolgenden Reformgesetzen weiter ausgebaut.²⁴ Im Interesse der Stärkung des Aktionärsschutzes wurde zudem die Streitwertspaltung (§ 247 Abs. 2 AktG) eingeführt.²⁵

2. Konzeption der §§ 241 ff AktG

Die dogmatische Konzeption der §§ 241 ff AktG beruht zum einen auf der rechtspolitischen Entscheidung, die Aktiengesellschaft im Regelfall *keiner Staatsaufsicht* zu unterstellen,²⁶ sondern die Rechtmäßigkeitskontrolle *privat* zu organisieren und vor-

24 Zunächst für die Überprüfung von Umtauschverhältnis und Barabfindung bei Umwandlungsmaßnahmen (§ 352c AktG aF, später §§ 15, 34 UmwG), dann auch zur Überprüfung der Abfindung beim Squeeze Out (§ 327 f AktG) und durch das Macrotron-Urteil BGHZ 153, 47 bis zur Rechtsprechungswende durch BGH AG 2013, 877 (Frosta) auch für das Delisting. Dazu ausf. sowie kritisch zur Rechtsprechungswende *Bayer ZfPW* 2015, 163 ff; zur aktuellen rechtspolitischen Diskussion auch *Bayer ZIP* 2015, 853 ff.

25 Näher *Kropff* aaO. S. 334 f.

26 Die Alternative einer Staatsaufsicht wurde in den Beratungen zum Aktiengesetz von 1884 und ebenso im Vorfeld des Aktiengesetzes 1937 nachdrücklich verworfen; vgl. dazu nur Begründung zu dem Entwurf eines Gesetzes, betreffend die KGaA und AG (1884), abgedruckt bei Schubert/Hommelhoff, aaO. S. 414: „Allein die Gründe, aus welchen die staatliche Konzeption und Aufsicht, abgesehen von gewissen Umständen des Unternehmens, für die Aktiengesellschaften im Allgemeinen aufgegeben worden ist, bestehen noch heutzutage mit zwingender Gewalt. Gegenüber den zahllosen, verschiedenartigen Unternehmungen ist der Staat nicht in der Lage, eine solche ihm auf dem Gebiete privater Interessen gestellte Aufgabe ohne nicht zu rechtfertigenden Aufwand von Kräften und ohne schwer zu ertragendes Eindringen in die geschäftlichen Verhältnisse mit Erfolg zu erfüllen. Die Verheißung staatlicher Prüfung des Bedürfnisses für eine Aktiengesellschaft und ihrer Solidität konnte das Publikum und die Gesellschaftsgläubiger nicht gegen Schwindel und Unsolidität schützen, mußte im Gegenteil, weil das Publikum allzugeneigt ist sich auf die verheißende Fürsorge zu verlassen und der eigenen Thätigkeit und Prüfung zu entschlagen, nicht selten die Opfer des Schwindels vermehren, statt sie zu verhüten“. Vgl. weiter Pinner in: *Verh. des 34. DJT* 1926, 4. Abt. für Wirtschafts- und Steuerrecht, S. 611, 632 f: „Durch staatliche Einnischung werde in dem Publikum der gefährliche Glaube erweckt, daß nunmehr bei der Aktiengesellschaft alles in Ordnung sei. Der Staat werde daher mit einer für ihn gar nicht tragbaren Verantwortung belastet. Alles dies ist Wort für Wort zu unterschreiben. Dazu aber kommt noch eins: Dieses Aufsichtsamt soll doch natürlich von staatlichen Beamten besetzt sein, vielleicht, wie dies üblich ist, unter Zuziehung von Sachverständigen. Die Erfahrungen, die wir insbesondere in letzter Zeit mit Durchschnittsbeamten gemacht haben, die wirtschaftlich tätig sein sollen, regen doch nicht gerade dazu an, das Experiment fortzusetzen und auszubauen. Dabei ist den Beamten nicht einmal ein Vorwurf zu machen; ihre Ausbildung und ihre ihnen anerkennende Denkweise weist sie auf andere Aufgaben als rein wirtschaftliche hin. So freudig einzelne Ausnahmen zu begrüßen sind, so sind es doch nur Ausnahmen. Soll man aber die Kontrolle der Wirtschaft, die sich bisher bei der freien und durch behördliche Bevormundung nicht eingeschränkten Tätigkeit des Handelsstandes zu großer Blüte entwickelt und furchtbare Krisen überwunden hat, staatlichen Funktionen überlassen, die naturgemäß in erster Linie zur Wahrung ihrer Verantwortung dahin streben werden, jedes Risiko, ohne das das kaufmännische Geschäft nun einmal nicht betrieben werden kann, zu vermeiden? Um eine Kontrolle der Wirtschaft handelt es sich gerade bei der Übertragung des Stimmrechts, die doch, wenn sie nicht zur Farce werden soll, so beschaffen sein muss, daß das Amt einen entscheidenden Einfluß hat. Man lasse also

rangig in die Hände der Aktionäre selbst zu legen.²⁷ Zum anderen soll sich der Aktionär dem Mehrheitswillen nur dann beugen müssen, wenn der Hauptversammlungsbeschluss in rechtmäßiger Weise zustande gekommen ist.²⁸ Die ex-tunc-Nichtigkeit erfolgreich angefochtener Beschlüsse entfaltet zudem eine starke Präventionswirkung, die Verwaltung und Mehrheit zu rechtmäßigem Handeln motivieren soll.²⁹

3. Problem: Berufskläger/räuberische Aktionäre

Im Vorfeld des 63. DJT in Leipzig im Jahre 2000³⁰ hat der Verfasser dieses Beitrags die Konzeption der §§ 241 ff AktG daher noch als dogmatisch stimmiges System bezeichnet,³¹ wohlwissend, dass Zeitverlust und Prozessrisiko auch im Falle unbegründeter Klagen einen Anreiz für räuberische Aktionäre³² schaffen, sich den Lästigkeitswert ihrer Klagen teuer abkaufen zu lassen.³³ Damals wurde indes noch die Erwartung formuliert, dass durch den Ausbau des Freigabeverfahrens mit einer erstinstanzlichen Zuständigkeit des OLG der Zeitverlust verkürzt sowie durch eine stärkere Beachtung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes bei Verfahrensfehlern und Informationspflichtverletzungen sowie einer generellen Verlagerung aller Bewertungsrügen – auch bei Kapitalmaßnahmen – in das Spruchverfahren auch das Risiko, einen Anfechtungsprozess zu verlieren, deutlich vermindert würde, so dass weitere Eingriffe in das Klagerecht der Aktionäre, insbesondere ein Anfechtungsquorum, vermeidbar wären.³⁴

Für dieses Ergebnis ließ sich in der Vergangenheit weiterhin anführen, dass häufig auch aus dem Kreis der Berufskläger ein wertvoller Beitrag zur Disziplinierung von Verwaltung und Mehrheitsmacht sowie zur Rechtsfortbildung im Aktienrecht geleistet worden war. Denn zahlreiche Grundsatzentscheidungen, die der II. Zivilsenat des

solche Gedanken beiseite; die Wirtschaft hat sich in freier Betätigung ihrer Kräfte bisher selbst geholfen, auch in Zeiten, in denen ihr vollständiger Untergang drohe, sie wird sich auch in Zukunft selbst helfen“.

27 So bereits Bayer VGR Bd. 2 (1999), S. 35, 36 f.

28 Vgl. bereits Bayer VGR Bd. 2 (1999), S. 35, 40.

29 So bereits Pinner in: Verh. des 34. DJT 1926, 4. Abt. für Wirtschafts- und Steuerrecht, S. 611, 630: „... daß schon die Tatsache, daß jeder Akt der Anfechtung unterliegt, ein sehr wertvoller Zwang für die Organe ist, nicht durch gesetz- oder satzungswidrige Anträge Anfechtungsgründe zu geben. Jeder, der die Verwaltung von Aktiengesellschaften kennt, weiß, wie jeder Beschluss sorgsam auf seine Anfechtbarkeit geprüft wird, uns so sorgt das Recht der Anfechtung auch hier für die Solidität der Gesellschaft“; vgl. weiter Bayer, VGR Bd. 2 (1999), S. 35, 38 f; Hommelhoff, ZGR 1990, 447, 454.

30 Zu den rechtspolitischen Vorschlägen im Vorfeld des 63. DJT: Baums Gutachten 63. DJT, 2000, F 193 ff; dazu Bayer NJW 2000, 2609, 2615 ff; Beschlüsse des 63. DJT unter Bd. II/1 O 73 ff.

31 Bayer, VGR Bd. 2 (1999), S. 35, 38 ff.

32 Begriffsbildung durch Lutter, FS 40 Jahre Der Betrieb, 1988, S. 194 ff; vgl. weiter Bayer/Hoffmann/Sawada, ZIP 2012, 897 mwN.; ausf. dazu demnächst Bayer/Hoffmann, Rechtsmißbräuchliche Klagen und räuberische Aktionäre (in Vorbereitung für 2016).

33 Rechtstatsachen aus der Zeit vor 1999 bei Bayer/Hoffmann (Fn. 32); vgl. weiter Baums/Vogel/Tacheva, ZIP 2000, 1649 ff.

34 Ausf. Bayer, VGR Bd. 2 (1999), S. 35, 47 ff.

BGH getroffen hat – eine rechtstatsächliche Auswertung von BGHZ 1 – BGHZ 200 kommt auf ca. 60 Entscheidungen zu Beschlussmängelklagen – wurden von Kleinaktionären, häufig den bekannten Räufern,³⁵ einer höchstrichterlichen Klärung zugeführt.³⁶ Gelegentlich traten auch Aktionärsschutzvereinigungen (DSW, SdK) als Kläger auf,³⁷ nur vereinzelt indes größere Paketaktionäre.³⁸

Rückblickend betrachtet wurde die Problematik der räuberischen Aktionäre allerdings massiv unterschätzt. Dies gilt bereits für den Reformgesetzgeber von 1965: Obgleich schon bei der Aktienrechtsnovelle 1884 erkannt worden war, dass sich das Anfechtungsrecht als ein „zweischneidiges Mittel“ erwiesen habe, „welches Schikanen und Erpressungen Tür und Tor öffne“³⁹, und in der Folgezeit auf dem 31. DJT im Jahre 1912 beklagt wurde, dass „das Recht der Anfechtung ... in einer sehr großen Zahl von Fällen dazu benutzt (wird), um erpresserisch ... gegen Aktiengesellschaften ... vorzugehen“,⁴⁰ und Max Hachenburg und Albert Pinner kurze Zeit später davon sprachen, dass es ein „offene(s) Geheimnis“⁴¹ sei, dass „die gewerbsmäßige Anfechtung ... ein Geschäft geworden (ist), das seinen Mann nährt“⁴² wurde die zur Eindämmung missbräuchlicher Klagen ursprünglich angeordnete Schadensersatzhaftung (Art. 190b iVm Art. 222 ADHGB),⁴³ die bei der Aktienreform von 1937 auf den Fall einer grobfahrlässigen Erhebung einer unbegründeten Klage verschärft worden war (§ 200 Abs. 2 AktG 1937),⁴⁴ ersatzlos gestrichen, ebenso wie das Erfordernis der Sicherheitsleistung

35 Namentliche Auflistung etwa bei Bayer/Hoffmann ZIP 2013, 1193 ff mwN.

36 Beispiele: BGHZ 36, 296 – HEW; BGHZ 44, 245; BGHZ 83, 319 – Holzmann; BGHZ 103, 184 – Linotype; BGHZ 107, 296 – Kochs Adler; BGHZ 119, 1 – ABB (dazu Bayer ZGR 1993, 599 ff); BGHZ 120, 141 – Bremer Bankverein; BGHZ 122, 211 – Schubert&Salzer; BGHZ 125, 239 – Deutsche Bank; BGHZ 136, 133 – Siemens/Nold; BGHZ 138, 224 – Bayerischer Lloyd/Rhenus; BGHZ 143, 339 – Altana; BGHZ 144, 290 – Adidas; BGHZ 146, 288 – Milupa; BGHZ 146, 179 – MEZ; BGHZ 152, 1 – Hornblower Fischer; BGHZ 153, 47 – Macrotron; BGHZ 153, 32 – Hypovereinsbank; BGHZ 155, 110 – PkI; BGHZ 156, 38 – Dt. Hypothekenbank; BGHZ 158, 122 – Mobilcom; BGHZ 160, 385 – Thyssen-Krupp; BGHZ 160, 253 – EMS; BGHZ 167, 299 – Jenoptik (dazu grundlegend bereits Bayer, ZIP 2005, 1053 ff); BGHZ 169, 221 – Metro; BGHZ 180, 9 – Kirch/Deutsche Bank; BGHZ 182, 272 – Axel Springer; BGHZ 184, 239 – Biotest; BGHZ 189, 32 – Hageda.

37 Vgl. BGHZ 69, 334 – Veba/Gelsenberg; BGHZ 142, 167 – Hilgers; BGHZ 148, 123 – MLP; BGHZ 149, 148 – Sachsenmilch; BGHZ 157, 206 – Sachsenmilch; BGHZ 181, 144 – Continental.

38 Beispiele für Klagen von Paketaktionären: BGHZ 21, 354 – Minimax I; BGHZ 33, 175 – Minimax II; BGHZ 62, 193 – Seitz; BGHZ 167, 204 – MDL; BGHZ 169, 98 – WMF; BGHZ 172, 136 – Eichborn.

39 Begründung zu dem Entwurf eines Gesetzes, betreffend die KGaA und AG (1884), abgedruckt bei Schubert/Hommelhoff, aaO. S. 467.

40 Flechtheim FS Zitelmann, 1913, S. 1, 5.

41 Hachenburg JW 1918, 16, 17.

42 Pinner LZ 1914, 226, 229; vgl. auch ders. in Verh. des 34. DJT (1926) 4. Abt., S. 611, 629.

43 „Für einen durch unbegründete Anfechtung des Beschlusses [...] der Gesellschaft entstandenen Schaden haften ihr solidarisch die Kläger, welchen bei Erhebung der Klage eine bössliche Handlungsweise zur Last fällt“; vgl. dazu die Regierungsbegründung, abgedruckt bei Schubert/Hommelhoff, aaO. S. 468.

44 Dazu näher Schilling in: Großkomm AktG, 2. Aufl. 1965 § 200 Anm. 11 („bössliche Handlungsweise nicht erforderlich“) im Anschluss an Weipert ebd. 1. Aufl. 1939.

(§ 199 Abs. 4 AktG 1937)⁴⁵, und zwar mit der Bemerkung, dass „wirklich mißbräuchliche Anfechtungsklagen ... in den letzten Jahren nicht bekanntgeworden“ seien.⁴⁶ Diese Einschätzung traf bereits damals nicht zu,⁴⁷ und hat sich der Folgezeit als eklatante Fehleinschätzung des Gesetzgebers erwiesen.

4. UMAG (2005)

Obleich nämlich der Gesetzgeber im Jahre 2005 mit dem UMAG⁴⁸ das Freigabeverfahren für bestimmte Strukturveränderungen und Kapitalmaßnahmen im Aktienrecht eingeführt hat, verbunden mit einer Bestandskraft des angegriffenen Beschlusses auch bei einem späteren Klageerfolg im Hauptsacheverfahren (vgl. § 246a AktG), hatte diese Maßnahme keine dämpfende Wirkung; sowohl die Zahl der Berufskläger als auch die Zahl der Beschlussmängelklagen nahmen im Gegenteil sogar noch zu.⁴⁹

5. ARUG (2009)

Als wirkungsvolle Bekämpfung gegenüber einer regelrechten „Klageindustrie“ hat sich erst die ARUG-Reform im Jahre 2009⁵⁰ erwiesen, durch die zum einen das Freigabeverfahren prozessual beschleunigt, insbesondere aber die Abwägungsregelung neuformuliert wurde.⁵¹

Durch diese Maßnahmen hat das Geschäftsmodell der Räuber sehr gelitten: Die Zahl der Klagen ist massiv zurückgegangen; darüber hinaus sind die Verfahren schneller.⁵² Und entgegen anderslautenden Behauptungen hat auch die Zahl der Kläger nicht zugenommen.⁵³

6. Dogmatische Widersprüche und rechtspolitische Defizite

Diese erfolgreiche Bekämpfung rechtsmissbräuchlicher Klagen hat indes auch zu Kollateralschäden und dogmatischen Widersprüchen geführt: Denn der jedem Aktionär gegenüber rechtswidrigen Hauptversammlungsbeschlüssen nach wie vor umfassend

45 Näher *Schilling* in: Großkomm AktG, aaO. § 199 Anm. 22 ff.

46 Bei *Kropff* aaO. S. 333 (zu § 245).

47 Näher *Bayer/Hoffmann* (Fn. 32).

48 Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22.09.2005, BGBl I, Nr. 60, S. 2802.

49 Rechtstatsachen bei *Baums/Keinath/Gajek* ZIP 2007, 1629 ff.

50 Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) vom 30.07.2009, BGBl I, Nr. 50, S. 2479.

51 Zu Einzelheiten und weiteren Reform-Maßnahmen ausf. *Bayer/Hoffmann/Sawada* ZIP 2012, 897 ff.

52 Rechtstatsachen bei *Bayer/Hoffmann/Sawada* ZIP 2012, 897 ff; *Bayer/Hoffmann* ZIP 2013, 1193 ff.

53 Ausf. *Bayer/Hoffmann* ZIP 2013, 1193 ff.

gewährte materielle Schutz wird im Falle von Struktur- und Kapitalmaßnahmen prozessual dadurch entwertet, dass – abgesehen von schwersten Rechtsverletzungen – die Beschlussdurchführung auch im Falle feststehender Rechtswidrigkeit nicht mehr verhindert werden kann.⁵⁴ Dies gilt nicht nur gegenüber Klagen von Kleinaktionären, sondern grundsätzlich auch dann, wenn sich „Paketaktionäre“ im Falle von Mehrheits-/Minderheitskonflikten streiten. Folge ist, dass bereits heute die Präventivwirkung für weite Bereiche des Beschlussmängelrechts deutlich eingeschränkt ist.⁵⁵

Dagegen kann bei Nicht-Strukturbeschlüssen nach wie vor jeder Aktionär gegen (vermeintlich) rechtswidrige Beschlüsse klagen, was insbesondere bei der Wahl des Aufsichtsrats und des Abschlussprüfers zu unerwünschten Konsequenzen führen kann und für Berufskläger ein neues Betätigungsfeld eröffnet.⁵⁶ Gleiches gilt für das bisher unverbindliche (vgl. § 120 Abs. 4 AktG), nach dem Entwurf⁵⁷ zur Änderung⁵⁸ der Aktionärsrechte-Richtlinie⁵⁹ künftig aber wohl verbindliche Vergütungsvotum der Hauptversammlung.

Insgesamt ist daher ein in sich nicht mehr stimmiges System zu konstatieren: Es ist kein Prinzip mehr erkennbar; teilweise gibt es nach wie vor Lücken bei der Bekämpfung der Berufskläger, teilweise führt das aktuelle Freigabeverfahren zur faktischen Rechtsschutzverweigerung, auch gegenüber Paketaktionären. Hinzu kommen Lücken im Vermögensschutz der Aktionäre.⁶⁰

Rechtspolitisch teilweise nicht nachvollziehbar ist auch die Unterscheidung der *Anfechtungs- und Nichtigkeitsgründe* der lex lata mit ihren unterschiedlichen Rechtsfolgen. Generell überprüfungsbedürftig erscheint zudem die *Rechtsfolge der ex-tunc-Nichtigkeit* von Hauptversammlungsbeschlüssen bei erfolgreicher Klage ungeachtet der Schwere des Mangels (Verhältnismäßigkeitsgrundsatz!).

Das Zwischenfazit lautet daher: Die ARUG-Reformen haben zwar für die Praxis Entlastung gebracht, gehen indes einerseits nicht weit genug und haben andererseits zu inneren Widersprüchen zwischen materiellem Aktionärsschutzrecht und Prozessrecht geführt.⁶¹

54 Ausf. Bayer, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 91, 100 ff.

55 Eingehend Bayer/Fiebelkorn ZIP 2012, 2181, 2187 ff.

56 Dazu näher 7. c)

57 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, 09.04.2014, (KOM [2014] 213 final).

58 Überblick bei Bayer/J. Schmidt, BB 2014, 1219, 1220 ff; zur Problematik der related party transactions auch Bayer/Selentin NZG 2015, 7 ff.

59 Richtlinie 2007/36/EG; dazu Lutter/Bayer/J. Schmidt, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012, § 31.

60 Grundlegend Bayer ZHR 163 (1999) 595, 548 ff; zuletzt auch Bayer/Hoffmann/Sawada ZIP 2012, 847, 911 mzwN.

61 Einzelheiten und Reformvorschläge bei Bayer/Fiebelkorn ZIP 2012, 2181 ff.

7. Grundsatzreform des Beschlussmängelrechts

Daher fordern Wissenschaft und Praxis heute in großer Einmütigkeit⁶² eine Reform des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts.⁶³ Auch 2 Deutsche Juristentage haben in jüngerer Zeit mit jeweils überwältigender Mehrheit für eine grundsätzliche Reform des Beschlussmängelrechts votiert.⁶⁴ Folgende Forderungen stehen im Mittelpunkt:

a) Reform der Nichtigkeitsklage

Die Nichtigkeitsgründe des § 241 AktG bedürfen einer Korrektur. Ausreichend ist es, die Nichtigkeit auf solche Beschlussmängel zu beschränken, die im *Interesse der Gläubiger* oder sonstiger *öffentlicher Interessen* nicht hinnehmbar sind.

Individuelle Rechtspositionen der Aktionäre können von diesen selbst im Rahmen der Anfechtungsklage wahrgenommen werden. Dies gilt auch im Hinblick auf Einberufungsmängel: Sie müssen entgegen der *lex lata* (vgl. § 241 Nr. 1 AktG)⁶⁵ nicht notwendig zur Nichtigkeit führen. Zur Vermeidung von „Geheimversammlungen“ reicht es vielmehr aus, die Monatsfrist für die Anfechtungsklage erst ab dem Zeitpunkt einer möglichen Kenntnisnahme beginnen zu lassen.⁶⁶

b) Keine Kassationswirkung ohne Mindestanteilsbesitz (Quorum)

Die Erfahrungen und empirischen Erkenntnisse aus über 100 Jahren Aktienrechtsgeschichte haben gezeigt, dass die Kassationswirkung der Anfechtungsklage für den Schutz des Kleinaktionärs weder erforderlich noch geboten ist. Denn der Kleinaktionär ist zwar rechtlich Mitglied der AG, indes wirtschaftlich Kapitalanleger. Von sei-

62 *Arbeitskreis Beschlussmängelrecht* (Habersack, Hemeling, Kiem, Mülbart, Noack, C. Schäfer, Stilz, J. Vetter), AG 2008, 617, 619 („Es besteht weitgehend Einigkeit, dass das Beschlussmängelrecht in seiner gegenwärtigen Ausgestaltung zu reformieren ist ...“); Verse NZG 2009, 1127, 1132 („Eine solche weitergehende Reform böte die Gelegenheit, nicht nur die bislang ungeregelten Problemfelder anzugeben, sondern auch eine echte Systemkorrektur vorzunehmen und die Inkonsistenz des geltenden Rechts zu überwinden ...“).

63 Zusammenfassend *Bayer/Fiebelkorn* ZIP 2012, 2181, 2184 ff; ausf. und mit allen Facetten *Fiebelkorn*, Die Reform der aktienrechtlichen Beschlussmängelklagen, 2013 (zugleich Diss. Jena).

64 67. DJT 2008: „Das Beschlussmängelrecht ist im Grundsätzlichen zu reformieren“ (65:3:10); 69. DJT 2012: „... zeigt, dass das Beschlussmängelrecht in hohem Maße reformbedürftig ist“ (66:6:6). Vgl. weiter: *Fleischer*, AG 2012, 765 („Das aktienrechtliche Beschlussmängelrecht bedarf einer Grundsatzreform an Haupt und Gliedern“); *Hommelhoff*, ZIP 2013, 2179 („... sollten die zu rechtspolitischen Gestaltung Berufenen und Legitimierten das Bundesjustizministerium auffordern, ... einen Gesetzesentwurf zur Reform des Beschlussmängelrechts vorzulegen“).

65 Näher K. Schmidt/Lutter/Schwab, AktG, 3. Aufl. 2015, § 241 Rn 5 ff.

66 Ausf. *Bayer/Fiebelkorn* ZIP 2012, 2181, 2190 f mwN.

nen Klagerechten macht der Kleinaktionär in der Regel keinen Gebrauch (Stichwort: rationale Apathie). Die Wahrnehmung einer Polizeifunktion durch ihn kommt daher nicht in Betracht.⁶⁷

Auch den Berufsklägern kommt die Rolle eines Wahrers des Rechts für den Streubesitz heute nicht (mehr) zu. Denn jedenfalls durch ihre Aktivitäten in den letzten 20 Jahren haben sich hierfür disqualifiziert: Empirisch belegt ist nämlich, dass die Berufskläger ihre Anfechtungsbefugnis heute nicht mehr zur Rechtskontrolle wahrnehmen, sondern ganz überwiegend finanzielle Vorteile anstreben.⁶⁸ Auch Grundsatzentscheidungen des BGH, die von Berufsklägern zur Sicherung oder Fortbildung des Beschlussmängelrechts erstritten wurden, sind in jüngster Zeit äußerst selten.⁶⁹ Vielmehr setzen die „Räuber“ heute die Anfechtungsklage funktionswidrig und damit rechtsmissbräuchlich ein.⁷⁰

Bei vernünftiger Betrachtung gibt es daher *keinen einzigen Kleinaktionär*, der zur Wahrnehmung einer Rechtskontrolle wirklich in der Lage ist. Eine solche Rechtskontrolle kann vielmehr – neben Vorstand und Aufsichtsrat – in der **börsennotierten** AG allein von institutionellen Investoren wahrgenommen werden, in den zahlreichen *Konzerngesellschaften* vom herrschenden Aktionär. Auch in der *nichtbörsennotierten* AG kann in der Regel nur ein Aktionär mit einem größeren Anteilsbesitz die Kontrollrechte wahrnehmen.

Argumente gegen ein Quorum zur Herbeiführung der Kassationswirkung einer erfolgreichen Klage können daher heute nicht mehr mit Überzeugungskraft ins Feld geführt werden. Auch verfassungsrechtlich wäre ein Quorum nicht unzulässig. Erforderlich, aber auch ausreichend ist es vielmehr, den Vermögensschutz der Anleger-Aktionäre zu garantieren, und zwar unabhängig von jedem Anteilsbesitz.⁷¹

c) Anfechtung der Aufsichtsratswahl

Handlungsbedarf besteht schließlich im Hinblick auf die Entscheidung des BGH zu den Wirkungen einer erfolgreich angefochtenen Aufsichtsratswahl.⁷² Der BGH ist der Auffassung, dass ein Aufsichtsratsmitglied, dessen *Wahl nichtig* ist oder durch Ge-

67 Ausf. Bayer/Hoffmann/Sawada ZIP 2012, 897, 910 mwN; vgl. auch schon Hüffer FS Brandner 1996, S. 57 ff; Mertens AG 1990, 49 ff; abw. K. Schmidt AG 2009, 248, 255; Habersack/Stilz ZGR 2010, 710, 724.

68 Näher Bayer/Hoffmann/Sawada ZIP 2012, 897, 910 f mwN; vgl. auch schon Hüffer FS Brandner aaO; Mertens AG 1990, 49 ff.

69 Anders etwa im Bsp. BGH NZG 2014, 1102 (zum SchuldverschreibungsG [Rechtsauffassung der Berufskläger und des OLG Frankfurt, ZIP 2012, 725 wurde allerdings verworfen]).

70 So bereits Bayer/Hoffmann/Sawada ZIP 2012, 897, 910 f mwN.; vgl. auch schon Hüffer FS Brandner aaO; Mertens AG 1990, 49 ff.

71 So deutlich BVerfG ZIP 2007, 1261, 1262 (zum Squeeze Out); BVerfGE 132, 99, 119 ff (zum Delisting); aA K. Schmidt/Lutter/Schwab aaO. § 246a Rn 11.

72 BGHZ 196, 195 Rn 17 ff – IKB.

staltungsurteil für nichtig erklärt worden ist, wie ein Unbefugter zu behandeln ist.⁷³ Die im heutigen Schrifttum vorherrschende Gegenthese, dass bis zur Nichtigerklärung bzw. -feststellung der Wahl nach der *Lehre von der fehlerhaften Organbestellung* die Mitwirkung an der Beschlussfassung im Aufsichtsrat wirksam ist,⁷⁴ wurde ausdrücklich abgelehnt. Zur Vermeidung unerwünschter Praxisfolgen ist ein Eingreifen des Gesetzgebers dringend geboten.⁷⁵

De lege lata überzeugen die Argumente des II. Zivilsenats nicht. Die zentrale Schwäche der Rechtsprechungslösung zeigt sich bei der Feststellung des Jahresabschlusses: Zum einen wird die BGH-Rechtsprechung den Bedürfnissen der Praxis nicht gerecht, weil verstärkt mit der Anfechtung von Feststellungs- und Dividendenbeschlüssen zu rechnen ist.⁷⁶ Zum anderen führt sie zu einem eklatanten Wertungswiderspruch: Denn während eine fehlerhafte Bestellung von Vorstandsmitgliedern trotz des insoweit eindeutigen Wortlauts des § 256 Abs. 2 und 6 AktG der wirksamen Feststellung des Jahresabschlusses nach zutreffender h.M. nicht entgegensteht, soll die Feststellung nach dem herkömmlichen Ansatz bei der Mitwirkung fehlerhaft gewählter Aufsichtsratsmitglieder scheitern. Das ist schon mit Blick auf die vergleichbare Rechtsnatur der Bestellung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern nicht überzeugend. Auch kann das Ergebnis nicht auf die in §§ 250, 256 AktG niedergelegten Nichtigkeitsregeln gestützt werden, setzt sich der BGH doch auch für Vorstandsmitglieder ohne Bedenken hierüber hinweg. Zudem liegt es gerade in der Natur der Lehre vom fehlerhaften Bestellungsverhältnis, dass die Nichtigkeitsanordnung des Bestellungsakts überspielt wird – nicht anders als die Lehre von der fehlerhaften Gesellschaft die Nichtigkeit nach bürgerlich-rechtlichen Grundsätzen überspielt. Das alles ist nötig, um die mit der rückwirkenden Nichtigkeit verbundenen Abwicklungsschwierigkeiten zu vermeiden sowie die Funktions- und Handlungsfähigkeit der AG nach innen und außen zu gewährleisten.

Diese Überlegungen veranlassten letztlich auch den BGH im Grundsatzurteil zur Anerkennung zahlreicher Durchbrechungen; diese erscheinen auf seiner dogmatischen Grundlage indes als systemwidrig und inkonsequent. Daher ist an der Gegenthese festzuhalten⁷⁷ und jedenfalls der Gesetzgeber zur rechtspolitischen Korrektur aufgerufen. Diese könnte durch einen Ausschluss der Anfechtung bewerkstelligt wer-

73 So bereits BGHZ 11, 231, 246; zust. E. Vetter ZIP 2012, 701, 707 ff; bestätigt durch BGH AG 2013, 562 Rn 26; vgl. weiter Lowe, Fehlerhaft gewählte Aufsichtsratsmitglieder, 1989, S. 10 ff (dazu Bayer WM 1989, 1831 f).

74 Bayer/Lieder NZG 2012, 1, 6 f; Happ FS Hüffer 2010, S. 293, 305 ff; Hüffer AktG, 10. Aufl. 2012, § 101 Rn 18; Hüffer/Koch AktG, 11. Aufl. 2014, § 101 Rn 21 f; K. Schmidt/Lutter/Drygala AktG, 3. Aufl. 2015, § 101 Rn 36 ff; Spindler/Stilz/Spindler AktG, 3. Aufl. 2015, § 101 Rn. 112; vgl. auch OLG Frankfurt AG 2011, 631 Rn. 89.

75 So auch Drygala/Gebling ZIP 2014, 2153 ff.

76 Vgl. Schürmbrand NZG 2013, 481, 482 ff; Rieckers AG 2013, 383, 385 f; Priester GWR 2013, 175, 176 f; Kiefner/Seibel Konzern 2013, 310, 313 ff; Cziupka DNotZ 2013, 579, 580 ff; Wicke DNotZ 2013, 812, 823; abl. auch Seibt ZIP 2015, 1193, 1199.

77 So auch Lutter/Krieger/Verse Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, Rn 739; Hüffer/Koch aaO. § 101 Rn 22; Habersack in: MünchKomm. AktG 4. Aufl. 2014, § 101 Rn 69 ff; K. Schmidt/Lutter/Drygala aaO § 101 Rn 37 ff; ausf. Rieckers, VGR Bd. 19 (2013) S. 125, 141 ff; Lieder ZHR 178 (2014) 282, 290 ff mwN.

den oder durch die legislatorische Fixierung der Lehre vom fehlerhaften Bestellungsverhältnis; vorzugswürdig erscheint hingegen eine ganzheitliche Lösung im Rahmen der hier geforderten „großen“ Reform des Beschlussmängelrechts.⁷⁸

III. Aufsichtsrat

1. Überblick über das Rechtsprechungsmaterial

Streitigkeiten über die Wirksamkeit von Aufsichtsratsbeschlüssen⁷⁹ werden regelmäßig in fünf Konstellationen ausgetragen, wobei weiterhin zu differenzieren ist, ob der Kläger Mitglied des Aufsichtsrats ist oder nicht:

Häufig wendet sich ein *Vorstandsmitglied* der AG gegen seine Abberufung bzw. Kündigung mit dem Argument, die Beschlussfassung im AR sei fehlerhaft gewesen.⁸⁰ In Betracht kommen aber auch *Aktionärsklagen*, die – etwa gegenüber einer Vorstandsmaßnahme – die Fehlerhaftigkeit eines vorangegangenen Aufsichtsratsbeschlusses geltend machen.⁸¹

Zahlreich sind *Klagen von Aufsichtsratsmitgliedern*, und zwar zum einen gegen die Wirksamkeit einer *Vorstandsbestellung*,⁸² zum anderen durch *Arbeitnehmervertreter* wegen Verletzung der Mitbestimmung.⁸³ Anerkannt ist aber auch ein Klagerecht gegen pflichtwidrige Entscheidungen im Rahmen der *Vorstandsüberwachung*.⁸⁴

78 Näher Bayer NZG 2013, 1, 14 f mwN.

79 Zum fehlerhaften Beiratsbeschluss jüngst Werner GmbH 2015, 577 ff.

80 BGHZ 12, 327; BGHZ 47, 341; BGH AG 1989, 129; BGH NZG 2000, 945 (zum Verwaltungsrat Sparkasse); OLG Karlsruhe AG 1996, 224 – HSB; RGZ 66, 369; KG OLGE 11, 398; OLG Köln LZ 1911, 232; OLG Düsseldorf LZ 1913, 789; RG LZ 1931, 448.

81 BGHZ 164, 249 – Mangusta/Commerzbank II (Vorinstanz OLG Frankfurt ZIP 2003, 1198): Zustimmung zur Ausnutzung eines genehmigten Kapitals; zust. Anm. Hirte EWiR 2006, 65.

82 BGH AG 2012, 677 (Vorinstanz: OLG Zweibrücken ZIP 2011, 617); RG LZ 1917, 1126.

83 BGHZ 64, 325 – Bayer; BGHZ 83, 144 – Dynamit Nobel (Vorinstanz: OLG Köln WM 1981, 413); BGHZ 85, 293 – Hertie (zur GmbH; Vorinstanz OLG Frankfurt AG 1982, 194); BGHZ 122, 342 – Hamburg Mannheimer (Vorinstanz: OLG Hamburg AG 1992, 197); OLG Hamburg WM 1982, 1090 (Revision nicht angenommen durch BGH WM 1983, 446); OLG Hamburg AG 1984, 248. Zur Beschlussfassung im mitbestimmten Aufsichtsrat auch E. Vetter, Beiträge zur inneren Ordnung des Aufsichtsrates der mitbestimmten Aktiengesellschaft, 1982, S. 121 ff; vgl. weiter Altmeyden FS Brandner, 1996, S. 3 ff.

84 BGHZ 124, 111 – Vereinte Krankenversicherung (fehlerhafter Jahresabschluss u. a.; Unterlassung Zustimmungsvorbehalt gem. § 111 Abs. 4 S. 2 AktG); BGHZ 135, 244 – ARAG/Garmenbeck (Schadensersatzansprüche gegen Vorstand); OLG Schleswig ZIP 2003, 1703 (zur GmbH); OLG Celle AG 1990, 264 m. Anm. Raiser EWiR 1990, 117 – Pelikan (Vorinstanz: LG Hannover AG 1989, 448 m. abl. Anm. Werner WuB II A. § 108 AktG 1.90) – e.V.-Verfahren.

2. Rechtsfolgen fehlerhafter Aufsichtsratsbeschlüsse

Wann ein Aufsichtsratsbeschluss fehlerhaft ist, kann dem Aktiengesetz teilweise ausdrücklich, teilweise in Ansätzen entnommen werden. „Über die Rechtsfolgen fehlerhafter Aufsichtsratsbeschlüsse sagt das Gesetz (indes) nichts.“⁸⁵

Eine *einzig*e Regelung hat der Reformgesetzgeber von 1965 getroffen: Im Zuge der Umwandlung der Pflicht zur Protokollerstellung von der bisherigen Soll- in eine Mussvorschrift (§ 107 Abs. 2 S. 1 AktG gegenüber § 92 Abs. 2 AktG 1937) wurde angeordnet, dass „ein Verstoß ... einen Beschluss nicht unwirksam (macht)“ (§ 107 Abs. 2 S. 3 AktG). Erläuterungen zu dieser Kodifikation der bislang schon im Schrifttum vertretenen hM⁸⁶ finden sich in den Gesetzesmaterialien allerdings nicht.

Wir wissen auch nicht, aus welchen Gründen der Reformgesetzgeber im Hinblick auf Beschlussmängel diese „Lücke im Aktiengesetz“⁸⁷ gelassen hat. Weder in den Materialien noch in dem großartigen, breit angelegten Beitrag von Kropff zur Aktienrechtsreform 1965⁸⁸ finden sich irgendwelche Hinweise.

a) Rückblick

Blicken wir in der *Rechtsgeschichte* zurück, so können wir feststellen, dass *vor der Aktienrechtsreform 1965* Rechtsprechung und Schrifttum der einhelligen Auffassung waren, dass Beschlüsse des Aufsichtsrats, die gegen Gesetz oder Satzung verstoßen, *nichtig* sind,⁸⁹ wenngleich teilweise zugestanden wurde, dass Verstöße gegen *Ordnungsvorschriften* oder auch *Verfahrensverstöße minderer Art*, die für die Beschlussfassung *nicht ursächlich* waren oder von allen Aufsichtsratsmitgliedern vor der Beschlussfassung *gebilligt* wurden, von der Nichtigkeit ausgenommen sind.⁹⁰ Es war weiterhin anerkannt, dass die Nichtigkeit „*von jedermann und auf jede Weise geltend*

85 So Schmidt/Meyer-Landrut in: Großkomm AktG 2. Aufl. 1961 § 92 Anm. 20a; vgl. weiter Meilicke FS W. Schmidt, 1959, S. 71, 75 („Das Schweigen des AktG“); jüngst wieder Fleischer DB 2013, 160: „... *hüllt sich der Gesetzgeber ... in Schweigen*“; ähnlich Hopt/Roth in: Großkomm AktG, 4. Aufl. 2005 § 108 Rn 131.

86 Vgl. nur Schmidt/Meyer-Landrut in: Großkomm AktG aaO § 92 Anm. 20a, 22.

87 So Hopt/Roth in: Großkomm AktG aaO § 108 Rn 131 im Anschluss an Götz FS Lüke 1997 S. 167, 172.

88 Kropff in Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. 1, 2007, Kapitel 16.

89 Staub/A. Pinner HGB, 14. Aufl. 1933, § 246 Anm. 14; Schlegelberger/Quassowski aaO., § 92 Anm. 26; Schmidt/Meyer-Landrut in: Großkomm AktG aaO, § 92 Anm. 20a; Baumbach/Hueck AktG 2. Aufl. 1937, § 92 Anm. 3 A; v. Godin/Wilhelmi AktG, 1. Aufl. 1939 § 92 Anm. 6.

90 Schmidt/Meyer-Landrut in: Großkomm AktG aaO § 92 Anm. 20a; KG DNZ 1940, 319, 320 f (keine Mitteilung der TO); vgl. auch BGHZ 12, 327, 331 ff m. Anm. R. Fischer LM § 93 AktG Nr. 1 zur Teilnahme eines Unbefugten an Sitzung (zust. Schmidt/Meyer-Landrut in: Großkomm AktG aaO § 93 Anm 2; aA noch Schlegelberger/Quassowski aaO § 92 Anm. 26; v. Godin/Wilhelmi aaO § 93 Anm. 4) sowie unten e).

gemacht werden“ konnte;⁹¹ im Einzelfall wurde „eine über Gebühr verzögerte Geltendmachung der Nichtigkeit“ indes als *unzulässige Rechtsausübung* angesehen.⁹²

Dogmatisch wurde die Nichtigkeitsfolge aus den *BGB-Vereinsvorschriften* abgeleitet.⁹³ Da über die „Brücke“ des Art. 2 EGHGB⁹⁴ – „[i]n Handelssachen kommen die Vorschriften des Bürgerlichen Gesetzbuchs nur insoweit zur Anwendung, als nicht im Handelsgesetzbuch oder in diesem Gesetz ein anderes bestimmt ist“ bzw. des Art. 18 Abs. 2 EGAktG 1937 – „[s]oweit in Reichsgesetzen oder in Landesgesetzen auf die erhobenen Vorschriften des Handelsgesetzbuchs verwiesen ist, treten die entsprechenden Vorschriften des Aktiengesetzes an ihre Stelle“ – die Anwendung vereinsrechtlicher Vorschriften auf die AG anerkannt war, soweit nicht das HGB oder später das AktG 1937 eine abweichende Anordnung getroffen hatte,⁹⁵ gelangte man über die Vorschrift des § 28 BGB – „[b]ei einem Vorstand ... erfolgt die Beschlussfassung nach den ... §§ 32 und 34“ – auch für Aufsichtsratsbeschlüsse in der AG zur Anwendung der Vorschriften, mit denen die Beschlussfassung in der Mitgliederversammlung des Vereins geregelt wird, und zwar in Anlehnung an die Protokolle der II. Kommission⁹⁶ in bewusster Abweichung zu den bei Schaffung des BGB bereits existierenden aktienrechtlichen Beschlussmängelvorschriften.

Diese gesetzgeberische Grundentscheidung hat die Rechtsprechung strikt beachtet, so dass in Anlehnung an fehlerhafte Vereinsbeschlüsse⁹⁷ auch Aufsichtsratsbeschlüsse, die *inhaltlich* gegen Gesetz oder Satzung verstoßen oder *verfahrensfehlerhaft* zustande gekommen sind, als nichtig angesehen wurden. In gleicher Weise wurde für Beschlussmängel bei Personengesellschaften entschieden,⁹⁸ während sich für die GmbH bekanntlich die analoge Anwendung der §§ 241 ff AktG durchgesetzt hat.⁹⁹

91 So RGZ 66, 369, 372 (nicht nur anfechtbar von den AR-Mitgliedern); vgl. weiter *Schmidt/Meyer-Landrut* in: Großkomm AktG aaO § 92 Anm. 20a.

92 *Schmidt/Meyer-Landrut* in: Großkomm AktG aaO § 92 Anm. 20a.

93 Ausf. *Meilicke* FS W. Schmidt 1959, S. 71, 76 ff.

94 Dazu bereits ausf. KGJ 23 A 105 ff (zur Bestellung von Not-Liquidatoren entsprechend §§ 29, 48 BGB für die GmbH); bestätigt durch KGJ 34 A 53, 55.

95 RGZ 82, 388; KGJ 42 A 164, 165 (zur – bejahten – Frage der Beschlussfähigkeit des AR bei Anwesenheit von 2 Mitgliedern nach Maßgabe der Satzung); Staub/*Pinner* HGB, 14. Aufl. 1933, § 246 Anm. 14; *Meilicke* FS W. Schmidt 1959, S. 71, 77.

96 Vgl. Prot. I 537 f: „Bei den hier in Rede stehenden Vereinen, deren vermögensrechtliche Bedeutung jedenfalls keine große sei, liege für die vorgeschlagenen Beschränkungen, insbesondere für eine so kurze und von der Kenntniß der Betroffenen unabhängige Ausschlussfrist, welche vielfach sich mit dem Rechtsgeföhle in Widerspruch setzen würde, ein Bedürfnis umso weniger vor, als auch der Entwurf eines Gesetzes, betr. die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, die Aufnahme ähnlicher Bestimmungen nicht für erforderlich gehalten habe.“

97 BGHZ 59, 369, 373 mwN.; dazu *Fleck* LM 1975, Nr. 4 zu § 32 BGB; bestätigt durch BGHZ 99, 119 ff - DFB; vgl. weiter BGH NJW 1975, 2101; NJW 2008, 69 Rn 36; Erman/Westermann BGB 14. Aufl. 2014, § 32 Rn 6 mwN.; aA *Reuter* in: MünchKomm. BGB, 5. Aufl. 2006 § 32 Rn 56 ff; vgl. weiter *K. Schmidt* FS Stimpel 1985 S. 217, 250 ff.

98 Für alle: Staub/*Weipert* HGB 2. Aufl. 1950 § 119 Anm. 17.

99 Vgl. RGZ 85, 311, 313: „(Das) Recht der Gesellschafter einer GmbH, gesetz- oder statutenwidrige Beschlüsse durch eine gegen die Gesellschaft gerichtete Klage anzufechten, ist

b) Aktienrechtsreform 1965

Nach der Aktienrechtsreform 1965 bildete sich indes gegenüber der bislang h.M.¹⁰⁰ eine starke Gegenmeinung, die auch im Hinblick auf Aufsichtsratsbeschlüsse zwischen nichtigen und lediglich anfechtbaren Beschlüssen *differenziert*, wobei innerhalb dieses Lagers allerdings umstritten ist, ob die §§ 241 ff AktG entsprechend zur Anwendung gelangen sollen¹⁰¹ oder nicht.¹⁰² Die Befürworter einer entsprechenden Anwendung der aktienrechtlichen Anfechtungsvorschriften argumentierten zum einen mit dem Vorteil der Rechtssicherheit nach Ablauf der Anfechtungsfrist, zum anderen mit der Rechtskraftwirkung der gerichtlichen Nichtigerklärung gegenüber jedermann.

c) Aktueller Meinungsstand

Mit seiner Grundsatzentscheidung vom 17. Mai 1993¹⁰³ hat der BGH indes die traditionelle Auffassung bestätigt und ausgeführt, dass Aufsichtsratsbeschlüsse, die in *verfahrensmäßiger* oder *inhaltlicher* Beziehung gegen zwingendes Gesetzes- oder Satzungsrecht verstoßen, im Grundsatz nichtig und nicht nur anfechtbar sind; die entsprechende Anwendung der §§ 241 ff AktG auf Aufsichtsratsbeschlüsse sei sachlich nicht angemessen.¹⁰⁴ Diese Linie wurde auch in der Folgezeit nicht mehr verlassen¹⁰⁵ und hat auch im Schrifttum überwiegend Zustimmung erfahren.¹⁰⁶

in der Rechtsprechung stets anerkannt worden, solange diese Gesellschaftsform besteht“; vgl. weiter BGHZ 11, 231, 245; BGHZ 51, 209, 210; BGHZ 104, 66, 69; zusammenfassend Bayer in Lutter/Hommelhoff GmbHG 18. Aufl. 2012, Anh zu § 47 Rn. 1; Roth/Altmeppen/Roth GmbHG 7. Aufl. 2012, § 47 Rn 91.

100 Für generelle Nichtigkeit außerhalb von Ordnungsverstößen nach wie vor: Baumbach/Hueck AktG, 13. Aufl. 1968, § 108 Rn. 3; v. Godin/Wilhelmi AktG 3. Aufl. 1967, § 108 Anm. 2; Schilling in: Großkomm AktG 3. Aufl. 1973, § 108 Anm. 6 ff; ähnlich Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff/Geßler aaO. § 108 Rn 67 ff (mit Hinweis auf Widerspruch bei „leichteren“ Verfahrensfehlern innerhalb kurzer Frist).

101 So Baums ZGR 1983, 300, 305 ff; MünchHdBAG/Hoffmann-Becking 3. Aufl. 2007, § 31 Rn 106 ff; tendenziell auch K. Schmidt FS Semler 1993, S. 329, 343 f; aus der Rspr.: OLG Hamburg AG WM 1982, 1090, 1095; vgl. weiter OLG Hamburg AG 1992, 197, 198 mwN; zuvor bereits Radtke BB 1960, 1045 ff.

102 Gegen analoge Anwendung der §§ 241 ff AktG: Mertens in: Kölner Komm. AktG 1. Aufl. § 108 Rn 72 ff; fortgeführt Mertens/Cahn in: Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2013, § 108 Rn 101 ff, 116 f; vgl. weiter Lutter in Lutter/Hommelhoff GmbHG 18. Aufl. 2012 § 52 Rn 96; Henssler in Ulmer/Habersack/Hennsler MitbestG, 3. Aufl. 2013, § 25 MitbestG Rn 39; ausf. Kindl AG 1993, 153 ff.

103 BGHZ 122, 342.

104 So grundlegend BGHZ 122, 342, 351 f; dazu ausf. Kindl DB 1993, 2065 ff.

105 Bestätigt durch BGHZ 124, 111, 115; BGHZ 135, 244, 247; BGHZ 164, 249, 252; BGH AG 2012, 677 Rn 10.

106 Aus dem aktuellen Schrifttum: Hüffer/Koch aaO § 108 Rn 26; Spindler/Stilz/Spindler 3. Aufl. 2015 § 108 Rn. 73; K. Schmidt/Lutter/Drygala aaO § 108 Rn 36 ff; Habersack in: MünchKomm. AktG, aaO § 108 Rn 73, 81, 83; Bürgers/Körber/Bürgers/Israel AktG

d) Beispiele nichtiger Beschlüsse

Rechtsprechungs-Beispiele von Aufsichtsratsbeschlüssen,¹⁰⁷ die wegen inhaltlicher Mängel oder wegen Verfahrensverstößen nichtig sind, sind insbesondere¹⁰⁸ Beschlussunfähigkeit,¹⁰⁹ Nichteinladung,¹¹⁰ Beschränkung von Mitbestimmungsrechten¹¹¹ oder Pflichtenverstoß.¹¹²

3. Aufl. 2013, § 108 Rn 20; Scholz/Schneider GmbHG, 11. Aufl. 2014, § 52 Rn 432 ff; Baumbach/Hueck/Zöllner/Noack GmbHG, 20. Aufl. 2013, § 52 Rn 91 ff.
- 107 Vgl. weiter aus dem Vereinsrecht: BGH NJW 1975, 2101 (Positive Beschlussfeststellung ohne erforderliche Mehrheit; so auch für Aufsichtsrat: K. Schmidt/Lutter/Drygala aaO § 108 Rn 40 und ganz hL; BGHZ 99, 119 – DFB (Satzungsänderung aufgrund Dringlichkeitsantrag in Mitgliederversammlung).
- 108 Vgl. weiter RG LZ 1917, 1126: Keine Stimmabgabe aufgrund erteilter Ermächtigung.
- 109 BGHZ 4, 224, 229 (betrifft Ausschließung aus eG); ebenso ganz h.M.: Lutter/Krieger/Verse aaO Rn 739; MünchHdBAG/Hoffmann-Becking aaO § 31 Rn 109; so auch für beschlussunfähigen AR-Ausschuss [weil nur mit 2 Mitgliedern besetzt; vgl. BGHZ 65, 190 ff]; BGH AG 1989, 129, 130 [Unwirksamkeit der ausgesprochenen Kündigung des Vorstandsvertrags]; ausf. zu den Auswirkungen auf nachfolgende HV-Beschlüsse *Fortun/Knies* DB 2007, 1451 ff; zur Nichtigkeit des Jahresabschlusses bei Feststellung durch beschlussunfähigen Aufsichtsrat [Mitwirkung von nur 2 Mitgliedern]: LG Karlsruhe AG 1994, 87 – MLF Holding für Umwelttechnologie; abw. wohl *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO § 108 Rn 103; nur vernichtbar.
- 110 RGZ 66, 369, 371 ff; so auch OLG Köln LZ 1911, 232; OLG Stuttgart WM 1985, 600 m. zust. Anm. *Wiesner* EWiR 1985, 241 (zur GmbH; e. V. möglich); vgl. weiter BGHZ 59, 369, 373 [zum fehlerhaften Vereinsbeschluss]: Nichtladung ist unter Berücksichtigung von § 241 Nr. 1 AktG ist ein „*besonders schwerwiegender Verstoß gegen tragende Grundsätze des Verbandsrechts, der bei gleichwohl durchgeführter Abstimmung in der Regel zur Nichtigkeit ... führt, es sei denn, dass tatsächlich alle Mitglieder erschienen sind und ... nicht widersprochen haben*“; ebenso *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 78; K. Schmidt/Lutter/Drygala aaO. § 108 Rn 40; MünchHdBAG/Hoffmann-Becking aaO. § 31 Rn 109; vgl. weiter OLG Schleswig NJW 1960, 1862 [zum Vereinsvorstand]; aA *Lutter/Krieger/Verse* aaO. Rn 739; wohl auch *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO § 108 Rn 103 (nur eingeschränkte Nichtigkeit).
- 111 BGHZ 64, 325: keine Verschärfung der gesetzlichen Verschwiegenheitspflicht durch vom Aufsichtsrat beschlossene Geschäftsordnung; BGHZ 122, 342 – Hamburg-Mannheimer V-AG: unzulässige Verweigerung der Mitwirkung von Arbeitnehmer-Vertretern im Vorstandsausschuss (zust. *Raiser* DZWIR 1993, 503 ff; aA noch Vorinstanz OLG Hamburg AG 1992, 197 m. Anm. *Bork* EWiR 1992, 421: Besucherstatus von Arbeitnehmervertretern ausreichend); BGHZ 124, 111 – Vereinte Krankenversicherung: Pflichtwidriger AR-Beschluss (hier: Billigung des gem. § 256 AktG nichtigen Jahresabschlusses [vgl. § 172 AktG] wegen nicht erfolgtem Nachteilsausgleich gem. § 311 AktG und unterlassener Aktivierung eines Schadensersatzanspruchs gem. § 317 AktG einschließlich der Billigung von Abhängigkeitsbericht [§ 312 AktG] und Abschlussprüferbericht [§ 313 Abs. 2 AktG]; zust. *Crezelius* EWiR 1994, 9; *Hüffer* WuB II A. § 256 AktG 1.94; *H. P. Müller* AG 1994, 410 f; nur i. E. zust. *Schön* JZ 1994, 684 ff; teilw. abw. *Kropff* ZGR 1994, 628, 635 ff.
- 112 BGHZ 124, 111 – Vereinte Krankenversicherung: Pflichtwidrige, weil ermessensfehlerhafte Ablehnung eines Zustimmungsvorbehalts gem. § 111 Abs. 4 S. 2 AktG zur Verhinderung einer gesetzwidrigen Geschäftsführungsmaßnahme [im konkreten Fall aber Pflichtwidrigkeit verneint]; dazu *Boujong* AG 1995, 203, 205 ff; *Köstler* WiB 1994, 714 ff; krit. *Berg* WiB 1994, 382 ff; BGHZ 135, 244 – ARAG/Garmenbeck: Pflichtwidrige

Im Zeitverlauf verändert hat sich die Beurteilung im Falle der Mitwirkung eines *Unbefugten an der Abstimmung*: Während ursprünglich generelle Nichtigkeit angenommen wurde,¹¹³ beschränkte der BGH die Nichtigkeit zunächst auf den Fall, dass *nicht die Nichtursächlichkeit* durch Einflussnahme auf das Abstimmungsverhalten der übrigen Mitglieder von der AG *bewiesen* wird;¹¹⁴ später wurde diese Rechtsprechung dahin korrigiert, dass Nichtigkeit nur dann anzunehmen ist, sofern der Beschluss auf der unwirksamen Stimmabgabe beruht.¹¹⁵

e) Einschränkungen der Nichtigkeit

Allerdings leugnet auch die h.M. nicht das „*Bedürfnis, die Nichtigkeitsfolge im Interesse ... der Rechtssicherheit zurückzudrängen*“, ist aber der Auffassung, dass diesem Argument „*mit ... flexibleren ... Mitteln Rechnung getragen werden (muss)*“,¹¹⁶ etwa durch eine „*Begrenzung des zur Geltendmachung bestimmter Beschlussmängel berechtigten Personenkreises*“ oder durch den „*Einsatz des Rechtsinstituts der Verwirkung bei der Geltendmachung minderschwerer Mängel*“.¹¹⁷

Dies bedeutet, dass *Verstöße gegen verzichtbare (Verfahrens-)Vorschriften* von dem in seinen Rechten betroffenen Aufsichtsratsmitglied mit aller zumutbaren Beschleunigung geltend zu machen sind, andernfalls greift der Einwand der Verwirkung.¹¹⁸ Beispiel ist insbesondere ein Einladungsmangel.¹¹⁹

Ordnungsverstöße beeinträchtigen die Wirksamkeit der Beschlussfassung nach allg. M. generell nicht (arg. e § 107 Abs. 2 S. 3 AktG betr. Protokollmängel).¹²⁰ Gleichfalls stehen der Wirksamkeit der Beschlussfassung *nicht-relevante Verfahrensfehler*

Nichtverfolgung von Schadensersatzansprüchen gegenüber Vorstandsmitgliedern (zust. Hüffer/*Koch* aaO § 108 Rn 27; aA noch Vorinstanz OLG Düsseldorf ZIP 1995, 1183); BGHZ 164, 249 – *Commerzbank/Mangusta II*: Zustimmung zur rechtswidrigen Ausnutzung eines genehmigten Kapitals; zust. *Busch*, NZG 2006, 81 ff; *Lutter*, JZ 2007, 321; aA noch OLG Frankfurt ZIP 2003, 1198.

113 So noch Schlegelberger/*Quassowski* aaO § 92 Anm. 26; KG OLGE 11, 398.

114 BGHZ 12, 327, 331 ff (in Anlehnung an h.M. bei Anfechtung von HV-Beschlüssen, vgl. Nachw. bei *Schilling* in: Großkomm AktG aaO § 197 Anm. 10).

115 BGHZ 47, 341, 345 ff (unter Aufgabe von BGHZ 12, 327); bestätigt durch BGHZ 196, 195 Rn 17; heute ganz h.M.: *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO § 108 Rn 93; *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 76 f; *Spindler/Stilz/Spindler* aaO § 108 Rn. 69; Hüffer/*Koch* aaO. § 108 Rn 27.

116 So BGHZ 122, 342, 352 (unter Bezugnahme auf BGHZ 59, 369, 372 ff zu fehlerhaften Vereinsbeschlüssen [Ablehnung der §§ 241 ff AktG]).

117 BGHZ 122, 342, 352; zust. *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 82 mwN.

118 So BGHZ 122, 342, 352; zust. Hüffer/*Koch* aaO. § 108 Rn 29; *Lutter/Krieger/Verse* aaO. Rn 742; *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 108 Rn 117; *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 78, 82 mwN.

119 BGH NZG 2000, 945 (zu unbestimmte TO im Hinblick auf fristlose Kündigung [für Sparkasse]; vgl. auch schon BGH NJW 1962, 393 [für GmbH]; aA noch OLG Köln LZ 1911, 232 f; OLG Düsseldorf LZ 1913, 789 (fehlende TO unschädlich); vgl. weiter LG Gießen Rpfleger 1998, 525 [Nichteinhaltung Ladungsfrist bei Verein]).

120 Ganz h.L.; *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 79 mwN.

(= Fehler ohne Auswirkungen auf Beschlussergebnis) nicht entgegen.¹²¹ Beispiele hierfür sind etwa die Teilnahme nicht berechtigter Personen¹²² oder die nicht rechtzeitige Mitteilung einzelner TOP, sofern kein Widerspruch erfolgt¹²³. Beweispflichtig für die Nichtursächlichkeit ist die AG.¹²⁴

Inwieweit Einschränkungen der Nichtigkeit auch bei *inhaltlichen Mängeln* in Betracht kommen, ist höchst streitig.¹²⁵

f) Beispiele wirksamer Beschlussfassung im Aufsichtsrat

Rechtsprechungsbeispiele für eine wirksame Beschlussfassung im Aufsichtsrat sind die Anordnung eines Doppelstimmrechts des Vorsitzenden im Personalausschuss,¹²⁶ die Ablehnung des Antrags auf Zuziehung eines Sachverständigen bei Einsichtnahme des ausgelegten Abschlussprüferberichts durch ein Aufsichtsratsmitglied,¹²⁷ die Wiederbestellung eines Vorstandsmitglieds auch früher als ein Jahr vor Ablauf der ursprünglichen Bestellung¹²⁸ oder die Überbesetzung des Aufsichtsrats (4 statt 3) außerhalb der Nichtigkeitsgründe des § 250 AktG.¹²⁹

3. Prozessuale Aspekte

Prozessual ist die Fehlerhaftigkeit der Beschlussfassung im Aufsichtsrat im Wege der *allgemeinen Feststellungsklage* (§ 256 ZPO) geltend zu machen;¹³⁰ klagebefugt ist daher grundsätzlich jeder, der ein rechtliches Interesse an der Feststellung der Beschlussnichtigkeit geltend machen kann. Ein solches rechtliches Interesse hat *kraft seiner Organstellung* ohne Weiteres jedes überstimmte Aufsichtsratsmitglied¹³¹, aber

121 So *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 77.

122 BGHZ 47, 341, 349 f unter teilweiser Abweichung von BGHZ 12, 327, 331).

123 OLG Karlsruhe AG 1996, 224, 226 – HSB, unter Bezugnahme auf BGHZ 59, 369 [zu Vereinsbeschlüssen].

124 So BGHZ 49, 209, 211 (zum Verein).

125 Generell verneinend: *Spindler/Stilz/Spindler* aaO. § 108 Rn 70; tendenziell auch K. Schmidt/Lutter/*Drygala* aaO. § 108 Rn 39; anders, wenn sachlich vertretbar und keine Rüge: *Lutter/Krieger/Verse* aaO. Rn 738; *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 108 Rn 105 f; *Hopt/Roth* in: Großkomm AktG aaO. § 108 Rn 156; ähnlich *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 79 (nur ausnahmsweise).

126 BGHZ 83, 144 – Dynamit Nobel; dazu *Martens* ZGR 1983, 237 ff; so bereits Vorinstanz OLG Köln WM 1981, 413.

127 BGHZ 85, 293 – Hertie; zust. *Hommelhoff* ZGR 1983, 551 ff.

128 BGH AG 2012, 677; ebenso LG Frankenthal BB 2010, 1626; aA OLG Zweibrücken AG 2011, 304.

129 OLG Hamburg DB 2002, 572 – Philips Kommunikations Industrie AG.

130 De lege ferenda für die analoge Anwendung der §§ 241 ff AktG bei Aktionärsklagen gegen Verwaltungsentscheidungen durch Einfügung einer neuen Verweisungsnorm (§ 249a AktG) aber *Hirte* EWiR 2006, 65, 66.

131 BGHZ 83, 144, 146 – Dynamit Nobel; BGHZ 135, 244, 248 ff – ARAG/Garmenbeck; *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 85; *Hüffer/Koch* aaO. § 108 Rn 26 mwN.

auch jedes Aufsichtsratsmitglied, soweit frühere Beschlüsse in seiner Amtszeit fortwirken.¹³²

Auch der *Vorstand* als Organ ist nach allgemeiner Auffassung klagebefugt;¹³³ inwieweit dies auch für jedes Vorstandsmitglied gilt,¹³⁴ wurde noch nicht entschieden; das Schrifttum tendiert hier allerdings zur Großzügigkeit.¹³⁵

Eine allgemeine Rechtmäßigkeitskontrolle durch die *Aktionäre* ist indes *ausgeschlossen*¹³⁶. Eine Ausnahme gilt allerdings,¹³⁷ wenn der Beschluss das Mitgliedschaftsrecht des klagenden Aktionärs unmittelbar verletzt, wie es der BGH etwa im Falle der rechtswidrigen Ausnutzung eines genehmigten Kapitals mit Bezugsrechtsausschluss angenommen hat¹³⁸.

Klagegegner ist allein die AG, vertreten durch den Vorstand,¹³⁹ nicht etwa der *Aufsichtsrat* oder der *Aufsichtsratsvorsitzende*. Denn angegriffen wird die Willensbildung eines Organs, das für die Gesellschaft tätig wird und dessen Beschluss für und gegen diese Rechtswirkungen entfaltet.¹⁴⁰

4. Zwischenresumée

Ziehen wir ein Zwischenresumée, dann können wir feststellen, dass zwischen der h.M., die *absolut nichtige* Beschlüsse und *heilbare nichtige* Beschlüsse unterscheidet, und einer starken Literaturmeinung, die zwischen nichtigen und anfechtbaren Beschlüssen

132 BGH AG 2012, 677 Rn 12.

133 Allg.M.: Spindler/Stilz/*Spindler* AktG aaO. § 108 Rn. 75; *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 108 Rn 112; Bürgers/Körper/*Bürgers/Israel* aaO. § 108 Rn. 21; K. Schmidt/Lutter/*Drygala* aaO. § 108 Rn. 44; Hüffer/*Koch* aaO. § 108 Rn 30; *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 84 mwN.

134 So Spindler/Stilz/*Spindler* aaO. § 108 Rn. 75; *Hopt/Roth* in: Großkomm AktG aaO. § 108 Rn 174.

135 Einschränkungen für „anfechtbare“ Verstöße allerdings bei *Hopt/Roth* in: Großkomm AktG aaO. § 108 Rn 178; *Lutter/Krieger/Verse* aaO. Rn. 742; wohl auch *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 85.

136 *Zöllner* ZGR 1988, 392, 398; *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 85; Spindler/Stilz/*Spindler* aaO. § 108 Rn. 75.

137 Spindler/Stilz/*Spindler* aaO. § 108 Rn. 75; großzügiger wohl *Hopt/Roth* in: Großkomm AktG aaO. § 108 Rn 174.

138 BGHZ 164, 249, 253 ff m. zust. Anm. *Hirte* EWiR 2006, 65; zust. *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 85.

139 Anders aber bei Klage durch den Vorstand: *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 108 Rn 113; *Hopt/Roth* in: Großkomm AktG aaO. § 108 Rn 173 mwN.

140 So BGHZ 83, 144, 146 – Dynamit Nobel; implizit bereits BGHZ 64, 325, 333 – Bayer; bestätigt durch BGHZ 85, 293, 295 – Hertie; BGHZ 122, 342, 346 – Hamburg-Mannheimer; BGHZ 135, 244, 247 f – ARAG/Garmenbeck; BGHZ 164, 249, 253 – Commerzbank/Mangusta II; zust. *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 85; Spindler/Stilz/*Spindler* aaO. § 108 Rn. 76; aA *Hommelhoff* ZHR 143 (1979) 288, 303 ff; *Raiser* ZGR 1989, 44, 56; *Stodolkowitz* ZHR 154 (1990) 1, 18; *Bork* ZIP 1991, 137, 144 (Aufsichtsrat sei passivlegitimiert).

unterscheidet, nur graduelle Unterschiede bestehen.¹⁴¹ Dies gilt umso mehr, als beide Auffassungen zum einen Ordnungsverstöße und nicht relevante Verfahrensfehler als unschädlich betrachten, und zum anderen auch die h.M. im Rahmen der Feststellungsklage grundsätzlich eine Rechtskraftwirkung analog § 248 AktG anerkennen will,¹⁴² mit der Folge, dass dann auch die Zuständigkeits- und Transparenzregelung des § 246 Abs. 3 und 4 AktG entsprechend gelten muss.¹⁴³

Der *Hauptunterschied* besteht daher in erster Linie in der *Zwischenphase* zwischen der Beschlussfassung und der Geltendmachung eines *nicht so schwerwiegenden oder verzichtbaren Verfahrensfehlers*: Während der Beschluss nach h.M. nichtig, aber durch Fristablauf, Verzicht oder Zustimmung heilbar ist, ist er im Falle der bloßen Anfechtbarkeit zwischenzeitlich wirksam.¹⁴⁴

Für die h.M. sprechen m.E. sowohl dogmatische Argumente, als auch Corporate Governance-Erwägungen:¹⁴⁵

Ausgehend von der heute anerkannten Qualifikation des Beschlusses als Rechtsgeschäft,¹⁴⁶ steht die Anwendung der für Rechtsgeschäfte geltenden allgemeinen Vorschriften des BGB nur unter dem Vorbehalt, dass sie durch speziellere vereins- oder gesellschaftsrechtliche Vorschriften verdrängt werden.¹⁴⁷ Ich möchte hier die Argumente, die der BGH unter dem Beifall der ganz überwiegenden Lehre gegen die Heranziehung der §§ 241 ff AktG auf Aufsichtsratsbeschlüsse angeführt hat, nicht nochmals wiederholen, sondern mich auf die Feststellung beschränken, dass die aus den §§ 134, 138, 125, 28, 32 BGB ableitbare Nichtigkeitsfolge bei Rechtsverstößen zwar nicht generell gilt¹⁴⁸, jedoch stets nur im Einzelfall zur Wahrung wichtiger Bestandsin-

141 So auch MünchHdBAG/*Hoffmann-Becking* aaO. § 31 Rn 108; *Hopt/Roth* in: Großkomm AktG aaO. § 108 Rn 136; *Lutter/Krieger/Verse* aaO. Rn 737.

142 *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 85; *Spindler/Stilz/Spindler* aaO. § 108 Rn. 79; *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 108 Rn 114; *Hopt/Roth* in: Großkomm AktG aaO. § 108 Rn 186 mwN; in diese Richtung auch BGHZ 122, 342, 350 f.

143 So *Fleischer* DB 2013, 217, 223; zust. *Habersack* in: MünchKomm. AktG aaO. § 108 Rn 85.

144 So auch *Hüffer/Koch* aaO. § 108 Rn 29; *Hopt/Roth* in: Großkomm AktG aaO. § 108 Rn 138.

145 So richtig *Hopt/Roth* in: Großkomm AktG aaO. § 108 Rn 140.

146 So die hM: *K. Schmidt* GesR 4. Aufl. 2002, § 15 I 2 a; *Wiedemann* GesR I 1980, § 3 III 1 b; *R. Fischer* FS Hauß 1978, S. 61, 75 ff; *Schilling* FS Ballerstedt 1975, S. 257, 261 ff; *Hadding* FS Fischer 1979, S. 165, 188 ff; *Zöllner* FS Lutter, 2000, S. 821 ff; vgl. weiter *Schröer* in: MünchKomm. AktG 3. Aufl. 2013 § 133 Rn 3; *Hüffer* in: MünchKomm. AktG aaO. § 241 Rn 8; *K. Schmidt/Lutter/Spindler* aaO. § 133 Rn 2; *Baumbach/Hueck/Zöllner* aaO. § 47 Rn 4; *Ulmer/Schäfer* in: MünchKomm. BGB 6. Aufl. 2013, § 709 Rn 51; *Ermann/H. P. Müller* BGB 14. Aufl. 2014 Einl § 104 Rn 16; aus der Rspr. tendenziell auch BGHZ 65, 93, 97 f unter Abkehr von BGHZ 52, 316, 318 („Sozialakt der körperschaftlichen Willensbildung“); vgl. weiter BGH GmbHR 1988, 337, 338; BGHZ 122, 111, 122; aA RGZ 122, 367, 369; abw. auch die neuere Lehre vom Beschluss als eigenständigem Organisationsakt: *W. Ernst* Liber Amicorum Leenen 2012, S. 1, 6 ff; zust. *Maier-Reimer/J. Flume* KSzW 2013, 30, 34.

147 In diese Richtung auch *Hüffer* ZGR 2001, 833, 834 ff, 869 f.

148 Dazu ausf. *Noack*, Fehlerhafte Beschlüsse in Gesellschaften und Vereinen, 1989, speziell S. 15 ff; *Casper* ZHR 163 (1999), 54, 66 ff.

teressen¹⁴⁹ und keineswegs durch eine pauschale Heranziehung der §§ 241 ff AktG¹⁵⁰ durchbrochen werden kann. Dogmatisch geboten ist daher – mit den Worten von *Fleischer* – die sachgerechte Anwendung „*einzelne(r) Regelungen oder Regelungssplinter aus dem Aktien-, Vereins- und Wohnungseigentumsrecht*“, mit dem „*methodischen Mittel*“ der „*Einzel- und Teilanalogie*“.¹⁵¹ Diese Methodik erlaubt es, einerseits von einer dauerhaften Beschlussnichtigkeit unter Heranziehung allgemeiner BGB-Regeln abzusehen, andererseits gestattet sie aber auch die oben erwähnte Rechtskrafterstreckung im Wege der analogen Anwendung einzelner aktienrechtlicher Prozessvorschriften.

Schließlich erscheint es mir aber auch aus Governance-Erwägungen heraus vorteilhafter, bei relevanten Verfahrensverstößen auf das Anfechtungserfordernis zu verzichten. Ich möchte mich insoweit den Ausführungen von *Hopt/Roth* anschließen, die formulieren: „*Für das einzelne AR-Mitglied macht es durchaus einen Unterschied, ob es die Unwirksamkeit eines Beschlusses herbeiführt, oder ob lediglich die Unwirksamkeit festgestellt wird. Während der die Unwirksamkeit Herbeiführende schnell in den Ruch des Nestbeschmutzers gelangen kann, wird demjenigen, der die Unwirksamkeit feststellen lässt, eher die Aufrechterhaltung guter Ordnung zugute geschrieben werden.*“¹⁵²

5. Rechtspolitischer Handlungsbedarf?

Rechtspolitisch stellt sich die Frage, ob gesetzgeberischer Handlungsbedarf besteht.¹⁵³ Das Gutachten für den 63. DJT hat sich dagegen ausgesprochen.¹⁵⁴ Ich möchte dem heute mit der Einschränkung folgen, dass die Praxis – im Unterschied zum Recht der Hauptversammlung – mit der richterrechtlich geprägten *lex lata* gut leben kann, da deren Ergebnisse im Regelfall abgewogen und interessengerecht sind; allerdings sollte der Gesetzgeber im Falle einer umfassenden Novellierung des Beschlussmängelrechts auch den Aufsichtsrat nicht aussparen.

IV. Vorstand

Fehlerhafte Vorstandsbeschlüsse scheinen in der Praxis nur eine untergeordnete Rolle zu spielen. Dieser Eindruck wird jedenfalls bei einer Durchsicht der einschlägigen Li-

149 *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 108 Rn 108; *Hopt/Roth* in: Großkomm. AktG aaO. § 108 Rn 156.

150 So auch für den Teil der Lehre, der zwischen nichtigen und anfechtbaren AR-Beschlüssen unterscheiden will: *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG § 108 Rn 117.

151 *Fleischer* DB 2013, 217, 218; zust. *Hüffer/Koch* aaO. § 108 Rn 29.

152 *Hopt/Roth* in: Großkomm. AktG aaO. § 108 Rn 140.

153 Eine Orientierung an ausländischen Rechten ist hierfür nur begrenzt hilfreich; vgl. dazu etwa *Arlt* DZWiR 2007, 177 ff; ausf. *Fleischer*, DB 2013, 160, 162 ff.

154 Rechtspolitischen Handlungsbedarf verneinend *Baums*, Gutachten 63. DJT, 2000, F 192; vgl. aber auch *Hirte* EWiR 2006, 65 (neuer § 249a AktG).

teratur vermittelt¹⁵⁵. Darüber hinaus gibt es kaum Rechtsprechung.¹⁵⁶ Weithin besteht indes Einigkeit, dass Beschlussmängel nach denselben Kriterien *wie beim Aufsichtsrat* zu beurteilen sind.¹⁵⁷

Dies bedeutet, dass auch hier sowohl inhaltliche Mängel als auch Verfahrensfehler grundsätzlich zur Nichtigkeit des Vorstandsbeschlusses führen; die §§ 241 ff AktG kommen nicht (entsprechend) zur Anwendung. Gleichfalls gelten indes auch hier Einschränkungen: Wird die Verletzung von Mitwirkungsrechten einzelner Vorstandsmitglieder nicht unverzüglich gerügt, so ist jede spätere Beanstandung grundsätzlich verwirkt.¹⁵⁸

Prozessual ergeben sich indes Unterschiede: So sollen *allein die Vorstandsmitglieder* – bzw. bei einer Verletzung von Mitwirkungsrechten allein das *betroffene Mitglied*¹⁵⁹ – die Nichtigkeit des Vorstandsbeschlusses geltend machen können¹⁶⁰, nicht hingegen der Aufsichtsrat, da er die Durchführung des Beschlusses auf andere Weise verhindern könne, etwa durch einen Zustimmungsvorbehalt gem. § 111 Abs. 4 AktG,¹⁶¹ der vom Vorstand zu beachten wäre, andernfalls er pflichtwidrig handelt und seine Abberufung riskiert.¹⁶² Mangels einschlägiger Rechtsprechung ist diese Ansicht indes umstritten.¹⁶³

Geklärt ist allein, dass ein einzelnes Mitglied des Aufsichtsrats gegen vermeintlich rechtswidrige Vorstandsbeschlüsse kein Klagerecht hat;¹⁶⁴ denn die Überwachung des Vorstands ist eine Aufgabe des *gesamten* Aufsichtsrats. Wird der Aufsichtsrat dieser Kontrollfunktion nicht gerecht, so kann das einzelne Mitglied nur gegen diese Unterlassung des Aufsichtsrats klagen.¹⁶⁵ Auch *Aktionäre* sind grundsätzlich nicht

155 Vgl. nur *Ibrig/Schäfer*, Rechte und Pflichten des Vorstands, 2014: Abhandlung in den Rn 520–522 mit insgesamt 24 Zeilen Text und ohne Nennung einer einzigen Gerichtsentscheidung.

156 Zum Vereinsvorstand aber OLG Schleswig NJW 1960, 1862.

157 BGHZ 164, 249, 252 – Commerzbank/Mangusta II; *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG 3. Aufl. 2010 § 77 Rn 27; *Hüffer* ZGR 2001, 833, 871 f.

158 *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 77 Rn 47; *Kort* in: Großkomm. AktG, 5. Aufl. 2015, § 77 Rn 18; *Spindler* in: MünchKomm. AktG 4. Aufl. 2014, § 77 Rn 28.

159 *Kort* in: Großkomm. AktG, aaO. § 77 Rn 18; *Spindler* in: MünchKomm. AktG aaO. § 77 Rn 28 mwN.

160 *Spindler/Stilz/Fleischer* 3. Aufl. 2015, § 77 Rn 28; *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 77 Rn 48.

161 So *Spindler/Stilz/Fleischer* aaO. § 77 Rn. 28; *Kort* in: Großkomm. AktG, aaO. § 77 Rn 18; *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 77 Rn 48.

162 Dazu bereits *Stodolkowitz* ZHR 154 (1990) 9 mwN.

163 Nachw. zur Gegenauffassung bei *Hopt/Roth* in: Großkomm. AktG aaO. § 111 Rn 348 ff

164 BGHZ 106, 54, 62 ff – Opel m. zust. Anm. WuB II A. § 111 AktG 1.89 und zust. Anm. *Fleck* EWiR 1989, 5; Bespr. durch *Raiser* ZGR 1989, 44 ff; dazu auch *Deckert* AG 1994, 457 ff; ebenso Vorinstanz OLG Frankfurt ZIP 1988, 233 m. Anm. *Krieger* EWiR 1988, 211; vgl. weiter LG Darmstadt ZIP 1986, 1389 m. Anm. *Hirte* EWiR 1986, 853.

165 Dazu oben III. 1.

klagebefugt;¹⁶⁶ Eine Ausnahme gilt aber auch hier, wenn ein inhaltlich fehlerhafter Vorstandsbeschluss unmittelbar in Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre eingreift¹⁶⁷.

Passivlegitimiert ist auch hier stets die AG;¹⁶⁸ die Nichtigkeit des Vorstandsbeschlusses ist auch hier – wie beim Aufsichtsrat – im Wege der allgemeinen Feststellungsklage geltend zu machen.¹⁶⁹

Wenig gesichert sind bislang die *Verhaltenspflichten überstimmter Vorstandsmitglieder* bei rechtswidrigen Beschlüssen.¹⁷⁰ Zulässig ist es, bei schwerwiegenden Konflikten im Vorstand den Aufsichtsrat einzuschalten, der dann vermitteln und ggf. auch Vorstandsmitglieder abberufen kann.¹⁷¹

V. Fazit

50 Jahre nach der großen Aktienrechtsreform von 1965 müssen wir konstatieren, dass das Beschlussmängelrecht im Hinblick auf fehlerhafte Hauptversammlungsbeschlüsse nicht mehr zeitgemäß ist. Für die Fortbildung des Aktienrechts und zur Disziplinierung der Verwaltung hat es indes jahrzehntelang gute Dienste erwiesen.

Aufgrund des hohen Schadens, den die Praxis durch eine räuberische Klageindustrie jahrzehntelang erlitten hat, war der Gesetzgeber gezwungen, seine ursprüngliche Konzeption mittels gravierender, aber systemfremder Eingriffe aufzugeben. Die Folge ist heute ein dogmatisch widersprüchliches Beschlussmängelrecht. Daher ist die große Reform des Beschlussmängelrechts das Gebot der Stunde, oder frei nach Friedrich Schiller, dem Namensträger meiner Jenaer Universität, eine solche Grundsatzreform gehört „zum Beruf unserer Zeit“.¹⁷²

Beschränkungen der Nichtigkeitsfolge und der Kassationswirkung bedeuten keineswegs, dass Kleinaktionäre rechtlos gestellt sind oder dass künftig eine effektive Kontrolle der Mehrheitsmacht nicht mehr stattfindet. Eine solche Kontrollfunktion wird bereits heute vom Kleinaktionär nicht mehr ausgeübt, auch nicht vom Berufskläger.

166 Spindler/Stilz/*Fleischer* aaO. § 77 Rn. 28; *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 77 Rn 48; *Spindler* in: MünchKomm. AktG aaO. § 77 Rn 28.

167 So auch BGHZ 164, 249 – Commerzbank/Mangusta II: Vorstandsbeschluss zur rechtswidrigen Ausnutzung eines genehmigten Kapitals; für inzidente Geltendmachung der Nichtigkeit des Vorstandsbeschlusses: *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 77 Rn 48.

168 *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 77 Rn 48.

169 BGHZ 164, 249, 253 ff.

170 Näher Spindler/Stilz/*Fleischer* aaO. § 77 Rn 29; vgl. weiter *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 77 Rn 50; *Kort* in: Großkomm. AktG, aaO. § 77 Rn 22; K. Schmidt/Lutter/*Seibt* AktG, 3. Aufl. 2015, § 77 Rn 11; *Spindler* in: MünchKomm. AktG aaO. § 77 Rn 29.

171 So *Mertens/Cahn* in: Kölner Komm. AktG aaO. § 77 Rn 49; *Kort* in: Großkomm. AktG, aaO. § 77 Rn 22 f; K. Schmidt/Lutter/*Seibt* aaO. § 77 Rn 8.

172 *Bayer/Fiebelkorn*, ZIP 2012, 2181, 2192: „Das traditionsreiche, dogmatisch strukturierte deutsche Aktienrecht verdient ein modernes, in sich stimmiges Beschlussmängelrecht“.

Kontrolle erfolgt heute verstärkt durch deutlich höhere Corporate Governance Standards sowie durch Aufsichtsräte, die regelmäßig professioneller arbeiten als früher, aber auch durch professionell agierende und beratene institutionelle Investoren und Asset-Manager, deren Einfluss durch die neue Aktionärsrechte¹⁷³ in Zukunft weiter steigen wird. Speziell im Konzern muss die Mehrheitsmacht durch unabhängige Vertreter im Aufsichtsrat und eine größere Transaktionstransparenz kontrolliert werden.¹⁷⁴ Daher sollte die Politik das Bundesministerium der Justiz mit der Ausarbeitung eines neuen Beschlussmängelrechts beauftragen; Wissenschaft und Praxis leisten hierzu gerne Hilfestellung!

Wenn der Gesetzgeber darüber hinaus Zeit und Kraft aufbringt, auch das Recht der fehlerhaften Beschlüsse von Gesellschaftsorganen zu kodifizieren, so ist dagegen nichts einzuwenden. Dringender Handlungsbedarf ist insoweit angesichts einer weiterhin überzeugenden Rechtsprechung indes nicht veranlasst.

173 Vgl. o. Fn. 57.

174 Ausf. Bayer NZG 2013, 1, 10 ff; zur neuen AktionärsrechteRL jüngst wieder Bayer/Selentin NZG 2015, 7 ff; Tröger AG 2015, 53 ff; J. Vetter ZHR 2015, 273 ff; vgl. weiterhin E. Vetter in diesem Sonderheft S. 103 ff.

Diskussionsbericht

zu den Referaten von *Ulrich Noack* und *Walter Bayer*

RAFAEL HARNOS

In der von *Holger Fleischer* geleiteten Diskussion zu den Referaten von *Ulrich Noack* und *Walter Bayer* setzten sich die Teilnehmer mit dem Aktionärsleitbild auseinander (I.). Außerdem wurden die Vor- und Nachteile einer Online-Hauptversammlung gegeneinander abgewogen (II.) und die Verschiebung der Hauptversammlungskompetenzen durch das ESUG erörtert (III.). Dringender legislatorischer Handlungsbedarf wurde im Zusammenhang mit dem Beschlussmängelrecht festgestellt, wobei zwischen den Beschlussmängeln der Verwaltungsorgane (IV.) und in der Hauptversammlung (V.) differenziert wurde. Für beide Fälle wurden mögliche Handlungsalternativen ausdiskutiert.

I.

Ein Vertreter der Wissenschaft führte zunächst aus, dass sich die Präferenzen der Aktionäre seit 1965 geändert hätten. Das rechtliche Leitbild eines Aktionärs und die Realität würden erheblich auseinanderdriften. Insbesondere gebe es nicht mehr den idealtypischen Aktionär, also den individuellen Anleger, der auch aktiv am Gesellschaftergeschehen teilnehmen wolle. Die Aktionärsstruktur sei derzeit durch Vertragsnetzwerke geprägt; die Stimmrechte der Kleinanleger würden stärker gebündelt und einheitlich durch einen Vertreter ausgeübt. Der herkömmliche Dreiklang – Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung – sei durch einen Zweiklang – Verwaltung einerseits, Aktionäre andererseits – ersetzt worden. Die Passivität der Aktionäre sei durch zwei Umstände bedingt: Zum einen lohne es sich aus Kostengründen, der Hauptversammlung fernzubleiben, zum anderen passiere in der Hauptversammlung schlicht nichts. Die Lösung liege darin, Kleinanleger durch Fondsgesellschaften vertreten zu lassen. So könnten etwa Pensionsfonds Aktien erwerben, um als institutionelle Anleger in der Hauptversammlung einen hinreichenden Einfluss auf das Unternehmen ausüben zu können. Die prozeduralen Zöpfe müssten langsam und behutsam abgeschnitten werden.

Diese These blieb in der Diskussion nicht unwidersprochen. So stellte ein anderer Wissenschaftler in Frage, ob die kleinen Aktionäre tatsächlich von der Hauptversammlung ferngehalten werden sollten. Überlegenswert sei allenfalls eine Differenzierung zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften, wenn die Anleger börsennotierter Gesellschaften hinreichende Informationen über kapitalmarktrechtliche Publizitätspflichten erlangen könnten. Das sei aber im Ergebnis wohl zu verneinen. Dies zeige vor allem der Umstand, dass institutionelle Anleger oft mit dem Aufsichtsrat in Kontakt treten möchten, um an nicht publizierte Informationen

zu gelangen. Auch ein Praktiker hob die Funktion des Kleinanlegers als Kontrollinstanz in der Hauptversammlung hervor und meinte, dass eine verbesserte Kontrolle allein durch institutionelle Investoren nicht stattfinden.

Ein anderer Teilnehmer wies darauf hin, dass man sich in der Diskussion um das Aktionärsleitbild die Frage stellen müsse, wer institutionelle Investoren seien und nach welchen Kriterien sie handelten. Sie seien an vielen Gesellschaften beteiligt, so dass sie meist keine unternehmensspezifische Zuordnung zu einer Gesellschaft aufweisen würden, dafür aber ein diversifiziertes Portfolio hätten. Es gehe um Experten in der Risikoportfolioverwaltung, deren Fokus nicht im unternehmerischen Bereich liege. Wollten sie sich an allen Hauptversammlungen aktiv beteiligen, müssten sie jedes Mal erhebliche Kosten für die Informationsbeschaffung tragen. Sie würden sich deshalb auf Proxy Advisors verlassen, die aber ihre Empfehlungen aufgrund standardisierter Kriterien abgeben würden. Auch für Stimmrechtsberater spiele der unternehmerische Bereich aber keine Rolle. Wollten die institutionellen Investoren auch unternehmerische Kriterien berücksichtigen, würden sie Kostenrisiken eingehen, wozu sie aber nicht bereit seien. Dadurch seien sie im Vergleich zu anderen Aktionären benachteiligt und würden einen besseren Informationsfluss verlangen.

Ein Wissenschaftler hob die zwiespältige Rolle der Hauptversammlung hervor: Die Hauptversammlung sei zum einen ein Souverän, der seine Beschlüsse überindividuell fassen solle, zum anderen sei sie aber ein Treffpunkt zahlreicher Investoren mit rein individuellen Interessen. Ihre Stärke hänge von der Zusammensetzung ab, was vor allem bei Publikumsgesellschaften deutlich werde. Außerdem sei zu beachten, dass institutionelle Investoren nicht immer geeignet seien, um die Aufgaben des Souveräns auszuüben, was auch mit Kosten und den Informationen des Kapitalmarkts zusammenhänge. Dabei sei die Erkenntnis wichtig, dass die Machtausübung außerhalb der Hauptversammlung stattfinde. Manche Aktionäre würden im Vorfeld der Hauptversammlung Druck auf die Verwaltung ausüben. Sie würden damit drohen, Ärger auf der Hauptversammlung zu machen oder sogar die Gesellschaft zu verlassen, was negative Auswirkungen auf den Aktienkurs haben könne. Das Problem liege darin, dass die mangelnde Transparenz solcher Machtausübung zu einer unzureichenden Kontrolle durch die Hauptversammlung führe. Im Hinblick darauf solle man sich die Frage stellen, wie man mit den außenstehenden Aktionären umgehen solle; die Transparenz müsse verbessert werden.

Ein anderer Vertreter der Wissenschaft warnte vor der Ausgestaltung der Hauptversammlung als einen reinen Ausschuss der Großaktionäre: Die Kleinaktionäre würden zu Unrecht als Störer verstanden. In Brüssel sei die Einführung eines „Shareholder Committee“ diskutiert worden, um die Information der Gesellschafter zu verbessern, damit diese ihre Rechte besser ausüben könnten. Die Diskussion sei auch auf nationaler Ebene zu führen. Umfangreiche Information des Aktionärs sei nicht nur ein Problem des Kapitalmarktrechts, so dass man sich mit der Rolle institutioneller Investoren im Gefüge der Aktiengesellschaft befassen solle.

Noack teilte die Beobachtung, dass sich das Bild des Aktionärs seit 1965 stark gewandelt habe. In diesem Zusammenhang widmete er sich der Frage, wie die Hauptversammlungen strukturiert seien. Dabei hob er hervor, dass es nicht „die Haupt-

versammlung“ gebe, sondern es immer auf den Einzelfall ankomme. Die Herausforderung liege darin, eine Typologie der Hauptversammlungen herauszuarbeiten. Ein weiteres Problemfeld der Zukunft bestehe im Umgang mit institutionellen Investoren und Stimmrechtsberatern. Hier müsse man die gesamte europäische Entwicklung im Blick behalten. Die Diskussion dürfe nicht nur in Brüssel geführt werden. *Bayer* zeigte sich skeptisch, was die Beschränkung der Rolle von Kleinanlegern angeht: Die Gesellschaft wolle bei der Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung keine Anfechtungsgründe provozieren. Eine erfolgreiche Beschlussmängelklage eines Kleinanlegers sei für den Vorstand eine Ohrfeige, was deutlich mache, dass auch Kleinanleger eine effektive Kontrolle der Verwaltung ausüben würden.

II.

Des Weiteren drehte sich die Diskussion um die Online-Hauptversammlung. Ein Teilnehmer hob dabei hervor, dass die europäische Expertengruppe über die virtuelle Hauptversammlung berate und insbesondere wegen der unsicheren Verbindung Bauchschmerzen habe. Außerdem sei eine virtuelle Hauptversammlung nicht zwingend kostengünstiger als die Präsenzversammlung. Auch im angelsächsischen Rechtsraum werde deshalb nicht immer von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, eine virtuelle Hauptversammlung abzuhalten. In der Zukunft werde man eine Hauptversammlung herkömmlicher Prägung doch brauchen, was die Diskussion um das Aktionärsleitbild zeige: Die Kleinanleger könnten nicht gänzlich durch institutionelle Investoren ersetzt werden. Ob institutionelle Investoren die Verwaltung kontrollieren, sei unsicher. Deshalb solle die Kontrollmöglichkeit durch Kleinaktionäre bestehen bleiben. Daran sei die Folgefrage geknüpft, ob das Informationsrecht der Aktionäre nach § 131 AktG bei einer Online-Hauptversammlung gewährleistet sei. Häufig seien Fragen im Livestream bei einer schlechten Verbindung gar nicht möglich.

Ergänzend wies ein Praktiker darauf hin, dass die Möglichkeit, auf eine Präsenzversammlung zu verzichten, dem deutschen Recht nicht gänzlich fremd ist, und zog dabei einen Vergleich mit dem SchVG. In § 5 Abs. 6 Satz 1 SchVG sei geregelt, dass Gläubiger im Wege einer Abstimmung ohne Versammlung Beschlüsse fassen könnten. Dies zeige, dass auch im Aktienrecht die Einführung einer satzungsdispositiven Präsenzversammlung nicht abwegig sei. Nach § 18 Abs. 1 SchVG seien die Vorschriften über die Einberufung und Durchführung der Gläubigerversammlung auf eine Abstimmung ohne Versammlung entsprechend anzuwenden, soweit nicht besondere gesetzliche Regelungen bestünden. Eine ähnliche Regelungstechnik könne man auch im Hauptversammlungsrecht verwenden. Indes sei zu beachten, dass die Regelungen im SchVG gut gemeint, jedoch schlecht gemacht seien: In einem Fall seien 400 Fragen – was 80% der insgesamt gestellten Fragen ausgemacht habe – zwischen 23.00 Uhr und 24.00 Uhr gestellt worden, so dass es unmöglich gewesen sei, alle Fragen innerhalb der gesetzlichen Frist zu beantworten. Solche Probleme seien bei Einführung einer virtuellen Hauptversammlung zu bedenken; gegebenenfalls sei § 131 AktG anzupassen.

Noack ging ausführlich auf die Bedenken der Wissenschaft und Praxis hinsichtlich der virtuellen Hauptversammlung ein und stellte dabei klar, dass er keine Simulation der Hauptversammlung im Netz befürwortet: Es gehe nicht darum, ein 1:1-Abbild der Hauptversammlung im Internet zu schaffen. Weder eine virtuelle Hauptversammlung noch ein Livestream seien die richtige Lösung. Vielmehr solle eine zeitlich weitgefächerte Struktur entstehen, innerhalb derer die Aktionäre zunächst informiert werden würden, um sodann auf dieser Grundlage eine Entscheidung treffen zu können. Es sei eine funktionelle Vorgehensweise vorzugswürdig, bei der die Frage zu stellen sei, wie man einen virtuellen Raum organisieren könnte, in dem Informationsfluss gewährleistet sei. Die Herausforderung liege darin, mittelfristig eine strukturierte Informationsplattform aufzubauen. Notwendig seien strukturierte, gesetzliche Informationspflichten, um sinnvolle Informationen für Kleinanleger und für institutionelle Anleger zu bündeln. Diese Informationen müssten öffentlich und transparent sein, so dass sie für jedermann verständlich und brauchbar seien. Bei einer solchen Umstrukturierung müsse das gesamte Hauptversammlungsrecht angepasst werden. Der aktuell verfolgte Ansatz sei unzureichend, weil er versuche, Wasser mit Feuer zu verbinden: Der Aktionär solle sich zu einer Hauptversammlung im Internet zuschalten, was nicht gut funktioniere. Außerdem passe der Umstand, dass sich die Kleinanleger durch Stimmrechtsvertretung vorweg binden würden, mit der Konzeption der Präsenzhauptversammlung nicht zusammen. Es sei sicher, dass der internationale Druck insoweit zu Veränderungen führen werde. Deshalb sei eine engere Zusammenarbeit mit dem Vereinigten Königreich angezeigt, das vor denselben Problemen stehe.

III.

In der zweiten Fragerunde griff ein Vertreter der Wissenschaft die von *Noack* aufgestellte Kompetenzbilanz auf und wies dabei ergänzend auf § 225a InsO hin, der im Zuge des ESUG eingeführt wurde. Diese Regelung ermögliche einen dramatischen Eingriff in die Kompetenzen der Hauptversammlung, was die Gesellschaftsrechtler allerdings erst mit Verzögerung bemerkt hätten und zu spät in die Diskussion eingestiegen seien. Es sei zu bedauern, dass das Insolvenzrecht die gesellschaftsrechtlichen Probleme nicht hinreichend beachte, was in den ersten Verfahren nach dem ESUG deutlich sichtbar sei. Der insolvenzrechtliche Rechtsschutz sei nicht stark genug, so dass insoweit ein Nachbesserungsbedarf bestehe. Außerdem sei die Vereinbarkeit der insolvenzrechtlichen Regelung mit der Kapitalrichtlinie fragwürdig. Dem stimmte *Noack* zu: Das Insolvenzrecht müsse in der Diskussion über die Hauptversammlungskompetenzen jedenfalls mitberücksichtigt werden.

IV.

Im Zusammenhang mit den Mängeln bei Vorstands- und Aufsichtsratsbeschlüssen teilte ein Praktiker die Auffassung *Bayers*, eine Reform des Beschlussmängelrechts sei

dringend notwendig. Dies gelte vor allem im Hinblick auf die BGH-Rechtsprechung zur Anwendung der Lehre vom fehlerhaft bestellten Organ auf Aufsichtsratsmitglieder. Die Folgen einer Anfechtung der Aufsichtsratswahl seien katastrophal. Vor allem sei ein dreiköpfiger Aufsichtsrat, dessen Wahl angefochten worden sei, nicht funktionsfähig, weil seine Beschlüsse gem. § 108 Abs. 2 AktG unwirksam seien. Auch ein weiterer Teilnehmer hob hervor, dass die Anfechtung der Wahlbeschlüsse zum Aufsichtsrat die Praxis vor erhebliche Probleme stellt: Der BGH habe eine erhebliche Rechtsunsicherheit verursacht, als er die Lehre vom fehlerhaften Organ nicht auf diese Konstellation angewendet habe.

Ein Praktiker bestätigte den Befund *Bayers*, fehlerhafte Vorstandsbeschlüsse seien bislang in der Rechtsprechung und Wissenschaft unterbelichtet. Er stellte die These auf, in der Praxis gebe es dennoch durchaus viele fehlerhafte Vorstandsbeschlüsse, die aber nicht in der Öffentlichkeit auftauchen würden. Fasse der Vorstand einen fehlerhaften Beschluss und moniere es ein Vorstandsmitglied, stünden zwei Wege offen: Entweder berichte der Vorstand den Beschluss und ein etwaiger Streit sei damit intern erledigt oder das opponierende Mitglied wende sich an den Aufsichtsrat. Das Problem gelange, anders als bei einer Hauptversammlung, nicht an die Öffentlichkeit. Außerdem sei die Lehre vom fehlerhaft bestellten Organ beim Vorstand allgemein anerkannt. Wieso dies nicht auch für die Aufsichtsratswahl gelte, sei nicht zu erklären. Diese Ungleichbehandlung des Aufsichtsrats habe keinen sachlichen Grund.

Ein weiterer Praktiker teilte die Ansicht seiner Vorredner, dass die Anfechtung einer Aufsichtsratswahl zu erheblichen rechtlichen und wirtschaftlichen Problemen führen könne: Der Weg der Rechtsprechung müsse überdacht werden. Allerdings sei zu beachten, dass die Lehre vom fehlerhaften Organ auf einem „Alles-oder-Nichts“-Prinzip beruhe, was dazu führen könne, dass das Kontrollrecht der Aktionäre letztlich ausgehöhlt werde. Im Vergleich dazu sei die BGH-Rechtsprechung ausgewogener. Deshalb müsse darüber nachgedacht werden, ob bei einer angefochtenen Aufsichtsratswahl das „Alles-oder-Nichts“-Prinzip gelten solle.

Ein Wissenschaftler warf die Frage auf, wieso der Gesetzgeber nicht eingreife, obwohl doch Konsens darüber bestehe, dass es derzeit nicht gut laufe. Gerade wegen des BGH-Urteils zur Anwendbarkeit der Lehre vom fehlerhaft bestellten Organ auf die Aufsichtsratswahl sei die Reformfrage besonders aktuell. Der Reformdrang des UMAG-Gesetzgebers sei verpufft. Generell solle die Rolle des Justizministeriums im Gesetzgebungsprozess überdacht werden: Solle sich das Ministerium wirklich auf die bloße Umsetzung der Absprachen im Koalitionsvertrag fokussieren? Sei der Koalitionsvertrag insoweit eine Beschränkung? Es fehle ein Akteur, bei dem offene Diskussionen über die Ausgestaltung des Gesellschaftsrechts ausgetragen werden könnten. Im Hinblick auf die Anfechtung der Aufsichtsratsbeschlüsse seien klare Ansagen nötig, mit denen die Praxis arbeiten könne. Vor allem sei die Frage zu klären, wie lange ein Aufsichtsratsmitglied einen Beschluss angreifen könne. *Holger Fleischer* wandte ein, dass es sinnvoll wäre, die Verwaltungsbeschlüsse zu kodifizieren. Ein rechtsvergleichender Blick auf die Rechtslage in Italien, Belgien und in der Schweiz mache deutlich, dass Regeln über Umgang mit fehlerhaften Verwaltungsbeschlüssen nicht unüblich seien.

Auch *Bayer* teilte die Auffassung, dass die Anfechtung der Aufsichtsratswahl gerade bei einem Drei-Personen-Aufsichtsrat erhebliche Probleme nach sich ziehe: Das Ergebnis der BGH-Rechtsprechung stimme nicht, so dass der Gesetzgeber tätig werden solle. Dabei stelle sich die Frage, ob eine kleine, punktuelle Lösung oder eine große Reform vorzuzugswürdig sei. Er befürworte den zweiten Weg, weil sich das Problem der angefochtenen Aufsichtsratswahl bei einer großen Reform einfacher lösen lasse. Der Gesetzgeber sei jedenfalls zum Handeln aufgefordert. Sodann stellte *Bayer* aber in Frage, ob fehlerhafte Vorstandsbeschlüsse wirklich ein Problem seien: Entweder man einigte sich innerhalb des Vorstands oder das opponierende Mitglied richte sich an den Aufsichtsrat, der das Problem pragmatisch löse. Noch nicht geklärt sei die Frage, ob das Vorstandsmitglied zum Einschalten des Aufsichtsrats rechtlich verpflichtet sei. Auch *Bayer* stellte sich auf den Standpunkt, dass Organbeschlüsse kodifiziert werden sollten. Allerdings gab er zu bedenken, dass einer umfassenden Reform des Beschlussmängelrechts Vorrang zu gewähren sei, wenn das Justizministerium überlastet sei. Solange der Gesetzgeber nicht tätig werde, müsse die Wissenschaft einen gangbaren Weg finden. Die aktuelle Lösung des BGH sei nicht überzeugend. Vielmehr solle die Lehre vom fehlerhaft bestellten Organ auf den Aufsichtsrat erstreckt werden.

V.

Im Zusammenhang mit Beschlussmängelklagen im Hauptversammlungsrecht teilte ein Teilnehmer die Beobachtung *Bayers*, das Aktiengesetz 1965 habe das Problem der räuberischen Aktionäre nicht berücksichtigt. Der ursprüngliche Referententwurf habe noch eine einschneidende Strafvorschrift gegen erpresserische Vergleiche im Zusammenhang mit Beschlussmängelklagen vorgesehen, die sogar mit einer Gefängnisstrafe für den Fall bewehrt gewesen sei, dass eine Person sich dafür Vorteile versprechen lasse oder annehme, dass sie von einer Anfechtungsklage oder von einem ähnlichen Rechtsinstrument Abstand nehme. Diese Regelung sei aber nicht Gesetz geworden, weil die Strafandrohung, die sich gegen Aktionäre und Vorstände gerichtet habe, etwaige Vergleiche zwischen dem klagenden Aktionär und der Gesellschaft de facto verhindert hätte. Dem fügte der Diskutant zwei Gedanken hinzu: Zum einen seien nicht nur die räuberischen Aktionäre an den Problemen schuld, sondern auch die Vorstände. Manchmal sei auch Gründlichkeit bei der Vorbereitung und Durchführung von Hauptversammlungen zu vermissen. Die Vorstände seien bereit, den Lästigkeitswert solcher missbräuchlichen Klagen abzukaufen. Sie müssten aber eine größere Widerstandsfähigkeit zeigen. Zum anderen sei zu würdigen, dass das ARUG das Unwesen doch gesteuert habe. Die räuberischen Aktionäre seien kein Argument gegen die Anfechtungsklage. Es könne nicht sein, dass die Wirkung einer Anfechtungsklage immer mehr eingeschränkt werden müsse, weil die Gefahr einer missbräuchlichen Klageerhebung bestehe. Die Aktionäre dürften nicht lediglich auf eine Geldkompensation über das Spruchverfahren verwiesen werden.

Den Gedanken, dass die räuberischen Aktionäre nicht an allem schuld seien, griff ein Praktiker auf. Man rede immer nur über räuberische Aktionäre, obwohl diejenigen

Akteure das Problem seien, die auf die räuberischen Aktionäre aktiv eingehen würden. Um seine These zu untermauern, schilderte der Teilnehmer zwei Fälle, mit denen er sich in der Praxis beschäftigt hat. Zunächst ging es um einen Verschmelzungsfall, in dem der Kläger, ein Aktionär des übertragenen Rechtsträgers, eine unangemessene Verschmelzungsrelation gerügt habe, weil das Umtauschverhältnis zu niedrig bemessen worden sei. In der mündlichen Verhandlung habe der Richter den Beschluss freigegeben und angekündigt, dass er in der weiteren Verhandlung in die Beweisaufnahme eintreten werde. Daraufhin habe die Gegenseite eine Auslobung in Höhe von ca. 2 Mio. Euro angeboten. Im zweiten Fall habe ein Sachverständiger im Spruchverfahren festgestellt, dass die Beklagte eine Nachzahlung im Milliardenbereich zu leisten habe. Die Beklagte habe daraufhin einen Vergleichsvorschlag unterbreitet, in dem sie eine Nachzahlung im unteren dreistelligen Millionenbereich sowie eine Auslobung für die am Verfahren beteiligten Aktionäre in Höhe von ca. 10 Mio. Euro angeboten habe. Das sei Untreue des Vorstands zu Lasten der anderen Aktionäre. Eine solche Kumpanei durch die Leitungspersonen müsse auch berücksichtigt werden, wenn man von räuberischen Aktionären spreche. Denke man über Abschaffung oder Restriktionen im Zusammenhang mit der Anfechtungsklage nach, solle man nicht das Kind mit dem Bad ausschütten.

Mehrere Diskutanten schlossen sich der Auffassung *Bayers* an, das Beschlussmängelrecht sei in sich nicht stimmig und daher reformbedürftig. Ein Wissenschaftler bemerkte, dass der BGH und der Gesetzgeber insoweit Schuld seien. Der Gesetzgeber habe bislang kein befriedigendes Konzept dargelegt und die Lösungsvorschläge des Arbeitskreises Beschlussmängelrecht nicht aufgegriffen. Ein Praktiker wies auf Unzulänglichkeiten des Beschlussmängelrechts im Zusammenhang mit Transaktionsbeschlüssen hin, namentlich bei Bewertungsrügen. Häufig würden die Gerichte die Richtigkeitsgewähr bei Verhandlungen der Parteien über den Unternehmenswert nicht akzeptieren. Richtig sei, dass viele Kleinanleger als Berufskläger ihr Klagerecht gegen Hauptversammlungsbeschlüsse rechtsmissbräuchlich ausüben würden. Allerdings dürfe dies nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch institutionelle Anleger wie Hedge-Fonds das Potential von missbräuchlichen Klagen erkannt hätten.

Bayer unterstrich in einer abschließenden Stellungnahme seine These, dass das Beschlussmängelrecht umfassend zu reformieren sei, auch wenn die Praxis mit der Rechtslage nach Einführung des Freigabeverfahrens nach § 246a AktG ganz gut leben könne. Das Hauptaugenmerk der Reform solle darauf liegen, die Kassationswirkung der Beschlussmängelklage zu beseitigen. Zugleich solle eine grundlegende Reform des Beschlussmängelrechts nicht so ausgestaltet sein, dass Kleinaktionäre keinen Schutz genießen würden; der Schutz müsse aber zeitgemäß ausgestaltet werden. Man merke doch im Zusammenhang mit Entlastungsbeschlüssen, dass die Verwaltung die Aktionäre auch dann ernst nehme, wenn der Beschluss keine rechtliche Wirkung erzeuge. Außerdem sei zu beachten, dass klagende Aktionäre im Hinblick auf das Kapitalerhaltungsrecht keine Zahlungen von der Gesellschaft erhalten dürften.

50 Jahre Aktienkonzernrecht

Jochen Vetter

Inhaltsübersicht

I. Einleitung	231
II. Entstehungsgeschichte	233
III. Allgemeiner Teil	237
1. Definitionsnormen	237
2. Regelungsgegenstand des Konzernrechts	240
3. Teleologische Basis des Konzernrechts	240
IV. Vertragskonzern	241
1. Überblick	241
2. Außenseiterschutz.	242
3. Beteiligung der Aktionäre am Vertragsschluss	245
V. Faktischer Konzern	249
1. Überblick	249
2. Praktische Bedeutung und rechtspolitische Bewertung	251
3. Vertraulichkeit des Abhängigkeitsberichts	253
4. Qualifiziert faktischer Konzern	256
5. Konzernbildungskontrolle auf Ebene der abhängigen Gesellschaft	258
VI. Eingliederung	259
VII. Scheme of Arrangement	261
VIII. Konzernbildungskontrolle und Konzernleitungskontrolle auf Ebene der herrschenden Gesellschaft.	263
IX. DCGK und Konzernrecht.	264
X. Auswirkungen auf andere Rechtsformen	265
XI. Europäische Reformvorhaben	266
1. Allgemeine Vorhaben	266
2. Regelung von Related Party Transactions	267
XII. Thesen	270

I. Einleitung

Dieser Beitrag soll vorstellen, was der Gesetzgeber im Bereich des Konzernrechts vor 50 Jahren Innovatives neu geschaffen hat und was wir in den letzten 50 Jahren daraus gemacht haben. Als Kernbestandteile des aktienrechtlichen Konzernrechts sehe ich dabei die folgenden Bereiche:

- Den allgemeinen Teil der §§ 15 bis 22 AktG, also die allgemeinen Definitionsnormen und die Mitteilungspflichten;

- den besonderen Teil des Konzernrechts mit dem Vertragskonzern, dem faktischen Konzern, der Eingliederung und dem Squeeze-out sowie
- die nicht ausdrücklich geregelten Bereiche Konzernbildung und Konzernleitung.

Zum materiellen Konzernrecht gehören auch weite Teile des Umwandlungsrechts. Die Spaltung ist eine Möglichkeit, einen Konzern zu schaffen (Ausgliederung), aber auch eine Konzernverbindung zu kappen (Ab- und Aufspaltung).¹ Die Verschmelzung lässt sich in der Kette faktischer Konzern, Vertragskonzern, Eingliederung als intensivste Form der Kontrolle über ein anderes Unternehmen und der Einbindung in die Organisation eines zuvor herrschenden Unternehmens verstehen. Dass das Verschmelzungsrecht bis 1995 im AktG, und zwar als Teil des Konzernrechts geregelt war, ist also kein Zufall. Obwohl eine Gesamtbetrachtung von Umwandlungs- und Konzernrecht auch bei der Lösung vieler Einzelfragen sinnvoll und weiterführend ist, soll hierauf im Folgenden nicht näher eingegangen werden. Nicht behandelt werden auch das Recht der Konzernrechnungslegung, das Konzernsteuerrecht und das Kartellrecht, auch wenn diese Rechtsbereiche die Entwicklung des Aktienkonzernrechts maßgeblich geprägt haben und die Konzernrechnungslegung Teil des Aktienkonzernrechts von 1965 war und in der Tat integraler Teil des Konzernrechts ist.

Das Aktienkonzernrecht lässt sich nur verstehen, wenn man die Einbettung in die relevanten Bestimmungen des allgemeinen Aktienrechts im Blick behält. Zu nennen sind insoweit primär:

- Die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder erfolgt nach §§ 101 Abs. 1, 133 Abs. 1 AktG – von der Entsendung einzelner Aufsichtsratsmitglieder nach § 101 Abs. 2 AktG abgesehen – durch Beschluss der Hauptversammlung mit einfacher Mehrheit. Der herrschende Aktionär, der in der Hauptversammlung über die einfache Mehrheit verfügt, kann also 100 % der Anteilseignervertreter (weitgehend frei) auswählen. Wir sind an diesen Grundsatz gewöhnt und halten ihn gerade unter einem konzernrechtlichen Blickwinkel nicht zuletzt im Hinblick auf die Arbeitnehmermitbestimmung vermutlich auch für richtig. An sich ist dies aber eine erstaunliche und konzernfreundliche Grundentscheidung, die der Gesetzgeber 1965 gut zehn Jahre vor Einführung der breitflächigen Arbeitnehmermitbestimmung durch das MitbestG von 1976 getroffen hat. Ob diese Entscheidung, die durch das Erfordernis eines unabhängigen Finanzexperten nach § 100 Abs. 5 AktG schon etwas eingeschränkt worden ist, heute so immer noch getroffen würde, ist nicht sicher.
- § 76 Abs. 1 AktG: Der Vorstand darf und muss die Gesellschaft unter eigener Verantwortung leiten und unterliegt dabei weder Weisungen des Aufsichtsrats noch der Hauptversammlung. Ausnahmen im Konzern, die für eine effiziente Konzernleitung und Konzernintegration der Aktiengesellschaft zwingend sind, bedürfen der ausdrücklichen Ermächtigung. Auch diese Ausgangsentscheidung ist, gerade im Hinblick auf das Konzernrecht, nicht selbstverständlich (s. zur abweichenden früheren Rechtslage nachfolgend unter II.).

1 Beispiel: So wurde die Konzernverbindung von OSRAM zur Siemens AG im Jahr 2013 im Wege einer Abspaltung beendet.

- Und schließlich der zwingende und weitgehende Kapitalschutz nach den §§ 57 ff. AktG, die die Konzernleitung beschränken und im Konzernrecht die Bestimmung des Verhältnisses zwischen konzernrechtlichen Vorschriften und allgemeinem Kapitalschutz erfordern.²

Im Folgenden soll zunächst ein kurzer Überblick über die Entstehungsgeschichte des Aktienkonzernrechts und die Neuerungen im Aktiengesetz 1965 gegeben werden. Dabei wird sich zeigen, dass das Konzernrecht eine der großen innovativen Leistungen des Gesetzgebers von 1965 gewesen ist. Anschließend folgen einige Hinweise auf die wichtigsten Bereiche des Konzernrechts, und zwar den allgemeinen Teil, den Vertragskonzern, den faktischen Konzern, die Eingliederung und die Konzernbildungskontrolle. Dabei werden einige subjektive Bemerkungen zur praktischen Bedeutung einzelner Aspekte und zu Entwicklungen und Trends einfließen, es wird aber kein umfassender Überblick gegeben. Keine Berücksichtigung finden die im Aktiengesetz verteilten konzernrechtlichen Normen, die primär dem Umgehungsschutz dienen, beispielsweise § 56 Abs. 2 oder § 71d AktG, sowie die konzernrechtlichen Erweiterungen von Berichts- und Auskunftspflichten (§§ 90 Abs. 1 Satz 2, 131 Abs. 1 Satz 2 AktG).

II. Entstehungsgeschichte

Das Aktiengesetz 1965 hat erstmals in Deutschland und Europa unterschiedliche Organisationsformen für Konzerne kodifiziert und die Rechte und Pflichten des herrschenden Unternehmens einerseits und der abhängigen Gesellschaft und ihrer Außenseiter andererseits geregelt.³ Unzutreffend wäre jedoch die Aussage, dass es damit erstmals ein Konzernrecht gegeben hätte. Auch wenn der Gesetzgeber keine ausdrücklichen Regelungen schafft, regelt er in die eine oder andere Richtung Möglichkeiten und Beschränkungen von maßgeblich beteiligten Aktionären. Auch vor 1965

2 S. hierzu einerseits §§ 57 Abs. 1 Satz 2, 291 Abs. 3 AktG, andererseits zum faktischen Konzern die Diskussion um die (zeitweise) Verdrängung der §§ 57 ff. AktG durch § 311 AktG, dazu etwa BGH v. 1.12.2008 – II ZR 102/07 – „MPS“, BGHZ 179, 71, 76, Rdn. 11; BGH v. 31.5.2011 – II ZR 141/09 – „Dritter Börsengang“, BGHZ 190, 7, Rdn. 48; *Altmeppen*, in: MünchKomm. AktG, 4. Aufl., 2015, § 311 Rdn. 458 ff., 472; *Habersack*, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl., 2013, § 311 AktG Rdn. 82; *Ulmer*, FS Hüffer, 2010, S. 999, 1005 ff.; *J. Vetter*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl., 2015, § 311 Rdn. 117, jeweils m.w.N.

3 Ausführlicher zu der nachfolgend lediglich skizzierten Entstehungsgeschichte des Aktienkonzernrechts etwa *Dettling*, Die Entstehungsgeschichte des Konzernrechts im Aktiengesetz von 1965, 1997; *Altmeppen*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. 2, 2007, 23. Kap., S. 1029 ff., und überblicksartig in MünchKomm. AktG, 4. Aufl., 2015, Einl. §§ 291 ff. Rdn. 10 ff.; *Spindler*, Recht und Konzern, 1993, S. 7 ff.; *ders.*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. 1, 2007, Kap. 13 Rdn. 146 ff.; *Noerr*, ZHR 150 (1986), 155, 168 ff. zur Entwicklung während der Weimarer Republik; knapp *Habersack*, Emmerich/Habersack, aaO (Fn. 2), Einl. Rdn. 16 ff.

hat es Lehrbücher des Konzernrechts gegeben.⁴ Ein Konzernrecht gäbe es nur dann nicht, wenn der Erwerb eines kontrollierenden Einflusses auf Aktiengesellschaften ausgeschlossen würde, was zu recht nie angeordnet und allenfalls vereinzelt gefordert wurde. Ist der Kontrollenerwerb möglich, stellt sich zwangsläufig die Frage, welchen Einfluss der kontrollierende Aktionär ausüben kann und wie die Interessen der abhängigen Gesellschaft und der Minderheitsaktionäre zu schützen sind.

Konzerne kennen wir in Deutschland seit der Liberalisierung des Wirtschaftsverwaltungsrechts in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts. Zwei Geburtshelfer außerhalb des Gesellschaftsrechts haben seine Entwicklung maßgeblich gefördert: Zum einen die rechtspolitische und rechtliche Förderung von Wettbewerbsbeschränkungen. Grund waren spektakuläre Zusammenbrüche in den 1870er Jahren und der Wunsch nach wirtschaftlicher Stabilität. Die Förderung von Beschränkungen des Wettbewerbs durch Kartelle umfasste gerade auch die Beschränkung von Wettbewerb durch Konzernbildung. Der andere Geburtshelfer ist das Steuerrecht. Aufbauend auf der in das 19. Jahrhundert zurückreichenden Organschaftslehre entwickelten Verwaltung und Gerichte als Voraussetzungen für die steuerliche Organschaft, also die einheitliche Besteuerung einer Gruppe, die finanzielle, wirtschaftliche und organisatorische Eingliederung der Organgesellschaft in den Organträger.⁵ Später verlangte der RFH darüber hinaus den Abschluss eines schriftlichen Organschaftsvertrags, durch den sich die Organgesellschaft den Weisungen des Organträgers unterstellte und gegen eine Verlustdeckungszusage die Gewinnabführung versprach.⁶ Der erste Geburtshelfer hat seine Tätigkeit – mit Ausnahme eines gewissen Intermezzos in der DDR – nahezu völlig eingestellt und hat sich sogar zu einem Störenfried der Konzernbildung entwickelt. Der zweite Geburtshelfer ist nach wie vor aktiv.

Das Konzernrecht war und wird immer maßgeblich von der Abgrenzung der Befugnisse der Hauptversammlung, über die ein herrschendes Unternehmen seinen Einfluss ausüben kann, von den Kompetenzen der Verwaltung geprägt. Als Reaktion auf den sehr starken Einfluss der Gründer in der Zeit nach der Gründung der Aktiengesellschaft und das dadurch bedingte Missbrauchspotential weitete der Gesetzgeber im Rahmen der Aktienrechtsnovelle von 1884⁷ die bis dahin ausgesprochen schwachen Befugnisse der Generalversammlung erheblich aus. Die Generalversammlung wählte nunmehr den Vorstand, der ihr gegenüber weisungsgebunden war. Innerhalb der Generalversammlung herrschte das strikte Mehrheitsprinzip. Besondere Treuepflichten der Mehrheit gegenüber der Gesellschaft oder der Minderheit waren unbekannt. Selbst schädliche Mehrheitsbeschlüsse der Generalversammlung waren grundsätzlich hinzunehmen, da sich ihre Rechtfertigung aus dem Mehrheitswillen ergebe.⁸ Als

4 S. etwa *Friedländer*, Konzernrecht, 1. Aufl. 1927, 2. Aufl. 1954; *Haussmann*, Grundlegung des Rechts der Unternehmenszusammenfassungen, 1926.

5 Ausführlicher *Dettling*, aaO (Fn. 3), S. 59 ff.; *Altmeyen*, aaO (Fn. 3), Kap. 23 Rdn. 5 f.; *Spindler*, in: *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel, Bd. 1, 2007, Kap. 13 Rdn. 151 ff.

6 RFH v. 9.5.1944 – I 15/44, RFHE 54, 102.

7 Gesetz betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften vom 18.7.1884 (RGBl. S. 123).

8 Besonders deutlich die „Hiberna“-Entscheidung des RG aus dem Jahre 1908, RGZ 68, 235, insb. 245 f.; dazu ausführlicher etwa *Altmeyen*, aaO (Fn. 3), Kap. 23 Rdn. 8.

Grenze erkannte die Rechtsprechung lediglich die sittenwidrige Ausübung der Mehrheitsmacht an, insbesondere in Form der vorsätzlichen sittenwidrigen Schädigung.⁹ Zugleich entwickelte sich die Idee des „Vorrangs des Konzerninteresses“, wonach nachteilige Maßnahmen der abhängigen Konzerngesellschaft gerechtfertigt waren, wenn sie dem Konzerninteresse entsprachen.¹⁰ Das Konzernrecht war damit ausgesprochen liberal und konzern- oder besser konzernspitzenfreundlich, was die starke Konzernierung gerade in der Zeit nach dem ersten Weltkrieg beförderte. Eine nähere wissenschaftliche Diskussion des Konzerns aus gesellschaftsrechtlicher Sicht begann erst nach dem ersten Weltkrieg.¹¹ Die naheliegende Frage nach der Konzerngefahr und deren Bändigung wurde dabei jedoch allenfalls zögerlich gestellt.

Die erste ausdrückliche konzernrechtliche Regelung findet sich in der Notverordnung vom 19. September 1931. Diese beschränkt sich allerdings auf eine Definition der abhängigen Gesellschaft und die materielle Regelung, dass eine abhängige Gesellschaft keine Aktien der herrschenden Gesellschaft zeichnen darf (§ 226 Abs. 4 HGB). Auch das Aktiengesetz von 1937 enthielt aus heutiger Sicht nur wenige und eher Randbereiche betreffende konzernrechtliche Regelungen. Neben einer Definition des Konzerns (§ 15 AktG 1937) wurden verschiedene Detailfragen geregelt wie beispielsweise die Erstreckung des Auskunftsrechts und der Berichtspflicht des Vorstands auf abhängige Gesellschaften sowie die Zurechnung der Aktien einer abhängigen Gesellschaft. Des Weiteren wurde in § 256 AktG 1937¹² ein qualifiziertes Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung für den Abschluss von Gewinnabführungs-, Betriebspacht-, Betriebsüberlassungs- und Betriebsführungsverträgen geregelt. Weitergehende Regelungen zu Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen gab der Gesetzgeber den Rechtsanwendern nicht an die Hand. Auch zum faktischen Konzern gab es keine ausdrücklichen Regelungen. Die Mehrheitsmacht wurde allein durch ein Verbot vorsätz-

9 RGZ 115, 296, 303.

10 Ausführlicher *Altmeyden*, aaO (Fn. 3), Kap. 23 Rdn. Rdn. 12 ff.

11 Zu nennen sind etwa *Hausmann*, Die Tochtergesellschaft, 1923; *ders.*, Grundlegung des Rechts der Unternehmenszusammenfassungen, 1926; *Friedlander*, Konzernrecht, 1. Aufl. 1927; *ders.*, Die Interessengemeinschaft als Rechtsform der Konzernbildung, 1921; *Rosendorff*, Die rechtliche Organisation der Konzerne, 1927; *Geiler*, Gesellschaftsrechtliche Organisationsformen des neuen Wirtschaftsrechts, 1922; *ders.*, Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts, in: Enquete-Ausschuss, Materialband 1928, S. 52 ff.

12 § 256 AktG 1937 hatte folgenden Wortlaut:

(1) Ein Vertrag, durch den sich eine Aktiengesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien verpflichtet, an einen anderen Gewinn abzuführen, bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung, wenn die Gesellschaft nach diesem Vertrag allein oder in Zusammenhang mit anderen Verträgen mehr als drei Viertel ihres gesamten Gewinns abzuführen hat.

(2) Der Zustimmung der Hauptversammlung bedarf auch ein Vertrag, durch den eine Aktiengesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien einem anderen den Betrieb ihres Unternehmens verpachtet oder sonst überläßt oder in dem sie ihr Unternehmen für Rechnung eines anderen zu führen übernimmt.

(3) Die Beschlüsse bedürfen einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt. Die Satzung kann diese Mehrheit durch eine größere Kapitalmehrheit ersetzen und noch anderer Erfordernisse aufstellen.

licher Schädigungen begrenzt, das dem heutigen § 117 AktG sehr ähnlich ist.¹³ Die für den faktischen Konzern wichtigste Regelung war die eigenverantwortliche und weisungsfreie Leitungsbefugnis des Vorstands (§ 70 AktG 1937). Der Vorrang des Konzerninteresses wurde zwar nicht ausdrücklich geregelt, entsprach aber doch nach wie vor der allgemeinen Auffassung und auch der Grundvorstellung des Gesetzgebers.¹⁴

Wie kam es nun zu dem grundlegend abweichenden Regelungskonzept im AktG 1965? Infolge des Krieges und der Bestrebungen zur Entflechtung von Großkonzernen sowie der konzernkritischen Sichtweise insbesondere der Freiburger Schule im Wirtschaftsrecht hatte sich die Einstellung zu Konzernen grundlegend geändert. Im Gesellschaftsrecht wurde inzwischen der Konzernkonflikt gesehen und ein weitergehender Schutz der faktisch abhängigen Aktiengesellschaft und ihrer Außenseiter für erforderlich gehalten. Der Referentenentwurf 1958 sah für den Vertragskonzern als Gegenstück zur weiten Konzernleitungsmacht des herrschenden Unternehmens eine Verlustausgleichspflicht sowie einen weitreichenden Schutz der Minderheitsaktionäre durch laufenden Ausgleich und Abfindung vor. Der faktische Konzern sollte demgegenüber zunächst durch geringe Leitungsmöglichkeiten und eine rigorose Erfolgshaftung des herrschenden Unternehmens unattraktiv gemacht werden. Insbesondere auf Bestreben von *Flume* wurde das System des vom Vorstand erstellten und vom Abschlussprüfer und Aufsichtsrat geprüften Abhängigkeitsberichts entwickelt.¹⁵ Die Diskussion ging dann insbesondere zum einen um die Frage, ob der Nachteilsausgleich nach § 311 AktG zeitlich verzögert werden darf. Zum anderen wurde diskutiert, ob der Abhängigkeitsbericht öffentlich zugänglich sein soll; Letzteres war vom Justizminister zunächst angekündigt und dann – wiederum maßgeblich auf Kritik *Flumes* – geändert worden.¹⁶

Hält man sich die dünne gesetzgeberische Basis vor Augen, auf der der Gesetzgeber aufbauen konnte, wird seine außerordentliche Leistung umso deutlicher. Für die Kodifizierung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags konnte der Gesetzgeber zwar auf den in der Praxis bekannten Organschaftsvertrag aufsetzen, der bereits zuvor Voraussetzung der steuerlichen Organschaft war.¹⁷ Die Ausformung insbesondere der Ausgleichs- und Abfindungsrechte der Minderheitsaktionäre oblag

13 § 101 AktG 1937 hatte folgenden Wortlaut:

(1) Wer zu dem Zwecke, für sich oder einen anderen gesellschaftsfremde Sondervorteile zu erlangen, vorsätzlich unter Ausnutzung seines Einflusses auf die Gesellschaft ein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre zu handeln, ist zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet.

(2) Die Ersatzpflicht tritt nicht ein, wenn der Einfluss benutzt wird, um einen Vorteil zu erlangen, der schutzwürdigen Belangen dient.

14 *Altmeyden* (Fn. 8), Kap. 23 Rdn. 18.

15 *Flume*, Der Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, 1958, insb. S. 19 ff., zum Konzept des Abhängigkeitsberichts S. 25 f.; zu den Reaktionen auf den Referentenentwurf im Übrigen *Dettling* (Fn. 3), S. 243 ff.

16 Hierzu ausführlicher nachfolgend unter V.3.

17 Zu einem Muster eines solchen Organschaftsvertrags s. *Friedlaender*, Konzernrecht, 2. Aufl. 1954, S. 188 f.

jedoch dem Gesetzgeber.¹⁸ Die Eingliederung war demgegenüber eine konzeptionelle Neuschaffung. Wie kreativ und dogmatisch durchdacht das Gesetz war, zeigt sich beispielsweise an dem Spruchverfahren für laufenden Ausgleich und Abfindung bei Unternehmensverträgen und Eingliederung, das bereits im AktG 1965 vorgesehen war. Die unangemessene Länge der Spruchverfahren, die den Eindruck erweckt, als seien die Gerichte mit Spruchverfahren hoffnungslos überfordert, wird man nicht dem Gesetzgeber anlasten können. Auch die nachfolgenden Ausführungen zum Aktienkonzernrecht an seinem 50. Geburtstag werden erkennen lassen, dass dem Gesetzgeber sogar ein großer Wurf gelungen ist: Er hat ein dogmatisch fundiertes Konzernrecht geschaffen, das von der Praxis angenommen worden ist und einen angemessenen Ausgleich zwischen den Interessen des herrschenden Unternehmens und denen der abhängigen Aktiengesellschaft und ihrer Minderheitsaktionäre und Gläubiger geschaffen hat. Es verwundert daher nicht, dass Reformvorschläge zum Aktienkonzernrecht vergleichsweise selten sind und eher Randbereiche betreffen.

Seit 1965 sind verschiedene Details in den vielfältigen Gesetzgebungsverfahren geändert worden.¹⁹ Nur wenige betreffen konzeptionelle Fragen. Insoweit sind insbesondere zu nennen die Einführung des Squeeze-out durch das Übernahmegesetz 2002²⁰ und die Erstreckung des Freigabeverfahrens auch auf Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge durch das ARUG 2009.²¹

III. Allgemeiner Teil

1. Definitionsnormen

Zum allgemeinen Teil des Konzernrechts möchte ich mich an dieser Stelle auf wenige Bemerkungen zu den Definitionsnormen der §§ 15 bis 19 AktG beschränken. Grundnorm für unser Konzernrecht ist gerade nicht die Definition des Konzerns in § 18 AktG, maßgeblich ist vielmehr das Vorliegen von Abhängigkeit und Beherrschung nach § 17 AktG.²² Entsprechend ist der besondere Teil des Konzernrechts im dritten Buch des Aktiengesetzes mit „verbundene Unternehmen“ überschrieben. In Fortsetzung der Terminologie zur alten Rechtslage des § 15 AktG 1937 und dem üblichen

18 Das vorgenannte Muster enthält keine derartigen Regelungen; nach *Klöhn*, Das System der aktien- und umwandlungsrechtlichen Ansprüche, 2009, S. 133 m.w.N., setzte sich allerdings – zumindest zuletzt – die Ansicht durch, dass Abfindungsansprüche und Ausgleichsansprüche zugunsten der Minderheitsaktionäre existierten.

19 Übersicht bei *Habersack*, aaO (Fn. 2), Einl. Rdn. 21 ff.

20 Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen vom 20.12.2001, BGBl. I S. 3822.

21 Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) vom 30.07.2009, BGBl. I S. 2479.

22 S. insb. § 311 Abs. 1 AktG, der die Einflussnahme eines *herrschenden Unternehmens* auf eine *abhängige* Aktiengesellschaft regelt.

Sprachgebrauch entsprechend²³ soll trotzdem der Begriff Konzernrecht in einem untechnischen Sinne verwendet werden.

Dieses Konzept ist auch heute noch tragfähig. Im Vergleich zu der in der Sache gar nicht stark abweichenden Definition nach § 290 Abs. 2 HGB ist § 17 AktG knapper und flexibler; durch den Verzicht auf eine Ausformulierung der verschiedenen Einzelfälle ist kaum Rechtsunsicherheit entstanden. Da der Ansatz praktikabel ist, besteht auch kein Grund, ihn durch ein formalisiertes Kontrollkonzept entsprechend § 29 Abs. 2 WpÜG zu ersetzen. Dass die Definitionsnormen des allgemeinen Konzernrechts in der Praxis vergleichsweise wenige Probleme bereiten, liegt auch an der modernen Verwendung von Vermutungen und der bewussten Unterscheidung zwischen deren Widerlegbarkeit und Unwiderlegbarkeit (s. §§ 17 Abs. 2, 18 Abs. 1 Satz 2 und 3 AktG).

Erstaunlich ist, dass der Gesetzgeber bei den verschiedenen Definitionen den Ausgangsbegriff des Unternehmens offen gelassen hat. Er sah von einer Umschreibung angesichts der „großen praktischen Schwierigkeiten“ bewusst ab.²⁴ Insofern können wir Rechtsanwender nur etwas neidisch auf den Gesetzgeber schauen, der die Arbeit einstellen darf, wenn es schwierig wird. In der Sache haben wir den Unternehmensbegriff – bei allen dogmatischen Unterschieden – dennoch gut in den Griff bekommen. Nach dem teleologischen Unternehmensbegriff ist bekanntlich maßgeblich, ob der Gesellschafter außerhalb der Gesellschaft wirtschaftliche Interessen verfolgt, die stark genug sind, um die ernste Besorgnis zu begründen, der Gesellschafter könne um ihretwillen seinen Einfluss zum Nachteil der Gesellschaft ausüben.²⁵ In der Praxis lässt sich mit dieser Abgrenzung gut leben. Allerdings haben wir es mit der Liebe zur dogmatischen Konsistenz etwas übertrieben, wenn wir eine andere unternehmerische Interessenbindung auch bei Aktiengesellschaften, GmbH oder Handelsgesellschaften fordern,²⁶ obwohl diese nach dem Gesetz ein Unternehmen betreiben (§ 3 Abs. 1 AktG, § 3 Abs. 2 GmbHG) und deren Satzung den Gegenstand des Unternehmens bestimmen muss (§ 23 Abs. 3 Nr. 2 AktG, § 3 Abs. 1 Nr. 2 GmbHG); zu Kaufleuten und Handelsgesellschaften ist auf die Verwendung des Begriffs Unternehmen in §§ 1 Abs. 2, 2, 3 Abs. 3, 6 Abs. 2 HGB hinzuweisen. Dem Gesetzgeber und der gesetzlichen Konzeption sollte vielmehr ein Recht auf Typisierung zugestanden werden: Gründe

23 Ebenso *Bayer*, in: MünchKomm. AktG, 3. Aufl., 2008, § 15 Rdn. 6; *Habersack*, aaO (Fn. 2), Einl. Rdn. 1; *Koch*, in: Hüffer, AktG, 11. Aufl., 2014, § 15 Rdn. 2; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 15 AktG Rdn. 8.

24 Begründung, RegE *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 27.

25 Grundlegend BGH v. 13.10.1977 – II ZR 123/76 – „Veba/Gelsenberg“, BGH Z 69, 334, 337 f.; zu weiteren Nachweisen s. etwa *Bayer*, aaO (Fn. 23), § 15 AktG Rdn. 13; *Koch*, aaO (Fn. 23), § 15 AktG Rdn. 10, *Koppensteiner*, in: Kölner Komm. AktG, 3. aktualisierte Aufl. 2010, § 15 Rdn. 20; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 15 AktG Rdn. 30 ff.

26 So die zahlenmäßig wohl noch h.M., s. etwa OLG Hamm v. 2.11.2000 – 27 U 1/00, AG 2001, 146, 148; *Bayer*, aaO (Fn. 25), § 15 AktG Rdn. 16; *Grigoleit/Grigoleit*, AktG, 2013, § 15 Rdn. 19; *Hölters/Hirschmann*, AktG, 2. Aufl. 2014, § 15 Rdn. 8; *Koch*, aaO (Fn. 23), § 15 AktG Rdn. 14; *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), § 15 AktG Rdn. 60; *Krieger*, in: Münchener Handbuch AG, 4. Aufl., 2015, § 69 Rdn. 10; *Raiser/Veil*, Kapitalgesellschaften, 5. Aufl. 2010, § 51 Rdn. 6; *Schall*, in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., 2015, § 15 Rdn. 17, 19; *Franz*, in: Wachter, AktG, 2. Aufl., 2014, § 15 Rdn. 5.

der Praktikabilität rechtfertigen durchaus, dass nicht jede dogmatische Idee bis zum Anschlag umgesetzt wird.²⁷ Daneben käme die traditionelle Auffassung, wenn sie denn wirklich ernst machen würde, bei vielen konzernrechtlichen Vorschriften zu unangemessenen Ergebnissen, beispielsweise bei den Vorschriften zum Schutz vor einer Umgehung der Kapitalerhaltungsvorschriften (§§ 56, 71a/d/e AktG) und der Qualifikation als Organträger bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen, die nach § 291 Abs. 1 AktG nur mit „Unternehmen“ abgeschlossen werden können.²⁸ Die mit dem teleologischen Unternehmensbegriff beabsichtigte Abgrenzung des Privataktionärs vom unternehmerischen Aktionär leidet unter einer solchen Typisierung nicht.

Rechtspolitisch würde ich noch einen Schritt weitergehen: Im Hinblick auf das Zusammenwachsen von Aktienrecht und Kapitalmarktrecht und im Sinne einer Vereinfachung der Rechtsanwendung sollte die in Teilen artifizielle und in Teilen nicht überzeugende Unterscheidung zwischen Unternehmen und Privataktionären im allgemeinen Teil des Konzernrechts insgesamt aufgegeben werden. Wer sich mit Mehrheit an einer Aktiengesellschaft beteiligt, ist unternehmerisch interessiert. Es gibt weder einen zwingenden Grund, ihm die organisationsrechtlichen Handlungsmöglichkeiten des Konzernrechts zu versagen, noch ist erkennbar, warum Außenseiter gegenüber einem dominierenden Privataktionär weniger geschützt werden sollten. Die Unternehmenseigenschaft ist zwar nicht systemwidrig; Aufwand und Nutzen stehen aber in keinem angemessenen Verhältnis. Der Trend der letzten Jahre geht eher in Richtung einer Einheitsbetrachtung.²⁹ Für die wertpapierrechtlichen Meldepflichten (§ 21 ff. WpHG), die bei börsennotierten Gesellschaften §§ 20 ff. AktG ersetzen, und die wertpapierübernahmerechtlichen Regeln zum Pflichtangebot³⁰ ist die Unternehmenseigenschaft des Aktionärs irrelevant. Auch die jüngste aktienrechtliche Erweiterung des konzernrechtlichen Handlungsspielraums, der 2001 eingeführte³¹ Squeeze-out, setzt gem. § 327a Abs. 1 AktG auf Seiten des Hauptaktionärs keine Unternehmenseigenschaft voraus, obwohl die Gesetzesmaterialien ausdrücklich klarstellen, dass auf diesem Wege

27 Ausführlicher *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 15 AktG Rdn. 53 ff.; im Ergebnis ebenso *Emmerich*, in: *Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, 7. Aufl., 2013, § 15 AktG Rdn. 22, § 16 AktG Rdn. 4; *Adler/Dürig/Schmaltz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, 6. Aufl., 1996, § 15 AktG Rdn. 4; *Windbichler*, in: *Großkomm. AktG*, 4. Aufl., 1999, § 15 Rdn. 15 ff., insb. 19 f.; *Henssler/Strohn/Maier-Reimer*, 2. Aufl. 2014, § 15 AktG Rdn. 4 f.; *Hefermehl*, FS Geßler, 1971, S. 203, 215 f.; *Milde*, *Der Gleichordnungskonzern im Gesellschaftsrecht*, 1996, S. 39 f.

28 *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 15 AktG Rdn. 55 f.; teilweise versuchen Vertreter der traditionellen Auffassung, den auch von ihnen für unangemessen gehaltenen Ausschluss von reinen Zwischengesellschaften als Organträgern durch eine teleologische Reduktion des Unternehmensbegriffs in § 291 Abs. 1 AktG zu vermeiden, s. etwa *Karsten Schmidt*, FS Koppensteiner, 2001, S. 191 ff.; *Rubner*, *Der Konzern 2003*, 735 ff.; *Schall*, aaO (Fn. 26), § 15 AktG Rdn. 47; *Ederle*, *Verdeckte Beherrschungsverträge*, 2010, S. 68 ff.; *Stephan*, *Der Konzern 2014*, 1, 9 f.

29 S. zu Beispielen auch *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 15 AktG Rdn. 28 f.

30 Der Bieterbegriff des WpÜG gem. § 2 Abs. 4 WpÜG stellt nicht auf die Unternehmenseigenschaft ab, sondern erfasst ausdrücklich auch alle natürlichen Personen.

31 Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen vom 20.12.2001 (BGBl. I S. 3822).

die Entfaltung der unternehmerischen Initiative des Hauptaktionärs bestärkt werden sollte.³² Auch das Umwandlungsrecht stellt für die Verschmelzungs- und Spaltungsfähigkeit allein auf die Rechtsform unabhängig von der Unternehmenseigenschaft ab.

2. *Regelungsgegenstand des Konzernrechts*

Die Definitionsnormen des allgemeinen Konzernrechts lassen erkennen, was der Gesetzgeber unter Konzernrecht versteht: Es geht um die Rechtsbeziehungen zwischen konzernverbundenen Unternehmen.³³ Innenrecht der beteiligten verbundenen Rechtsträger wird nur insoweit geregelt, als die Eingehung der Konzernverbundung die Beteiligung unterschiedlicher Organe erfordert, beispielsweise die Beteiligung der Hauptversammlung beim Abschluss eines Beherrschungsvertrags, oder Instrumente des Außenseiterschutzes betroffen sind. Anders als das Bilanzrecht³⁴ und das Steuerrecht³⁵ erkennt das Aktienkonzernrecht den Konzern weder als Rechtssubjekt noch als Regelungsobjekt an. Die Begründung von auf den Konzern bezogenen Rechten und insbesondere Pflichten war dem Gesetzgeber weitgehend fremd (s. hierzu auch unten VIII). Die Themen Konzernleitungsmacht und Konzernleitungspflicht der Obergesellschaft und insbesondere ihres Vorstands sowie konzernweite Überwachungspflichten des Aufsichtsrats mussten von Wissenschaft und Rechtsanwendern erarbeitet werden. Allerdings war und ist das Aktienrecht insoweit offen genug, um Lösungen widerspruchsfrei zu entwickeln. Ein aktuelles Beispiel dieser Diskussion ist das Thema der Compliance im Konzern. Interessant ist dabei insbesondere die Frage, ob Vorstand und Aufsichtsrat der Konzernspitze zur Einhaltung von Recht und Gesetz nur im eigenen Interesse zur Abwehr mittelbarer Schäden von der Konzernspitze verpflichtet sind oder ob sie eine echte rechtliche Verantwortung für die Beachtung der Rechtsordnung durch abhängige Gesellschaften trifft.³⁶

3. *Teleologische Basis des Konzernrechts*

Bemerkenswert ist, dass die teleologische Basis des Konzernrechts, also die Frage, warum überhaupt konzernrechtliche Sonderregelungen getroffen worden sind, nach wie vor umstritten ist. Intensiver wird die Frage im Zusammenhang mit dem teleologischen Unternehmensbegriff und dem dogmatischen Fundament des faktischen Konzerns diskutiert. Der Gesetzgeber und die traditionelle Meinung begründeten das Bedürfnis

32 Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drucks. 14/7034, S. 32.

33 J. Vetter, aaO (Fn. 2), § 15 AktG Rdn. 25 f.

34 Vgl. Regelungen über den Konzernabschluss in §§ 290 ff. HGB.

35 Zur körperschaftsteuerlichen Organschaft vgl. §§ 14–19 KStG, zur gewerbesteuerlichen Organschaft § 2 Abs. 2 Satz 2 GewStG und zur umsatzsteuerlichen Organschaft § 2 Abs. 2 Nr. 2 UStG.

36 Hierzu ausführlicher etwa *Bicker*, AG 2012, 542; *Fett/Theusinger*, BB-Beil. Heft 50/2010, 6; *Fleischer*, CCZ 2008, 1; *Habersack*, FS Möschel, 2011, S. 1175; *Koch*, WM 2009, 1013; *Lutter*, FS Goette, 2011, 289; *Uwe H. Schneider*, NZG 2009, 1321; *Verse*, ZHR 175 (2011), 401; speziell zum Aufsichtsrecht *Tröger*, ZHR 177 (2013), 475.

nach einem Konzernrecht maßgeblich mit dem Konzernkonflikt: Weil der herrschende Gesellschafter andere wirtschaftliche Interessen verfolgt, ist die Gefahr, dass seine Interessen gerade nicht mit denen der abhängigen Gesellschaft und der Minderheitsgesellschaft übereinstimmen, besonders groß.³⁷ Entsprechend wird die Regelungsaufgabe des materiellen Konzernrechts in der Gefahrenabwehr gesehen.³⁸ Diese Sichtweise greift zu kurz. Die Regelungen des besonderen Teils des Konzernrechts zeigen, dass ihre Besonderheit im Ausgangspunkt nicht in einer Beschränkung der Rechte des herrschenden Unternehmens, sondern in der Schaffung zusätzlicher organisationsrechtlicher Handlungsmöglichkeiten liegt³⁹: Durch einen Beherrschungsvertrag kann tiefgreifend in die autonome Leitungsbefugnis des Vorstands eingegriffen werden. Im faktischen Konzern stellt die zumindest zeitweise Aussetzung der strengen Kapitalbindungsvorschriften durch die Befugnis des Vorstands der abhängigen Gesellschaft, nachteiligen Einflussnahmen des herrschenden Unternehmens unter bestimmten Voraussetzungen Folge zu leisten, eine zumindest konzeptionell bemerkenswerte Privilegierung des beherrschenden Unternehmens gegenüber einem beherrschenden Privataktionär dar.⁴⁰ Die Überlegung, dass diesen erweiterten organisationsrechtlichen Einflussnahmemöglichkeiten auch erweiterte Schutzinstrumente zu Gunsten der abhängigen Gesellschaft, ihrer Minderheitsaktionäre und der Gläubiger gegenüberstehen müssen, ist selbstverständlich. Sie ist aber jedenfalls im Vertragskonzernrecht nicht Ausgangspunkt für die Schaffung des Konzernrechts, sondern Folge der Entscheidung, Sonderregelungen für den Konzern zu treffen; im faktischen Konzern stehen beide Erwägungen nebeneinander, wobei der Schutzaspekt, wie die §§ 312 ff. AktG zeigen, eine in der Tat große Bedeutung hat.

IV. Vertragskonzern

1. Überblick

Die folgenden Bemerkungen zum Vertragskonzern beschränken sich auf die in der Praxis wichtigsten Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträge. Während der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag im GmbH-Recht fast ausschließ-

37 So schon der Ausschussbericht zu §§ 20 f., *Kropff*, Aktiengesetz, 1965, S. 41 f.; BGH v. 13.10.1977 – II ZR 123/76 – „Veba/Gelsenberg“, BGHZ 69, 334, 337; *Bayer*, aaO (Fn. 25), § 15 AktG Rdn. 7; *Koch*, aaO (Fn. 23), § 15 AktG Rdn. 10; *Hirschmann*, aaO (Fn. 26), § 15 AktG Rdn. 3 f.; *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), § 15 AktG Rdn. 10 ff.; *Krieger*, aaO (Fn. 26), § 69 Rdn. 6; *Franz*, aaO (Fn. 26), § 15 AktG Rdn. 4; *Zöllner*, ZGR 1976, 1, 7.

38 S. nur *Koch*, aaO (Fn. 23), § 15 AktG Rdn. 3, § 291 Rdn. 3.

39 Ausführlich *Mülbert*, ZHR 163 (1999), 1, 20 ff.; *Mülbert*, in: MünchKomm. HGB, 3. Aufl., 2012, KonzernR Rdn. 36 f.; *Schall*, aaO (Fn. 26), Vor § 15 AktG Rdn. 29; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 15 AktG Rdn. 34 ff., § 311 Rdn. 3 ff.; den Zugang zu den besonderen Konzernorganisationsformen sieht *Windbichler*, aaO (Fn. 27), § 15 AktG Rdn. 11 neben dem Konzernkonflikt als weiteren Auslegungsmaßstab zur Ausfüllung des Unternehmensbegriffs; kritisch zu diesem Ansatz *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), § 15 AktG Rdn. 13; *Karsten Schmidt*, FS Lutter, 2000, S. 1167, 1181 f.; *Karsten Schmidt*, FS Koppensteiner, 2001, S. 191, 196 ff.; *Tröger*, ZGR 2009, 447, 462 f.

40 S. nur *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 4 ff. m.w.N.

lich steuerlich motiviert ist, hat insbesondere der Beherrschungsvertrag im Aktienkonzernrecht auch eine originär gesellschaftsrechtliche Bedeutung. Dies liegt einerseits daran, dass durch ihn die fundamentalen aktienrechtlichen Prinzipien der autonomen Leitung der Gesellschaft durch den Vorstand (§ 308 AktG) und des Kapitalschutzes (§ 291 Abs. 3 AktG) außer Kraft gesetzt werden, und andererseits daran, dass der faktische Konzern, bei dem diese Prinzipien im Grundsatz gelten,⁴¹ bei konzernintegrativen Maßnahmen schnell an seine Grenzen stößt (hierzu nachfolgend unter V.1.).

Die Möglichkeit zu intensiver Integration einer Aktiengesellschaft in den Konzern des herrschenden Unternehmens hat erhebliche praktische Bedeutung, auch wenn die Zahl vertraglich beherrschter Aktiengesellschaften begrenzt ist.⁴² Ohne den Beherrschungsvertrag könnte ein strategischer Bieter die übernommene Aktiengesellschaft selbst bei Erreichen einer Stimmrechtsquote von mehr als 75 % nicht wirklich integrieren und damit keine Synergien heben. Entsprechend könnte er den Aktionären der Zielgesellschaft im Rahmen einer Übernahme auch kaum eine Prämie zahlen. In der Praxis ist die Möglichkeit, eine öffentliche Übernahme an das Erreichen einer Stimmrechtsquote von 75 % zu knüpfen und im Anschluss an die Übernahme einen Beherrschungsvertrag abzuschließen, häufig *conditio sine qua non* des gesamten Vorhabens.⁴³

2. Außenseiterschutz

Als Gegenleistung für die erweiterten Einflussmöglichkeiten hat der Gesetzgeber zum Schutz der außenstehenden Minderheitsaktionäre den Ausgleichsanspruch nach § 304 AktG und das zwingende Abfindungsangebot nach § 305 AktG sowie zum Schutz der Gesellschaft und damit mittelbar ihrer Minderheitsaktionäre und Gläubiger den Verlustausgleich nach § 302 AktG vorgesehen. Insgesamt ist das Konzept von der Praxis angenommen worden; für die herrschenden Unternehmen scheinen laufender Ausgleich, Barabfindung und Verlustausgleich kein Grund zu sein, einen Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag nicht abzuschließen. In der Tat scheint der vom Gesetzgeber vorgenommene Ausgleich der Interessen der unterschiedlichen Beteiligten im Grundsatz gelungen zu sein. Für die Minderheitsaktionäre ist dabei insbesondere die schon im AktG 1965 vorgesehene Möglichkeit der gerichtlichen Überprüfung des vorgesehenen laufenden Ausgleichs und der Abfindung von elementarer Bedeutung.⁴⁴ Das Spruchverfahren wird praktisch bei jeder Transaktion mit außenstehenden Aktionären bemüht. Auch wenn eine Steigerung der Effizienz und Flexibilität sicherlich

41 Eine Ausnahme betrifft die zeitliche Suspendierung der Kapitalschutzbestimmungen bis zum Nachteilsausgleich gem. § 311 Abs. 2 AktG, hierzu bereits oben III.3. und nachfolgend unter V.1.

42 Nach *Bayer/Hoffmann*, AG-Report 2015, R 91, 93 f. sind knapp 4 % der börsennotierten Gesellschaften mittels eines Beherrschungsvertrags mit einem herrschenden Unternehmen verbunden.

43 Dazu bereits *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 274, 316.

44 S. §§ 304 Abs. 3 und 4, 305 Abs. 5, 306 AktG 1965, heute §§ 304 Abs. 4, 305 Abs. 5 AktG i.V.m. den Bestimmungen des SpruchG.

wünschenswert ist,⁴⁵ war das Konzept einer unabhängigen Wertprüfung außerhalb des Anfechtungsverfahrens innovativ und im Grundsatz auf Basis des geltenden Beschlussmängelrechts für alle Beteiligten hilfreich.

In diesem Zusammenhang nur zwei Bemerkungen zum Schutz der Aktionäre:

- (1) Der Einfluss auf die Rechtsposition von Minderheitsaktionären ist grundrechtssensibel, möglicherweise mehr, als der Gesetzgeber dies 1965 erwartet hätte. Insgesamt haben das Konzernrecht und die getroffene Abwägung der Interessen des Mehrheitsaktionärs mit denen der Minderheitsaktionäre der verfassungsgerichtlichen Überprüfung bisher standgehalten.⁴⁶ Eine Ausnahme bildet der für die Praxis wichtige Wechsel von der reinen Ertragswertbetrachtung hin zu einer Mitberücksichtigung auch der Börsenkurse bei der Ermittlung der Abfindung nach § 305 AktG durch die DAT/Altana-Rechtsprechung.⁴⁷ Während es bis dahin ganz allgemeiner Meinung in Rechtsprechung und Literatur entsprach, dass Börsenkurse von Zufälligkeiten und Stimmungen abhängen, den objektiven Unternehmenswert nicht angemessen widerspiegeln und daher für die Bestimmung einer angemessenen Abfindung ohne jede Relevanz sind,⁴⁸ ist heute jedenfalls in der Praxis unbestritten, dass die Börsenkurse zu berücksichtigen sind.⁴⁹ Nach der Rechtsprechung bilden sie im Sinne einer Meistbegünstigung die Wertuntergrenze;⁵⁰ teilweise und mit guten Gründen wird für die Ermittlung der Barabfindung bei ausreichend liquiden Märkten sogar ein alleiniges Abstellen auf Börsenkurse gefordert⁵¹ oder jedenfalls für zulässig gehalten.

45 S. etwa *Decher*, FS Maier-Reimer, 2010, S. 57 ff.; speziell zur nach wie vor zu langen Verfahrensdauer s. etwa *Koch*, aaO (Fn. 23), § 305 AktG Anh.: § 1 SpruchG Rdn. 2 f.; *Lorenz*, AG 2012, 284, 286; s. auch BVerfG, AG 2012, 86; zu Vorschlägen, die Abfindung durch Gewährung von Aktien zu erlauben, etwa *Maier-Reimer*, ZHR 164 (2000), 563, 574 ff.; *J. Vetter*, ZHR 168 (2004), 8, 42 ff.; Vorschlag des Handelsrechtsausschusses des DAV, NZG, 2007, 497 ff.; *Hüffer*, ZHR 172 (2008), 572, 578 ff.

46 BVerfG v. 7.8.1962 – 1 BvL 16/60 („Feldmühle“), BVerfGE 14, 263 = WM 1962, 877; BVerfG v. 23.8.2000 – 1 BvR 68/95, 147/97 („MotoMeter“), WM 2000, 1948; BVerfG v. 30.5.2007 – 1 BvR 390/04, WM 2007, 1329 (zur Zulässigkeit des Squeeze-out); BVerfG v. 20.12.2010 – 1 BvR 2323/07 („Kuka“), NZG 2011, 235 zur Bestimmung des Umtauschverhältnisses bei einer Konzernverschmelzung; BVerfG v. 7.9.2011 – 1 BvR 1460/10, NZG 2011, 1379 zum Schutz von Minderheitsaktionären bei der Veräußerung eines Unternehmensteils; BVerfG v. 11.7.2012 – 1 BvR 3142/07, 1569/08, WM 2012, 1378 zum Delisting; BVerfG v. 5.12.2012 – 1 BvR 1577/11, WM 2013, 129 zur Verzinsungslücke beim Squeeze-out.

47 BVerfG v. 27.4.1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 = NZG 1999, 931.

48 S. nur BGH, AG 1967, 264; BayObLG, AG 1995, 509, Rdn. 44; OLG Celle, AG 1999, 128, Rdn. 19 ff.; OLG Düsseldorf, AG 1995, 84; nach dem Ausschussbericht bei *Kropff*, AktG, 1965, S. 399 kommt es für die Bemessung der Abfindung jedenfalls nicht allein auf den Kurswert der Aktien an.

49 S. nur *Koch*, aaO (Fn. 23), § 305 AktG Rdn. 29 f.

50 S. nur BGHZ 147, 108, 115 = NJW 2001, 2080, 2081 f.; *Servatius*, in: Grigoleit, AktG, 2013, § 305 Rdn. 15; *Paulsen*, in: MünchKomm. AktG, 4. Aufl., 2015, § 305 Rdn. 83; *Stephan*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl., 2015, § 305 Rdn. 47, 99, 101 jeweils m.w.N.

51 S. etwa *Decher*, FS Maier-Reimer, 2010, S. 57, 69 ff.; *W. Müller*, FS G.H. Roth, 2011, S. 517 ff.; *Stilz*, ZGR 2001, 875, 891 ff.; *Tonner*, FS Karsten Schmidt, 2009, S. 1581, 1586 ff.; *Koch*, aaO (Fn. 23), § 305 AktG Rdn. 37 f.; *Veil*, in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., 2015, § 305 Rdn. 55, jeweils m.w.N.

ten,⁵² wie dies das Übernahmerecht bei ausreichend liquiden Märkten zur Ermittlung der angemessenen Gegenleistung nach § 31 Abs. 1 WpÜG ausreichen lässt.⁵³ Ich halte die Berücksichtigung von Börsenkursen im Grundsatz für richtig, auch wenn sich dadurch eine Vielzahl neuer, teilweise noch nicht geklärter Fragen ergibt,⁵⁴ bin mir allerdings nicht sicher, ob das Bundesverfassungsgericht genauso entschieden hätte, wenn ihm der Fall zwei Jahre später nach Platzen der Neue-Markt-Blase vorgelegt worden wäre.

Während Kapitalmärkte und Kapitalmarktrecht den Aktienrechtlern näher gekommen sind, gilt dies für Bewertungen und das Recht der Unternehmensbewertung nicht in gleicher Weise. Hier haben die Juristen das Feld sehr weitgehend den Wirtschaftswissenschaftlern überlassen. Die Interpretationshoheit ist auf das Institut der Wirtschaftsprüfer und seine Standards übergegangen.⁵⁵ Die Juristen haben dem leider wenig entgegengesetzt. Diese Scheu gegenüber betriebswirtschaftsbezogenen Teilen des Rechts beginnt in der Ausbildung und ist möglicherweise der Hauptgrund für die Dauer der Spruchverfahren von zehn Jahren und länger. Ich fühle mich jedenfalls unwohl, wenn die zugegebenermaßen sehr schwierigen Fragen der Bewertung, aktuell beispielsweise der Einfluss der durch Notenbanken manipulierten Zinssätze auf die Unternehmensbewertung, allein den Wirtschaftsprüfern überlassen wird.

- (2) Jedenfalls auf den ersten Blick scheint dem Gesetzgeber im Hinblick auf den Schutz der Gesellschaft und der in der Gesellschaft verbleibenden Minderheitsgesellschafter ein Denkfehler unterlaufen zu sein: Entsprechend dem deutschen Geist der Zeit scheint der Gesetzgeber dem Trugschluss unterlegen zu sein, die Bilanz und das bilanzielle Eigenkapital würden den Wert eines Unternehmens zutreffend widerspiegeln. Entsprechend besteht das Schutzkonzept des Vertragskonzerns darin, über den Verlustausgleich das bilanzielle Eigenkapital zu Beginn des Vertragskonzerns über dessen Laufzeit zu konservieren. Der Gesetzgeber hielt dies offenbar zum Schutz der Minderheitsaktionäre bei Beendigung des Unternehmensvertrags für ausreichend; anders als die Gläubiger (§ 303 AktG) sieht das Gesetz zum Schutz der Minderheitsaktionäre keine besonderen Vorschriften im Zusammenhang mit der Vertragsbeendigung vor. Für die Aktionäre ist jedoch nicht das bilanzielle Eigenkapital, sondern der wahre Wert des Unternehmens, der sich nach dessen zukünftigen Erträgen bzw. cash flows richtet, maßgeblich. Entsprechend ist zur Ermittlung der Barabfindung und des laufenden Ausgleichs der Ertragswert und nicht der Buchwert maßgeblich. Während der Laufzeit des Vertrags wird der Ertragswert aber nicht bewahrt. Das Gesetz erlaubt dem herrschenden Unternehmen die Erteilung nachteiliger Weisungen (§ 308 Abs. 1 S. 2 AktG) und damit auch, die abhängige Aktiengesellschaft durch Aufdeckung und Trans-

52 Hüttemann, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 603, 615 f.

53 S. §§ 5 ff. WpÜG-AngebotsVO.

54 Zu einem aktuellen Überblick *Bungert/Wettich*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 157 ff.; knapper *Koch*, aaO (Fn. 23), § 305 AktG Rdn. 36 ff.

55 Zu Unternehmensbewertungen s. den IDW Standard S1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“, kritisch hierzu *Emmerich*, AG 2015, 627, 630.

ferierung stiller Reserven sowie eine Übertragung der relevanten Ertragsquellen auszutrocknen. Die Grenze wird lediglich in einer Existenzgefährdung gesehen.⁵⁶ Aus einem forschungsstarken, zukunftssträchtigen IT-Unternehmen kann so – die Beachtung des Unternehmensgegenstands unterstellt – ein phantasieloser Verkäufer von Ersatzteilen werden. Die Minderheitsaktionäre können bei Vertragsbeendigung mit einem im Vergleich zum Vertragsschluss ungleich ertragschwächeren Unternehmen zurückgelassen werden. In der Praxis wird in Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen teilweise zur Minimierung von Anfechtungsrisiken, überwiegend aber aus bewertungstechnischen Gründen für den Fall der Beendigung des Vertrags eine erneute Barabfindung in der ursprünglichen Höhe angeboten. De lege lata erforderlich ist dies aber nicht, zumal der Gesetzgeber sich der Gefahren für die in der Gesellschaft verbleibenden Aktionäre trotz des laufenden Ausgleichs durchaus bewusst war und gerade auch deshalb die Möglichkeit des freiwilligen Ausscheidens gegen eine den vollen Wert der Beteiligung reflektierende Abfindung vorgesehen hat.⁵⁷

3. Beteiligung der Aktionäre am Vertragsschluss

a) Hauptversammlungsbeschluss bei der abhängigen Gesellschaft

Eine wichtige Grundentscheidung des Gesetzgebers war, kein Stimmverbot des herrschenden Unternehmens bei der Beschlussfassung über den Vertrag in der Hauptversammlung der abhängigen Gesellschaft nach § 293 Abs. 1 AktG zu normieren; § 136 AktG sieht – anders als § 47 Abs. 4 Satz 2 GmbHG – kein Stimmverbot für den Fall vor, dass die Hauptversammlung über die Vornahme eines Rechtsgeschäfts mit dem Aktionär beschließt. Hält das herrschende Unternehmen eine ausreichende Zahl an Aktien, die ihm in der Hauptversammlung eine Drei-Viertel-Mehrheit vermitteln, entscheidet es selbst über den Abschluss des Unternehmensvertrags. Diese konzernfreundliche Grundentscheidung ist nicht selbstverständlich, wie die Diskussion um das Erfordernis eines einstimmigen Zustimmungsbeschlusses zum Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags bei der abhängigen GmbH⁵⁸ und die Anwendung des § 47 Abs. 4 Satz 2 Alt. 1 GmbHG im GmbH-Vertragskonzernrecht zeigt.⁵⁹ Der Schutz der Minderheit kann damit nicht der Privatautonomie überlassen

56 Koch, aaO (Fn. 23), § 308 AktG Rdn. 19; Langenbacher, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl., 2015, § 308 Rdn. 31 ff.; ähnlich Altmeyen, aaO (Fn. 2), § 308 AktG Rdn. 122 ff.; a.A. Koppensteiner, aaO (Fn. 25), § 308 AktG Rdn. 50; Veil, aaO (Fn. 51), § 308 AktG Rdn. 31.

57 S. hierzu auch den Beitrag von Kropff in diesem Band, S. 1, 10.

58 Altmeyen, in: Roth/Altmeyen, GmbHG, 7. Aufl., 2012, Anh. § 13 Rdn. 40; Emmerich, aaO (Fn. 27), § 293 AktG Rdn. 43a; Emmerich, in: Scholz, GmbHG, Bd. 1, 11. Aufl., 2012, Anh. § 13 Rdn. 146; Wicke, GmbHG, 2. Aufl. 2011, Anh. § 13 Rdn. 6; Zöllner/Beurskens, in: Baumbach/Hueck, GmbHG, 20. Aufl. 2013, Schlussanh. GmbH-Konzernrecht Rdn. 54, jeweils m.w.N.

59 Für Unternehmensverträge und Maßnahmen nach dem UmwG wird von der wohl h.M. eine Ausnahme von § 47 Abs. 4 S. 2 GmbHG propagiert, s. etwa OLG Hamburg NZG 2000, 421 (für einen Unternehmenspachtvertrag); K. Schmidt, in: Scholz, GmbHG, Bd. 1,

werden, was bei Aktiengesellschaften ohnehin aufgrund der Vielzahl der Beteiligten und ihrer uneinheitlichen Interessen nicht praktikabel wäre, sondern erfordert ein stringentes zwingendes gesetzliches Schutzkonzept.

b) Hauptversammlungsbeschluss bei der herrschenden Gesellschaft

Schauen wir auf die Aktivitäten des Gesetzgebers im Bereich des Vertragskonzerns, so liegt die auch optisch augenfälligste Änderung in der Einführung der §§ 293a bis 293g AktG. Diese regeln die Vorbereitung der Hauptversammlung durch einen von den Vorständen zu erstellenden Vertragsbericht, eine externe Prüfung durch einen gerichtlich bestellten Vertragsprüfer und den entsprechenden Prüfungsbericht sowie die Auslegung von Unterlagen vor und in der Hauptversammlung und die mündliche Berichterstattung in der Hauptversammlung. Diese ausführlichen Bestimmungen ersetzen die in den ursprünglichen § 293 Abs. 3 und 4 AktG 1965 enthaltenen Regelungen, die sich auf das Zugänglichmachen des Vertrags vor und in der Hauptversammlung, dessen Erläuterung in der Hauptversammlung und ein ausdrückliches Auskunftsrecht von Aktionären über alle für den Vertragsschluss wesentlichen Angelegenheiten des anderen Vertragspartners beschränkten. In Anlehnung an das Umwandlungsgesetz von 1995 wurde damit praktisch ein allgemeines Recht der Strukturmaßnahmen geschaffen bzw. modifiziert.

Über das Ziel hinaus geschossen ist die Regelung allerdings auf Seiten der herrschenden Gesellschaft. Hier müssen selbst Unternehmensverträge mit 100 %-igen Töchtern der Hauptversammlung vorgelegt werden. Dies ist aus Gründen des Aktionärsschutzes nicht erforderlich und im Vergleich zum Umwandlungsrecht auch nicht konsistent.⁶⁰ § 62 Abs. 1 UmwG erlaubt bei der sog. Konzernverschmelzung den Verzicht auf einen Hauptversammlungsbeschluss der übernehmenden Aktiengesellschaft, wenn diese mindestens 90 % des Stamm- oder Grundkapitals der übertragenden Gesellschaft hält;⁶¹ bei 100 %-Töchtern ist nach § 62 Abs. 4 AktG auch ein Verschmelzungsbeschluss auf Seiten des übertragenden Rechtsträgers entbehrlich. Praktische Bedeutung hat primär die Möglichkeit, auf einen Hauptversammlungsbeschluss auf Seiten der aufnehmenden herrschenden Aktiengesellschaft zu verzichten, gerade wenn diese eine Vielzahl von Aktionären hat; ein Gesellschafterbeschluss für eine Verschmelzung mit der Mutter bei einer im Alleineigentum stehenden Tochter ist zwar in der Tat reiner Formalismus, kann aber ohne großen Aufwand eingeholt werden. Nach § 62 Abs. 2 UmwG können allerdings Aktionäre der aufnehmenden

11. Aufl., 2012, § 47 Rdn. 114 f.; *Bayer*, in: Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 18. Aufl. 2012, § 47 Rdn. 45; *Drescher*, in: MünchKomm. GmbHG, 2012, § 47 Rdn. 158 ff., 171 f.; a.A. etwa *Römermann*, in: Michalski, GmbHG, 2. Aufl., 2010, § 47 Rdn. 285, 287.

60 Auf den Wertungswiderspruch zu § 62 Abs. 1 UmwG weist auch *Habersack*, FS Horn, 2006, S. 337, 343 hin.

61 § 62 Abs. 1 UmwG beruht auf der Vorgängervorschrift des § 352b Abs. 1 AktG a.F., der die Vergünstigungsmöglichkeiten des Art. 27 der 3. Richtlinie (ABl. EG Nr. L 295/36 v. 20.10.1978) ausgenutzt hatte; zur Entstehungsgeschichte näher *Grunewald*, in: Lutter, UmwG, 5. Aufl. 2014, § 62 Rdn. 1; *Habersack*, FS Horn, 2006, S. 337, 339 f.

Gesellschaft, die zusammen mindestens 5 % des Grundkapitals erreichen, eine Beschlussfassung erzwingen. Entbehrlich ist nach § 62 Abs. 1 UmwG nur der Hauptversammlungsbeschluss, insbesondere muss trotzdem eine Verschmelzungsprüfung durchgeführt und der Verschmelzungsbericht und der Verschmelzungsprüfungsbericht erstellt und öffentlich zugänglich gemacht werden (§ 62 Abs. 3 UmwG).

Der Zweck des § 62 Abs. 1 wird darin gesehen, dass Verschmelzungssachverhalte, die für die übernehmende Gesellschaft typischerweise keine herausragende Bedeutung haben, grundsätzlich, vorbehaltlich eines Minderheitsverlangens nach Abs. 2, nicht mehr in die Zuständigkeit der Hauptversammlung, sondern in die Zuständigkeit des Vorstands und des Aufsichtsrats gestellt werden sollen.⁶² Unberührt bleibt allerdings das Erfordernis eines Hauptversammlungsbeschlusses, sofern auf Seiten der übernehmenden Gesellschaft eine ordentliche Kapitalerhöhung erforderlich sein sollte.⁶³ Aus den Holzmüller/Gelatine-Grundsätzen kann in derartigen Fällen dagegen keine Kompetenz der Hauptversammlung der übernehmenden Gesellschaft folgen: Zum einen wurde dieser Aspekt bereits im Rahmen der Entstehungsgeschichte diskutiert.⁶⁴ Zum anderen haben die Gelatine-Entscheidungen des BGH vom 26.04.2004⁶⁵ den Anwendungsbereich der Holzmüller-Grundsätze nicht nur im Hinblick auf die quantitativen Voraussetzungen erheblich eingeschränkt, sondern auch teleologisch auf den Grundsatz der Mediatisierung von Mitgliedschaftsrechten zurückgeführt. Sowohl bei der Verschmelzung als auch dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags kommt es aus Sicht der übernehmenden bzw. herrschenden Gesellschaft aber gerade nicht zu einer Mediatisierung von Mitgliedschaftsrechten, sondern ganz im Gegenteil: Die Rechte der übernehmenden Gesellschaft im Hinblick auf das Geschäft und das Vermögen der bisher abhängigen Gesellschaft werden deutlich erweitert.⁶⁶

Das Erfordernis eines Zustimmungsbeschlusses der herrschenden AG nach § 293 Abs. 2 AktG gilt nur für Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, nicht für sonstige Unternehmensverträge, und rechtfertigt sich aus den besonderen, das herr-

62 *Habersack*, FS Horn, 2006, S. 337, 340; *Marsch-Barner*, in: Kallmeyer, UmwG, 5. Aufl., 2013, § 62 Rdn. 3; *Grunewald*, aaO (Fn. 61), § 62 UmwG Rdn. 1.

63 Unstr., s. nur *Diekmann*, in: Semler/Stengel, UmwG, 3. Aufl., 2012, § 62 Rdn. 4; *Junker*, in: Henssler/Strohn, 2. Aufl., 2014, § 62 UmwG Rdn. 1.

64 Referenten- und Regierungsentwurf wollten abweichend vom Diskussionsentwurf, der die gänzliche Abschaffung der im § 352b AktG vorgesehenen Erleichterungen vorsah (vgl. *Ganske*, Umwandlungsrecht, 2. Aufl., 1995, S. 108 f.), den Verzicht auf den Verschmelzungsbeschluss mit Blick auf die Holzmüller-Entscheidung des BGH davon abhängig machen, dass die übernehmende Gesellschaft als herrschendes Unternehmen ohnehin für die Verbindlichkeiten der abhängigen Gesellschaft einzustehen hat, eine Mehrbelastung für die übernehmende Gesellschaft also ausscheidet (Begründung des Regierungsentwurfs RegE, BR-Drucks. 75/94, S. 19, abgedruckt bei *Ganske*, aaO, S. 108 f.); auf diese Einschränkung wurde dann in der finalen Gesetzesfassung aber verzichtet; zum Ganzen s. *Habersack*, FS Horn, 2006, S. 337, 342.

65 BGH v. 26.4.2004 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30 = ZIP2004, 993 („Gelatine I“); BGH v. 26.4.2004 – II ZR 154/02, ZIP 2004, 1001 („Gelatine II“).

66 Gegen eine subsidiär denkbare Hauptversammlungszuständigkeit nach Holzmüller-Grundsätzen ausdrücklich auch *Habersack*, FS Horn, 2006, S. 342 f.

schende Unternehmen treffenden Pflichten aus §§ 302 bis 305 AktG.⁶⁷ Der eigentliche rechtfertigende Umstand müsste dabei in der Verlustausgleichsverpflichtung des § 302 AktG und der Gläubigersicherung nach § 303 AktG liegen, da §§ 304 und 305 AktG nur bei abhängigen Gesellschaften mit Minderheitsaktionären Relevanz haben und das Zustimmungserfordernis des § 293 Abs. 2 AktG auch bei Verträgen mit zu 100 % gehaltenen Töchtern gilt.⁶⁸ § 319 Abs. 2 AktG sieht ein entsprechendes Erfordernis eines zustimmenden Hauptversammlungsbeschlusses der zukünftigen Hauptgesellschaft vor. Wir haben damit unterschiedliche Grundentscheidungen des Gesetzgebers und einen Wertungskonflikt zwischen den §§ 293 Abs. 2 und 319 Abs. 2 AktG einerseits und § 62 Abs. 1 UmwG andererseits. Dieser Wertungswiderspruch wurde im Gesetzgebungsverfahren zu § 62 UmwG klar gesehen.⁶⁹ Der Diskussionsentwurf zum UmwG wollte die Übernahme des § 352b Abs. 1 AktG a.F. gerade im Hinblick auf dessen Widersprüchlichkeit zu den §§ 293 Abs. 2 und 319 Abs. 2 AktG nicht in das Umwandlungsrecht übernehmen.⁷⁰ Der Referentenentwurf wollte auf einen zwingenden Hauptversammlungsbeschluss der aufnehmenden Aktiengesellschaft bei mindestens 90 %-iger Beteiligung an der übertragenden Gesellschaft dann verzichten, wenn die AG als herrschendes Unternehmen ohnehin für die Verbindlichkeiten der übertragenden Gesellschaft haftete; gedacht war an § 322 Abs. 1 AktG und die damals intensiv diskutierten Fälle des qualifiziert faktischen Konzerns.⁷¹ Nach Kritik insbesondere aus der Praxis⁷² und der Wirtschaft⁷³ wurde schließlich doch die Regelung des bisherigen § 352b AktG a.F. unter Ausweitung der Informationspflichten zugunsten der Minderheitsaktionäre der übernehmenden Gesellschaft übernommen und der Wertungswiderspruch zu den aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen zementiert. Da bisher keine Schutzdefizite bei Konzernverschmelzungen nach § 62 Abs. 1 UmwG erkennbar geworden sind, Minderheitsaktionäre vielmehr angemessen durch § 62 Abs. 2 und 3 UmwG geschützt werden, ist es an der Zeit, den bestehenden Wertungswiderspruch im Sinne des § 62 Abs. 1 bis 3 UmwG und entsprechende Anpassung des § 293 Abs. 2 AktG de lege ferenda auszuräumen. Die Belastung der herrschenden Gesellschaft im Hinblick auf die Verbindlichkeiten der abhängigen Gesellschaft ist bei der Verschmelzung, bei der diese Verbindlichkeiten zu eigenen Verbindlichkeiten der übernehmenden Gesellschaft werden, größer als beim Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags, bei dem die herrschende Gesellschaft „nur“ mittelbar über die Verlustaus-

67 Begr. des RegE, *Kropff*, AktG, 1965, S. 381; aus der Lit. s. nur *Emmerich*, aaO (Fn. 27), § 293 AktG Rdn. 2, 8; *Koch*, aaO (Fn. 23), § 293 AktG Rdn. 1, 17; *Servatius*, aaO (Fn. 50), § 293 AktG Rdn. 16.

68 Zur tragenden Bedeutung der Verlustausgleichsverpflichtung nach § 302 AktG *Koch*, aaO (Fn. 23), § 293 AktG Rdn. 17; *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), § 293 AktG Rdn. 40; *Veil*, aaO (Fn. 51), § 293 AktG Rdn. 37.

69 Hierzu ausführlicher *Grunewald*, aaO (Fn. 61), § 62 UmwG Rdn. 1.

70 S. Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Bereinigung des Umwandlungsrechts, 1988, mit Begr. dazu auf S. 39, abgedruckt bei *Ganske*, aaO (Fn. 64), S. 109.

71 *Ganske*, aaO (Fn. 64), S. 109.

72 S. etwa Arbeitskreis Umwandlungsrecht, ZGR 1993, 121, 228; *Hoffmann-Becking*, Reform des Umwandlungsrechts, IdW-Symposium, 1992, S. 58, 62.

73 S. Bericht des Rechtsausschusses, abgedruckt bei *Ganske*, aaO (Fn. 64), S. 109.

gleichsverpflichtung des § 302 AktG für zu Verlusten führende Verbindlichkeiten der abhängigen Gesellschaft eintreten muss. Der Wertungswiderspruch zwischen § 293 Abs. 2 AktG und § 62 Abs. 1 UmwG wird noch deutlicher, wenn man berücksichtigt, dass im Wege einer Verschmelzung auch die Position als herrschendes Unternehmen unter einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit einem Dritten übertragen werden kann.⁷⁴ Im Hinblick auf den Schutz der Aktionäre der übernehmenden Gesellschaft als neuem Vertragspartner unter dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag kann für den Regelfall der Verschmelzung argumentiert werden, dass das Zustimmungserfordernis nach § 293 Abs. 2 AktG in dem Verschmelzungsbeschluss nach §§ 13, 65 UmwG enthalten ist. Diese Überlegung greift aber nicht im Fall des § 62 Abs. 1 UmwG. Trotzdem wird auch in diesem Fall kein Aufleben des § 293 Abs. 2 AktG zum Schutz der Minderheitsaktionäre der übernehmenden Gesellschaft proklamiert, vielmehr muss sich die privilegierende Wirkung des § 62 Abs. 1 UmwG aus Gründen der Rechtssicherheit auch in diesem Fall durchsetzen.⁷⁵

V. Faktischer Konzern

1. Überblick

Das Schutzkonzept des faktischen Konzerns unterscheidet sich grundsätzlich von dem des Vertragskonzerns. Wie die Kapitalerhaltungsregeln des allgemeinen Aktienrechts knüpfen die §§ 311 ff. AktG an die einzelne Maßnahme und nicht den veränderten konzernrechtlichen Zustand an. Wenn eine solche einzelne Maßnahme nachteilig ist, muss deren Nachteil ausgeglichen werden, aber gerade kein pauschaler Verlustausgleich geleistet werden. Bei Veranlassung eines Nachteils ohne Ausgleich sind die Organe der abhängigen Gesellschaft und insbesondere das herrschende Unternehmen und dessen Organe nach §§ 317 f. AktG zum Schadenersatz verpflichtet.

Das allgemeine Konzept zum Schutz der AG gegenüber Eingriffen ihrer Aktionäre wird nur geringfügig modifiziert: Während nach § 57 AktG jedes nicht zu marktüblichen Konditionen abgeschlossene Geschäft mit einem Aktionär unzulässig ist, erlaubt § 311 AktG dem Vorstand der abhängigen Gesellschaft, eine für die Gesellschaft nachteilige Maßnahme vorzunehmen, sofern der Nachteil bis Geschäftsjahresende ausgeglichen oder jedenfalls eine Nachteilsausgleichsvereinbarung abgeschlossen wird. Zunächst einmal stellen die §§ 311 ff. AktG also eine Privilegierung des faktischen Konzerns und der handelnden Personen gegenüber den allgemeinen Regelungen dar,⁷⁶ auch wenn dies für den Gesetzgeber nicht im Vordergrund stand. Dass einer

74 OLG Karlsruhe AG 1991, 144, 146; *Grunewald*, aaO (Fn. 61), § 20 UmwG Rdn. 40; *Marsch-Barner*, aaO (Fn. 62), § 20 UmwG Rdn. 20; *Habersack*, FS Horn, 2006, 337, 351 jeweils m.w.Nachw.

75 So deutlich *Habersack*, FS Horn, 2006, S. 337, 351 f.

76 S. J. Vetter, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 4 ff. m.w.N.; diese Privilegierungsfunktion ist zwischenzeitlich auch von der Rechtsprechung ausdrücklich anerkannt worden, s. BGH v. 01.12.2008 – II ZR 102/07 – „MPS“, BGHZ 179, 71, 78 Rdn. 12.

solchen Privilegierung besondere Schutzmechanismen zu Gunsten der Gesellschaft und der Außenseiter gegenüberstehen müssen, ist selbstverständlich (s. hierzu bereits oben III.3.). Während der Vorüberlegungen und -arbeiten wurden auch deutlich restriktivere Vorschläge diskutiert.⁷⁷ Diese wurden im Ergebnis aber abgelehnt. Die Privilegierungsfunktion des § 311 AktG und erst recht die Zulässigkeit des faktischen Konzerns scheinen daher de lege lata nicht bestreitbar.

Die Privilegierung eines herrschenden Unternehmens gegenüber gewöhnlichen Aktionären ist jedoch begrenzt. Die §§ 311 ff. AktG sehen keine besonderen Leitungsinstrumente und auch kein Schädigungsprivileg vor. Insbesondere gibt es keinerlei Weisungsrechte des herrschenden Unternehmens. Rechtlich bleibt die Einflussnahme in der abhängigen AG auf eine aktive Ausübung der Personalkompetenz beschränkt. Diese Möglichkeit des herrschenden Unternehmens, die Mitglieder des Aufsichtsrats zu bestimmen, hat sich seit Inkrafttreten des AktG 1965 allerdings erheblich vermindert.⁷⁸ Zu nennen sind hier zunächst die breitflächige Einführung der paritätischen Mitbestimmung 1976 und die Einführung eines unabhängigen Finanzexperten 2009 in § 100 Abs. 5 AktG,⁷⁹ für den zunehmend auch Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär gefordert wird,⁸⁰ sowie die (international übliche) Empfehlung für eine angemessene Zahl solcher Aufsichtsratsmitglieder, die auch vom kontrollierenden Aktionär unabhängig sind (Ziff. 5.4.2 DCGK).

Das Schutzkonzept der §§ 312 ff. AktG ist in enger Anlehnung an die Erstellung des Jahresabschlusses und dessen Prüfung konstruiert: Der Vorstand erstellt den Abhängigkeitsbericht, in dem er alle relevanten Maßnahmen aufführen und deren Nachhaltigkeit bewerten muss. Anschließend überprüfen der Abschlussprüfer und der Aufsichtsrat den Bericht. Aktionäre sind in die Überprüfung nicht eingebunden; sie haben gemäß § 315 AktG lediglich leicht verbesserte Möglichkeiten einer Sonderprüfung, die in der Praxis bisher allerdings nicht relevant geworden sind.

Die Integration einer abhängigen Aktiengesellschaft in den Konzern der Mutter ist unter dem Regime der §§ 311 ff. AktG sehr begrenzt. Aus dem Einzelbewertungs- und Ausgleichserfordernis für jede nachteilige Maßnahme folgt, dass Maßnahmen unzulässig sind, wenn sie nicht isoliert bewertbar und ausgleichsfähig sind. Der Nachteil muss von seiner Art her einem Einzelausgleich zugänglich sein. Qualifizierte Nachteile, die

77 Beispielsweise das Erfordernis eines sofortigen Nachteilsausgleichs oder die Beschränkung auf Verträge, die mit der nachteiligen Maßnahme so zusammenhängen, dass sie wirtschaftlich als einheitliches Geschäft anzusehen sind, s. Ausschussbericht zu § 311, abgedruckt bei *Kropff*, AktG, 1965, S. 409 f.; ausführlicher zur Entstehungsgeschichte und weiteren Materialien *Altmeyen*, aaO (Fn. 3), Kap. 23 Rdn. 25 ff; *Altmeyen*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 9 ff.; *Dettling*, aaO (Fn. 3), S. 319 ff.

78 Hierzu auch der Beitrag von *E. Vetter* in diesem Band, S. 103, 130 ff.

79 Eingeführt durch Art. 5 Nr. 3 des BilMoG v. 25.5.2009, BGBl. I S. 1102.

80 So etwa *Bayer*, NZG 2013, 1, 11 f.; *Habersack*, FS Goette, 2011, S. 121, 127 f.; *Habersack*, in: MünchKomm. AktG, 4. Aufl., 2014 § 100 Rdn. 68; *Scholderer*, NZG 2012, 168, 172; *Spindler*, in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., 2015, § 100 Rdn. 54; ablehnend etwa *Drygala*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl., 2015, § 100 Rdn. 50; *Mertens/Cahn*, in: Kölner Komm. AktG, 3. Aufl., 2013 § 100 Rdn. 67 f.; *Koch*, aaO (Fn. 23), § 100 AktG Rdn. 24; ausführlich auch *Hoffmann-Becking*, NZG 2014, 801, 804 ff.

so weitgehend in die Struktur oder die Unternehmenstätigkeit der abhängigen Aktiengesellschaft eingreifen, dass einzelne Nachteile nicht mehr zu isolieren und die Auswirkungen auf die Gesellschaft nicht zu bewerten sind, sind unzulässig (hierzu auch nachfolgend unter V.4.).⁸¹ Als Beispiele für solche potenziell dem Einzelausgleich nicht mehr zugänglichen Maßnahmen ist zu denken an die Zusammenlegung der Forschungs- und Entwicklungsabteilungen, der Rückzug aus einem geografischen oder produktbezogenen Markt oder die Kastration wichtiger Unternehmensfunktionen, die eine erfolgreiche Betätigung am Markt unabhängig von der Mutter nicht mehr erlauben würde.

2. Praktische Bedeutung und rechtspolitische Bewertung

Die praktische Bedeutung des faktischen Aktienkonzerns ist groß. Ca. die Hälfte aller börsennotierten Gesellschaften hat einen Aktionär, der mindestens 30 % der Aktien hält; ein gutes Drittel verfügt sogar über einen Einzelaktionär mit Mehrheitsbeteiligung.⁸² Selbst bei elf der 30 im Dax geführten größten deutschen börsennotierten Gesellschaften haben die Gründer, eine Familie oder eine Stiftung nach wie vor einen zumindest maßgeblichen Einfluss von mehr als 20 %.⁸³ Dies mag auf den ersten Blick erstaunen, da die Aktiengesellschaft aufgrund der Grenzen des faktischen Konzerns und der fortbestehenden Eigenständigkeit des Vorstands nach § 76 AktG als Konzerngesellschaft an sich nicht geeignet ist. Entsprechend haben oder erhalten 100 %-ige Tochtergesellschaften typischerweise die Rechtsform der GmbH.

Teilweise werden Aktiengesellschaften dauerhaft faktisch beherrscht. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn das herrschende Unternehmen kein strategischer Investor mit eigenen branchennahen unternehmerischen Aktivitäten und Interessen ist oder nicht bereit oder finanziell in der Lage ist, die nächst intensivere Stufe der Konzernierung (Beherrschungsvertrag oder Squeeze-out mit anschließendem Formwechsel in eine GmbH) durch Zuerwerb einer ausreichenden Zahl an Aktien und ein Abfindungsangebot an die außenstehenden Aktionäre zu erreichen. Teilweise ist der faktische AG-Konzern aber auch lediglich eine zeitlich begrenzte Zwischenstufe nach Erlangung einer beherrschenden Stellung, insbesondere im Wege eines Übernahmeangebots. Häufig werden öffentliche Übernahmeangebote bewusst an die Bedingung des Erreichens einer Mindestannahmeschwelle von 75, 90 oder 95 % der stimmberechtigten Aktien geknüpft, um im Anschluss mit ausreichender Sicherheit und in überschaubarer Zeit einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen oder einen (verschmelzungsrechtlichen) Squeeze-out durchzuführen. Diese Maßnahmen erlauben dem Übernehmer, von den Beschränkungen des faktischen Konzerns befreit durch weitreichende konzernintegrative Maßnahmen Synergien zu realisieren.

81 Wohl unstr., s. nur OLG Köln v. 15.1.2009 – 18 U 205/07, AG 2009, 416, 419; *Altmeyden*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 465; *Gefßler* in FS Westermann, 1974, S. 145, 156; *Grigoleit*, aaO (Fn. 26), § 311 AktG Rdn. 53; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 112 f.

82 *Bayer/Hoffmann*, AG-Report 2015, R 91, 93.

83 Beiersdorf, BMW, Continental, Fresenius, Fresenius Medical Care, HeidelbergCement, Henkel, Merck, SAP, ThyssenKrupp, VW.

Nach meiner Erfahrung werden die Vorschriften der §§ 311 ff. AktG ernst genommen, wobei ich allerdings gestehen muss, keinen repräsentativen Überblick zu haben. Ich empfehle meinen Mandanten nach einer erfolgreichen Übernahme durch einen strategischen Bieter ein formalisiertes Monitoring-System einzurichten. Alle auf Veranlassung oder im Interesse des herrschenden Unternehmens erfolgenden konzernintegrativen Maßnahmen müssen schriftlich unter Beschreibung der Maßnahme und Bewertung etwaiger zu erwartender Nachteile beantragt werden und dürfen nur durchgeführt werden, wenn sie von einer Clearing-Stelle freigegeben worden sind.⁸⁴ Der Abhängigkeitsbericht wird so also schon in hoher Detailtiefe unterjährig erstellt.

Dabei hat der Nachteilsausgleich gemäß § 311 AktG nach meiner Beobachtung keine besondere praktische Bedeutung, sieht man einmal von Bagatellen wie beispielsweise Kostenersatz für Anreisen zu gemeinsam Integrationsplanungssitzungen ab. Auch Abhängigkeitsberichte enthalten nach meiner Erfahrung keine nachteiligen Geschäfte und keine Ausführungen dazu, wie ein erforderlicher Nachteilsausgleich vorgenommen wurde, sondern führen nur Rechtsgeschäfte und Maßnahmen auf, die im Ergebnis als nicht nachteilig bewertet werden. In der Praxis scheint mir die wichtigste Privilegierung des faktischen Konzerns das Recht des Vorstands der abhängigen Gesellschaft zu sein, der Mutter Informationen außerhalb der Hauptversammlung geben zu können, ohne gegen § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG oder den Gleichbehandlungsgrundsatz zu verstoßen und ohne ein Recht der Minderheitsaktionäre nach § 131 Abs. 4 AktG auszulösen.⁸⁵

In der Rechtsprechung sind Urteile zu den §§ 311 ff. AktG lange Zeit fast nicht vorgekommen. Dies hat sich allerdings in den letzten zehn Jahren durch grundlegende Urteile geändert. Ich beschränke mich auf die Schlagworte Buderus,⁸⁶ HVB/Unicredit,⁸⁷ UMTS,⁸⁸ MPS⁸⁹ sowie dritter Börsengang der Telekom.⁹⁰ Ob die eifrige Tätigkeit der Gerichte ein Zeichen dafür ist, dass ein Institut funktioniert oder gerade nicht, ist allerdings nur schwierig zu beurteilen. Ich neige zu Ersterem.

84 Ausführlicher *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 312 AktG Rdn. 58 ff.

85 Hierzu etwa *Dittmar*, AG 2013, 498 ff.; *Fabritius*, FS Huber, 2006, S. 705, 710 ff.; *Fleischer*, ZGR 2009, 505, 538 ff.; *Hüffer*, FS Schwark, 2009, S. 185 ff.; *Lutter*, ZIP 1997, 613, 617 f.; *Menke*, NZG 2004, 697 ff.; *Pentz*, ZIP 2007, 2298 ff.; *Pentz*, FS Priester, 2007, S. 593, 606 ff.; *Sven H. Schneider*, Informationspflichten und Informationssystemeinrichtungspflichten im Aktienkonzern, 2006, S. 182 ff.; allgemeiner zum Informationsfluss im faktischen Konzern *Altmeyden*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 410 f., 424 ff.

86 BGH v. 1.3.1999 – II ZR 312/97, BGHZ 141, 79 = AG 1999, 372.

87 Die Verfahren betrafen die Geltendmachung von angeblichen Schadensersatzansprüchen aus dem Verkauf der Bank Austria und anderer Beteiligungen durch die HVB an ihre Mutter Unicredit durch einen von der Hauptversammlung der HVB bestellten besonderen Vertreter nach § 147 Abs. 2 AktG, s. insb. OLG München v. 28.11.2007 – U 4498/07, AG 2008, 172; OLG München v. 27.8.2008 – 7 U 5678/07, AG 2008, 864; zu einem Überblick über die verschiedenen Verfahren unter Beteiligung des besonderen Vertreters *Rieckers/J. Vetter*, in: *Kölner Komm. AktG*, 3. Aufl., 2014, § 147 Rdn. 299 f.

88 BGH v. 3.3.2008 – II ZR 124/06, BGHZ 175, 365 = AG 2008, 375.

89 BGH v. 1.12.2008 – II ZR 102/07, BGHZ 179, 71 = AG 2009, 81.

90 BGH v. 31.5.2011 – II ZR 141/09, BGHZ 190, 7 = AG 2011, 548.

Während früher erhebliche Zweifel an der Effektivität des Außenseiterschutzes im faktischen Konzern geäußert wurden, haben sich Praxis und Wissenschaft heute mit dem Modell wohl ganz überwiegend arrangiert.⁹¹ Ich sehe das grundsätzlich genauso.⁹² Zu Beginn der 90er Jahre wurde die Reformbedürftigkeit der §§ 311 ff. AktG intensiver diskutiert. Zu nennen sind hier insbesondere das Gutachten von *Hommelhoff* zum 59. DJT 1992⁹³ und zuvor schon das VII. Hauptgutachten der Monopolkommission 1986/87.⁹⁴ Alle diese Reformvorschläge sind vom Gesetzgeber nicht aufgegriffen worden und autonome, nicht europarechtlich geforderte Initiativen des deutschen Gesetzgebers sind auch nicht zu erwarten.

3. Vertraulichkeit des Abhängigkeitsberichts

Eine Ausnahme von der im Grundsatz überwiegend positiven Bewertung des Regelungskonzepts gibt es jedoch: Der Abhängigkeitsbericht nach § 312 AktG ist ein vertrauliches Dokument und den Aktionären nicht offenzulegen. Entsprechend hat auch die Sonderprüfung nach § 315 AktG bisher keine praktische Bedeutung erlangt. Die Publizität des Abhängigkeitsberichts war schon in der Entstehungsgeschichte vor 1965 höchst umstritten. Ursprünglich hatte der damalige Justizminister *Schäffer* die Öffentlichkeit bereits angekündigt. Letztlich gaben dann aber insbesondere von *Flume* geäußerte Bedenken an der Effektivität einer öffentlich zugänglichen Berichtserstattung den Ausschlag für die Vertraulichkeit.⁹⁵ Dies wird zunehmend kritisiert.⁹⁶

Für eine Publizität des Abhängigkeitsberichts sprechen in der Tat gute Gründe, zumal sich Transparenz als Rechtsprinzip und Regelungsinstrument auch im Aktien- und Kapitalmarktrecht immer stärker durchgesetzt hat.⁹⁷ So war die Überlegung des

91 S. etwa *Altmeyden*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 28 f. m.w.N.; *Böttcher*, FS Maier-Reimer, 2011, S. 29, 35 ff., 41 f.; *Decher*, ZHR 171 (2007), 126, 132 ff.; *Habersack*, FS Pelzer, 2001, S. 139, 141 f.; *Hommelhoff*, ZHR 156 (1992), 295 ff.; *Koch*, aaO (Fn. 23), § 311 AktG Rdn. 6; *H.-F. Müller*, in: Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., 2015, Vor §§ 311–318 AktG Rdn. 16; *Lutter*, ZHR 151 (1987), 444, 459 f.; *Rittner*, ZGR 1990, 203, 214 ff.; *Karsten Schmidt*, JZ 1992, 856, 858; *Kropff* in FS Kastner, 1992, S. 279, 283 ff. (allerdings ablehnend gegenüber dem zeitlich verzögerten Nachteilsausgleich); s. auch *Kropff* in diesem Band, S. 1, 11.

92 Ausführlicher *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 8.

93 *Hommelhoff*, Gutachten G zum 59. DJT, 1992, S. 19 ff.

94 BT-Drucksache 11/2677, Rdn. 839 ff.

95 *Flume*, DB 1959, 190, 191.

96 Eine generelle Offenlegung des Abhängigkeitsberichts zumindest bei Beteiligung von außenstehenden Aktionären fordern *Fleischer*, BB 2014, 835 ff. mit ausführlichen Nachweisen zum Diskussionsstand; *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 11; *Drygala*, AG 2013, 198, 207; *Habersack*, Gutachten E zum 69. DJT 2012, S. E 79 und 103; *Koppensteiner* in FS Steindorff, 1990, S. 79, 109; *Kalsz*, ZHR 171 (2007), 146, 197; *Selzner*, ZIP 2015, 753, 759 f.; *E. Vetter*, ZHR 171 (2007), 342, 365 ff. m.w.N.; für eine Offenlegung nur in der Insolvenz entsprechend § 321a HGB *Baums*, Bericht Regierungskommission, Rdn. 180; *Decher*, ZHR 171 (2007), 126, 138. Auch die wirtschaftsrechtliche Abteilung 70. DJT 2014 sprach sich mehrheitlich für eine Offenlegung des Abhängigkeitsberichts zur Erleichterung der Haftungsdurchsetzung im Konzern aus, s. Beschluss Nr. 15 der Wirtschaftsrechtlichen Abteilung.

97 Ausführlicher *Fleischer*, BB 2014, 835, 837 f. m.w.N.

Reformgesetzgebers aus dem Jahre 1965 noch stark von dem Verständnis geprägt, dass die Rechnungslegung eines Unternehmens Geheimsache sei, die allenfalls die Hausbank etwas angehe.⁹⁸ Zwischenzeitlich ist das Verhältnis von Informationsinteressen der Aktionäre und Geheimhaltungsinteressen der Unternehmen jedoch neu justiert worden. International ist Transparenz als Regelungsinstrument häufig deutlich weitergehend anerkannt.⁹⁹ Wir sehen dies beispielsweise an den auf europarechtlichen Vorgaben¹⁰⁰ beruhenden Informationspflichten zu Geschäften mit nahestehenden Personen im Anhang des Einzel- und Konzernabschlusses gem. §§ 285 Nr. 21 und 314 Abs. 1 Nr. 13 HGB bzw. dem IAS/IFRS-Konzernabschluss börsennotierter Unternehmen (Art. 4 IAS-VO,¹⁰¹ § 315a Abs. 1 HGB), für die IAS 24.18 spezielle Angaben zu Geschäften mit nahestehenden Personen verlangt. Jüngstes Beispiel ist der Vorschlag der EU-Kommission zu Related Party Transactions in Art. 9c ihres Vorschlags zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie¹⁰² (hierzu nachfolgend XI.2.).

Für eine erhöhte Transparenz spricht insbesondere der Außenseiterschutz, speziell der Schutz der Minderheitsaktionäre, der deutlich verbessert würde, wenn nicht nur das Gesamtergebnis der Prüfung von Geschäftsbeziehungen mit dem herrschenden Unternehmen, sondern auch die einzelnen Geschäfte und die Begründung für das Fehlen ihrer Nachteiligkeit offengelegt würden. Die Angaben im Anhang des HGB-Abschlusses nach §§ 285 Nr. 21 und 314 Abs. 1 Nr. 13 HGB sind auf nicht zu marktüblichen Bedingungen zustande gekommene wesentliche Geschäfte mit nahe stehenden Unternehmen beschränkt; die Beurteilung, ob ein Geschäft wesentlich und zu nicht marktüblichen Bedingungen zustande gekommen ist, trifft dabei zunächst einmal der Vorstand als das zur Erstellung des Anhangs zuständige Organ. Eine Pflicht zur Beurteilung und Begründung der Nachteiligkeit sehen weder HGB noch IAS 24.18 vor. Die Offenlegung des Abhängigkeitsberichts gegenüber den Minderheitsaktionären erlaubt diesen, ihr Recht nach § 315 AktG effizienter auszuüben und Ersatzansprüche nach den §§ 317 Abs. 4, 318 Abs. 4 i.V.m. § 309 Abs. 4 AktG geltend zu machen.¹⁰³ Zugleich wird die – in der Praxis nicht zu unterschätzende – präventive Wirkung gesteigert: Der Vorstand weiß, dass sein Verhalten in Bezug auf das herrschende Unternehmen einer intensiveren Prüfung unterzogen wird, was ihn von zweifelhaften Geschäften von vornherein abhalten mag.¹⁰⁴ Zudem würden insbeson-

98 *Drygala*, AG 2013, 198, 207.

99 Zu einem rechtsvergleichenden Überblick *Fleischer*, BB 2014, 835, 838 f. und BB 2014, 2691, 2692 ff.; in der Aussage ebenso *E. Vetter*, ZHR 171 (2007), 342, 366.

100 S. Art. 17 Abs. 1 Buchst. r) i.V.m. Art. 2 Nr. 3 der Rechnungslegungsrichtlinie.

101 Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, abrufbar unter http://www.drsc.de/docs/press_releases/vo_eu_ias.pdf.

102 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, COM(2014) 213 final (2014/0121 (COD)), abrufbar unter http://www.cep.eu/cepAnalysen/COM_2014_213_Aktionaersrichtlinie/Richtlinievorschlag_COM_2014_0213.pdf.

103 *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 11; *Fleischer* BB 2014, S. 835, 839.

104 So auch *Fleischer* BB 2014, S. 835, 839.

dere die Organe und der Abschlussprüfer angehalten, sich intensiv mit der Prüfung der konzerninternen Beziehungen zu befassen.¹⁰⁵ Gegen die Veröffentlichung des Abhängigkeitsberichts lässt sich nicht einwenden, dass damit der – in der Tat erhebliche und immer weiter zunehmende – Aufwand der Gesellschaften für die verschiedensten Berichte noch weiter erhöht würde; der Abhängigkeitsbericht ist ohnehin zu erstellen und seine Veröffentlichung bedeutet keinen Zusatzaufwand.¹⁰⁶

Eine Transparenz des Abhängigkeitsberichts erforderte allerdings Begleitmaßnahmen¹⁰⁷:

- Zum einen ist der Abhängigkeitsbericht auf diejenigen Rechtsgeschäfte und Maßnahmen zu begrenzen, bei denen tatsächlich ein Konzernkonflikt droht. Dies ist bei Rechtsgeschäften der AG mit ihren eigenen Töchtern regelmäßig nicht der Fall; trotzdem verlangt die herrschende Meinung eine Berichterstattung auch über diese Geschäfte.¹⁰⁸ Zur Vermeidung einer vom Normzweck nicht geforderten Offenlegung vertraulicher Informationen und eines Aufblähens des Abhängigkeitsberichts mit in der Sache unproblematischen Vorgängen sollten Rechtsgeschäfte der AG mit 100%igen Töchtern und abhängigen Gesellschaften, an denen das herrschende Unternehmen nachweislich ausschließlich über die AG beteiligt ist, von der Berichtspflicht ausgenommen werden.¹⁰⁹
- Um eine Überflutung mit Informationen zu vermeiden, sollte die Offenlegung auf Geschäfte mit einer gewissen wirtschaftlichen Relevanz beschränkt werden. Hier bleibt abzuwarten, wie sich die Diskussion um die im Änderungsvorschlag zur Aktionärsrechterichtlinie¹¹⁰ vorgesehene Offenlegung von Related Party Transactions (Art. 9c) entwickelt (hierzu ausführlicher nachfolgend XI.2.). Eine Größenordnung zwischen 1 % und 5 % eines praktikabel zu messenden Größen- bzw. Wertkriteriums erscheint insoweit angemessen.¹¹¹
- Zum anderen ist eine Ausnahme von der Offenlegung dann gerechtfertigt und erforderlich, wenn der Inhalt des Abhängigkeitsberichts nach „vernünftiger kauf-

105 *Fleischer* BB 2014, S. 835, 839; *Wieland*, Die Abbildung von Fremdeinfluss im Abhängigkeitsbericht, 1998, S. 328.

106 *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 9.

107 S. auch schon *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 9.

108 *Altmeppen*, aaO (Fn. 2), § 312 AktG Rdn. 99; *Grigoleit*, aaO (Fn. 26), § 312 AktG Rdn. 14; *Habersack*, aaO (Fn. 2), § 312 AktG Rdn. 30; *Koch*, aaO (Fn. 23), § 312 AktG Rdn. 19; *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), § 312 AktG Rdn. 56; *H.-F. Müller*, aaO (Fn. 91), § 312 AktG Rdn. 35; *Schatz/Schödel*, in: *Heidel*, AktG, 4. Aufl., 2014, § 312 Rdn. 34; a.A. *Klussmann*, DB 1967, 1487; *J. Götz*, AG 2000, 498, 501 ff.; *Winkhaus*, Der Bericht des Vorstands einer Aktiengesellschaft über Beziehungen zu verbundenen Unternehmen, 1967, S. 46 ff. *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 312 AktG Rdn. 34.

109 So bereits de lege lata *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 312 AktG Rdn. 34.

110 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, COM(2014) 213 final (2014/0121 (COD)), abrufbar unter http://www.cep.eu/cepAnalysen/COM_2014_213_Aktionaersrichtlinie/Richtlinienvorschlag_COM_2014_0213.pdf.

111 Zu den Materialitätsschwellen in diesem Kontext etwa *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 319.

- männischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen“ (vgl. § 131 Abs. 3 Nr. 1 AktG) oder „überwiegende Belange der Gesellschaft“ (vgl. § 145 Abs. 4 AktG) die vertrauliche Behandlung der Transaktion gebieten.¹¹² Noch näher liegt eine entsprechende Anwendung des § 293a Abs. 2 AktG, der ebenfalls auf die Zufügung eines nicht unerheblichen Nachteils abstellt, diesen allerdings auch bei dem herrschenden Unternehmen genügen lässt.
- Schließlich ist die Transparenz auf die Fälle und den Umfang zu beschränken, die vom Normzweck unter Berücksichtigung der berechtigten Interessen der Gesellschaft zwingend gefordert werden. Der Abhängigkeitsbericht sollte nicht mit dem Jahresabschluss veröffentlicht werden; es würde ausreichen, ihn den Aktionären zugänglich zu machen. Praktische Bedeutung hätte dies bei nicht börsennotierten Gesellschaften. Bei einer Aktiengesellschaft ohne Minderheitsaktionäre ist eine Transparenz des Abhängigkeitsbericht entbehrlich.¹¹³ Der mit dem Abhängigkeitsbericht verfolgte Außenseiterschutz¹¹⁴ umfasst zwar auch die Gläubiger; allerdings lässt es eine Abwägung der Gläubigerinteressen mit den berechtigten Interessen der AG, interne Geschäftsbeziehungen nicht gegenüber Dritten offen zu legen, als ausreichend erscheinen, allein dem Insolvenzverwalter Zugang zum Abhängigkeitsbericht zu eröffnen.¹¹⁵

4. Qualifiziert faktischer Konzern

Der qualifiziert faktische Konzern ist eines der meist diskutierten konzernrechtlichen Themen der letzten Dekaden. Sein dogmatisch und vor allem praktisch interessanterer Teil einschließlich der dogmatischen Durchreiche aus den Höhen des Konzernrechts in die Niederungen des Deliktsrechts hat sich allerdings ausschließlich im GmbH-Recht abgespielt.¹¹⁶ Im Aktienrecht ist das Konzept des qualifiziert faktischen Konzerns oder – wie es zutreffender heißen sollte¹¹⁷ – der qualifizierten

112 *Fleischer* BB 2014, S. 835, 840; einschränkend *E. Vetter*, ZHR 171 (2007), 342, 367.

113 So bereits *E. Vetter*, ZHR 171 (2007), 342, 367; *Kalss*, ZHR 171 (2007), 146, 197; a.A. *Fleischer* BB 2014, S. 835, 841.

114 Nach der Begr.RegE, abgedruckt bei *Kropff*, AktG, 1965, S. 410 f., soll der Abhängigkeitsbericht außenstehende Aktionäre und Gläubiger in die Lage versetzen, Ersatzansprüche gegen das herrschende Unternehmen zu verfolgen (§§ 317 Abs. 4, 318 Abs. 4 i.V.m. § 309 Abs. 4 AktG); hierzu auch *Fleischer*, BB 2014, 835.

115 A.A. *Fleischer* BB 2014, S. 835, 841.

116 Zur Entwicklung über die verschiedenen Urteile zum qualifiziert herrschenden Konzern über die an das Bremer Vulkan Urteil anschließende gesellschaftsrechtliche Durchgriffshaftung bis hin zur deliktischen Haftung seit dem Trihotel-Urteil s. etwa *Liebscher*, in: MünchKomm. GmbHG, 2. Aufl., 2015, § 13 Anh. Rdn. 519 ff.; *Zöllner/Beurskens*, aaO (Fn. 58), SchlAnhKonzernR Rdn. 121 ff., 132 ff.

117 *Kropff*, in: MünchKomm. AktG, 4. Aufl., 2015, Anh. § 317 AktG Rdn. 2; *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), Anh. § 318 AktG Rdn. 54; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 317 AktG Rdn. 49.

Nachteilszufügung dogmatisch interessant, praktisch aber bedeutungslos.¹¹⁸ Allerdings sind auch im Aktienrecht modifizierte Rechtsfolgen für qualifizierte Eingriffe, die das Einzelausgleichskonzept der §§ 311 ff. AktG sprengen, erforderlich. Die vom BGH für das GmbH-Recht entwickelte und mittlerweile auf § 826 BGB gestützte Existenzvernichtungshaftung beansprucht nach zutreffender Auffassung zwar auch im Aktienrecht Geltung, kann aber die Schutzlücken des § 317 AktG, der nicht nur den Gläubigerschutz im Vorfeld der Insolvenz, sondern auch den Schutz der Gesellschaft und der Minderheitsaktionäre bezweckt, bei vom herrschenden Unternehmen veranlassten qualifizierten Nachteilen, die nicht bewertbar und keinem Einzelausgleich zugänglich sind, nicht kompensieren.¹¹⁹ Nach überwiegender Meinung soll die abhängige Gesellschaft bei derartigen Eingriffen einen Anspruch auf Verlustausgleich haben, wie ihn § 302 AktG für den Vertragskonzern anordnet. Über die dogmatische Grundlage für diese Rechtsfortbildung wird nach wie vor gestritten: Teilweise wird eine pauschale Analogie zu den §§ 302 ff. AktG propagiert,¹²⁰ teilweise (lediglich) eine rechtsfortbildende Modifikation der Rechtsfolge des § 317 AktG.¹²¹ Teilweise wird die Lösung allein über das Schadensersatzrecht gesucht, verbunden allerdings mit einer Beweislastumkehr zu Lasten des herrschenden Unternehmens im Hinblick auf die Schadenshöhe.¹²² Liegt eine qualifizierte Nachteilszufügung vor, stellen sich die Folgefragen, ob Minderheitsaktionäre ein Austrittsrecht vergleichbar § 305 AktG und einen Anspruch auf laufenden Ausgleich entsprechend § 304 AktG haben. Die erste Frage ist zu bejahen,¹²³ die zweite zu verneinen.¹²⁴ Auch wenn all diese Fragen bisher in der

118 Zur qualifiziert beherrschten AG s. OLG Stuttgart v. 4.2.2000 – 4 W 15/98, AG 2000, 428, 430; OLG Hamm v. 10.5.1995 – 8 U 59/94, AG 1995, 512, 515; OLG Hamm v. 3.11.1986 – 8 U 59/86, AG 1987, 38, wobei dessen Voraussetzungen im konkreten Fall jeweils abgelehnt wurden.

119 Ausführlicher und mit Nachweisen zum Meinungsstand *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 317 AktG Rdn. 51 f.

120 So etwa *Habersack*, aaO (Fn. 2), Anh. § 317 AktG insb. Rdn. 23 ff.; *H.-F. Müller*, aaO (Fn. 91), Vor §§ 311–318 AktG Rdn. 25 ff.; *Fett*, in: *Bürgers/Körper*, AktG, 3. Aufl., 2014, § 311 AktG Rdn. 30; *Cahn*, ZIP 2001, 2159, 2160; *Schall*, FS Stilz, 2014, S. 537, 549 ff.

121 *Kropff*, aaO (Fn. 117), Anh. § 317 Rdn. 46 ff.; *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), § 317 AktG Rdn. 22 ff.; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 317 AktG Rdn. 54 ff., dort auch ausführlicher zu den praktischen Unterschieden der dogmatischen Verankerung.

122 *Altmeppen*, aaO (Fn. 2), § 317 AktG Anh. Rdn. 13 ff.

123 So auch im Ergebnis die h.M., s. etwa *Habersack*, aaO (Fn. 2), Anh. § 317 AktG Rdn. 29; *H.-F. Müller*, aaO (Fn. 91), Vor §§ 311–318 AktG Rdn. 34; *Fett*, aaO (Fn. 120), § 311 AktG Rdn. 32; *Grigoleit*, aaO (Fn. 26), § 317 AktG Rdn. 19; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 317 AktG Rdn. 67; *Lieb*, FS Lutter, 2000, S. 1151, 1154 ff.; *Seydel*, Konzernbildungskontrolle bei der Aktiengesellschaft, 1995, S. 334 ff.; *Zöllner* in *GS Knobbe-Keuk*, 1997, S. 369, 379 ff.; i.E. ähnlich, aber gestützt auf die Treupflicht, *Mülbert*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 2. Aufl. 1996, S. 494 ff.; a.A. etwa *Balthasar*, NZG 2008, 858 ff.; *Heyder*, Der qualifizierte faktische Aktienkonzern, 1997, S. 216 ff.; *Schwörer*, NZG 2001, 550.

124 So auch *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), Anh. § 318 AktG Rdn. 111; *Fett*, aaO (Fn. 120), § 311 AktG Rdn. 32; *Krieger*, aaO (Fn. 26), § 70 Rdn. 151; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 317 AktG Rdn. 68; *Heyder*, aaO (Fn. 123), S. 216 ff.; *Mülbert*, aaO (Fn. 123), S. 500 f.; dem gegenüber eine Analogie zu § 304 AktG bejahend etwa *Habersack*, aaO (Fn. 2), Anh.

Praxis nicht relevant geworden sind, helfen sie doch, den faktischen Aktienkonzern zu durchdringen und ein konsistentes System zu entwickeln.

5. Konzernbildungskontrolle auf Ebene der abhängigen Gesellschaft

Im Vertragskonzern besteht ein weitgehender Konzerneingangsschutz zu Gunsten der Aktionäre der abhängigen Gesellschaft. Die Hauptversammlung muss dem Unternehmensvertrag nach § 293 Abs. 1 AktG zustimmen; jedem einzelnen Aktionär muss der Erwerb seiner Aktien gegen eine angemessene Abfindung nach § 305 AktG angeboten werden.

Die Regelungen zum faktischen Konzern kennen ein vergleichbares Schutzkonzept nicht, sondern beschränken sich auf den Schutz der Gesellschaft und der Außenseiter bei bereits bestehender Abhängigkeit. Dies ist kein Versehen. Das Aktienkonzernrecht ist bewusst konzernoffen ausgestaltet; das Abhängigwerden ist hinzunehmen. Weder eine Konzernierungserklärung des herrschenden Unternehmens¹²⁵ noch ein Hauptversammlungsbeschluss der abhängigen Gesellschaft¹²⁶ ist erforderlich; erst recht wird kein Austrittsrecht ausgelöst.¹²⁷ All dies war insbesondere in den 70er bis 90er Jahren des vergangenen Jahrhunderts Gegenstand intensiver Diskussionen und deutlicher Kritik.¹²⁸ Heute wird der konzernoffene Ansatz des Gesetzgebers ganz überwiegend und zu recht auch rechtspolitisch geteilt. Hinzukommt, dass ein faktischer Konzerneingangsschutz heute bei börsennotierten Gesellschaften durch

§ 317 AktG Rdn. 30; *H.-F. Müller*, aaO (Fn. 91), Vor §§ 311–318 AktG Rdn. 35; *Lieb*, FS Lutter, 2000, S. 1151, 1161; *Seydel*, aaO (Fn. 123), S. 344 ff.

125 S. die entsprechenden Vorschläge von *Hommelhoff*, Die Konzernleitungspflicht, 1982 S. 377 ff., 408 ff.; *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 314 ff.; *Zöllner*, FS Kropff, 1995, S. 333, 340 f., denen die ganz h.M. aber nicht gefolgt ist, s. nur *Altmeyden*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 37; *Habersack*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 1; *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), Vorb. § 291 AktG Rdn. 66, Anh. § 318 Rdn. 36; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 138, jeweils m.w.N.

126 Gegen das Erfordernis eines Hauptversammlungsbeschlusses etwa *Altmeyden*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 44; *Habersack*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 1; *Koppensteiner*, aaO (Fn. 25), Anh. § 318 AktG Rdn. 15 ff., 35; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 136; ausführlich *Seydel*, aaO (Fn. 123), S. 231 ff. (zur Frage einer erforderlichen Satzungsänderung wegen Änderung des Gesellschaftszwecks) und S. 307 ff. (zu ungeschriebenen Hauptversammlungszuständigkeiten); *Mülbert*, aaO (Fn. 123), S. 453 ff.

127 OLG München v. 24.6.2008 – 31 Wx 83/07, AG 2008, 672; OLG Schleswig v. 27.8.2008 – 2 W 160/05, AG 2009, 374, 375 ff.; ausführlich *J. Mai*, Aktionärsschutz und Minderheitenschutz bei der Abwehr unkoordinierter Übernahmen börsennotierter Aktiengesellschaften, 2004, S. 47 ff.; *Mülbert*, aaO (Fn. 123), S. 458 ff.; *Seydel*, aaO (Fn. 123), S. 63 ff., 304 f.; *Balthasar*, NZG 2008, 858 ff.; außerdem etwa *Altmeyden*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 33 ff.; *Habersack*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 1; *Krieger*, aaO (Fn. 26), § 70 Rdn. 21; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 135; a.A. *Lieb*, FS Lutter, 2000, S. 1151, 1156 ff.; *Teichmann*, AG 2004, 67, 72 f.; mit erheblichen Einschränkungen *Liebscher*, Konzernbildungskontrolle, 1995, S. 200 ff., insb. S. 207 ff.

128 Zum Meinungsstand *Habersack*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 Rdn. 1; Nachweise zum Austrittsrecht analog § 305 AktG bei *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 135.

das Pflichtangebot nach § 35 WpÜG erreicht wird.¹²⁹ Diese Regelungen für den Teilbereich börsennotierter Gesellschaften lassen sich methodisch nur als Entscheidung gegen ein allgemeines Austrittsrecht entsprechend § 305 AktG verstehen.

Eine faktische Konzerneingangskontrolle lässt sich auch nicht quasi über die Hintertür durch die Annahme eines gesetzlich gerade nicht vorgesehenen allgemeinen Wettbewerbsverbots des herrschenden Unternehmens mit der Möglichkeit der Befreiung durch Hauptversammlungsbeschluss (unter Stimmrechtsausschluss des herrschenden Unternehmens) einführen.¹³⁰ Das Konzept der §§ 311 ff. AktG knüpft an die nachteilige Ausübung herrschenden Einflusses an, verhindert aber nicht präventiv divergierende Interessen zwischen herrschendem Gesellschafter und abhängiger AG. Der BGH hat über die Frage eines ungeschriebenen aktienrechtlichen Wettbewerbsverbots des Mehrheitsaktionärs nicht abschließend entschieden. Er hat jedoch klar gestellt, dass ein solches Wettbewerbsverbot jedenfalls dann nicht besteht, wenn die Wettbewerbssituation schon vor der Übernahme bestand; angesichts der grundsätzlichen Zulässigkeit der faktischen Konzernierung und den verhaltensregulierenden Regelungen der §§ 311 ff. AktG sei eine präventive Verhinderung des Entstehens eines faktischen Konzerns im Wege eines Wettbewerbsverbots nicht zu begründen.¹³¹

Damit beschränkt sich der aktienrechtliche Konzerneingangsschutz auf die Transparenz von Beteiligungserwerben durch die Mitteilungspflichten nach § 20 AktG und §§ 21 f. WpHG.

VI. Eingliederung

Zur Eingliederung nach den §§ 319 ff. AktG möchte ich nach 50 Jahren lediglich ein kurzes Fazit ziehen: Sie hat ihre Schuldigkeit getan; der Gesetzgeber könnte und sollte sie im Interesse einer Verschlankung und Vereinfachung des AktG streichen.

Es gibt zwei denkbare Gründe für die Durchführung einer Eingliederung: Zum einen die über die Möglichkeiten eines Beherrschungs- und Gewinnabführungs-

129 Zur Frage, ob § 35 WpÜG als Konzerneingangsschutz zu verstehen ist, C.A. Paul, Der Konzern 2009, 80 ff. m.w.N.

130 Altmeyden, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 51 ff., 77; Koppensteiner, aaO (Fn. 25), Anh. § 318 AktG Rdn. 8 f.; Hüffer, FS Röhrich, 2005, S. 251, 257 ff.; H.-F. Müller, aaO (Fn. 91), Vor §§ 311–318 AktG Rdn. 44 f.; J. Vetter, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 137; Binnewies, Die Konzerneingangskontrolle in der abhängigen Gesellschaft, 1996, S. 341 ff.; J.P. Paul, Informelle und formelle Einflussnahmen des faktisch herrschenden Unternehmens auf die faktisch abhängige AG, 2013, S. 176 ff.; Seydel, aaO (Fn. 123), S. 175 ff.; Tröger (Fn. 125), S. 241 ff.; Liebscher (Fn. 127), S. 366 f., anders allerdings auf S. 388 f. für personalistische AG; im Grundsatz ablehnend auch OLG Stuttgart v. 30.5.2007 – 20 U 12/06, AG 2007, 633, 639 f.; a.A. Burgard, FS Lutter, S. 1033 ff.; Geiger, Wettbewerbsverbote im Konzernrecht, 1996, S. 64 ff.; Henze, BB 1996, 489, 497 f.; Henze, FS Hüffer, 2010, S. 309 ff.; Henze, ZHR 175 (2011), 1, 7 f.; J. Schneider, Wettbewerbsverbot für Aktionäre, 2008, S. 94 ff.; nur für nicht börsennotierte AG Habersack, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 7 m.w.N. zum Meinungsstand.

131 BGH v. 25.6.2008 – II ZR 133/07, AG 2008, 779, 781.

vertrags (leicht) hinausgehenden Möglichkeiten zur Integration der Tochter in den Konzern der Mutter.¹³² Mein Eindruck ist, dass den Unternehmen die vertragskonzernrechtlichen Möglichkeiten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags sowie der Kombination von Squeeze-out und anschließendem Formwechsel der AG in eine GmbH insoweit völlig ausreichen. Zum anderen die Möglichkeit, im Wege der Mehrheitseingliederung Minderheitsaktionäre auszuschließen. Hierin dürfte in der Vergangenheit die eigentliche Motivation für die Durchführung einer Eingliederung gelegen haben.¹³³ Diese Möglichkeit hat sich durch die Einführung des aktienrechtlichen Squeeze-out gem. den §§ 327a ff. AktG zum 1. Januar 2002¹³⁴ erübrigt. Ein Ausschluss ist durch den Squeeze-out ehrlicher und einfacher herbeizuführen. Die Anforderungen an den Hauptaktionär im Sinne des § 327a Abs. 1 AktG sind deutlich geringer als diejenigen an die Hauptgesellschaft gem. § 319 Abs. 1 AktG (nur Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland). Bei einem Squeeze-out kann die erforderliche 95 %-Beteiligung gem. § 327a Abs. 2 AktG auch mittelbar gehalten werden; bei der Eingliederung findet mangels entsprechenden Verweises bei der Feststellung der Kapitalmehrheit von 95 % nach allgemeiner Meinung keine Zurechnung von Anteilen nach § 16 Abs. 4 AktG statt.¹³⁵ Der einzige Vorteil für das herrschende Unternehmen, die Alleininhaberschaft durch eine Eingliederung zu erlangen, besteht in der Möglichkeit, die Abfindung in bestimmten Fällen in Aktien zu zahlen. Dieser Vorteil ist aber dann, wenn ohnehin nur noch maximal 5 % außenstehende Minderheitsaktionäre vorhanden sind, eher marginal. Im Übrigen steht der Liquiditätsschonung der Nachteil der doppelten Unternehmensbewertung¹³⁶ sowie bei börsennotierten Hauptgesellschaften die zusätzlichen Anfechtungsrisiken gegen den Hauptversammlungsbeschluss nach § 319 Abs. 2 AktG und einen etwaigen Kapitalerhöhungsbeschluss gegenüber. Entsprechend sind dem Verfasser seit Einführung der gesetzlichen Regeln über den aktienrechtlichen Squeeze-out keine Eingliederungen bekannt geworden. Dieser Bedeutungsverlust, welcher der Mehrheitseingliederung bereits bei Inkrafttreten der §§ 327a ff. AktG prophezeit wurde,¹³⁷ wird auch im neueren aktienrechtlichen Schrifttum betont.¹³⁸

132 Das Weisungsrecht nach § 323 AktG geht leicht über die Möglichkeiten des § 308 AktG hinaus; die Gewinnabführung unterliegt bei der Eingliederung gem. § 324 AktG geringeren Beschränkungen.

133 S. auch *Singhof*, in: Spindler/Stilz AktG, 3. Aufl., 2015, § 320 Rdn. 3.

134 Eingeführt durch Art. 7 Nr. 2 des Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen vom 20.12.2001, BGBl. I 3822, 3838.

135 Begr. RegE, abgedruckt bei *Kropff*, AktG, 1965, S. 422 f; *Habersack*, aaO (Fn. 2), § 319 AktG Rdn. 8; DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 1999, 850, 851.

136 Hierauf weisen bereits *Grunewald*, ZIP 2002, 18, 20 und *Krieger*, BB 2002, 53, 54 hin.

137 *Grunewald*, ZIP 2002, 18, 20; *Küting*, DStR 2003, 838, 844.

138 *Habersack*, aaO (Fn. 2), § 327a AktG Rdn. 9; *Singhof*, aaO (Fn. 133), § 320 AktG Rdn. 3.

VII. *Scheme of Arrangement*

Anders als andere Jurisdiktionen (hierzu sogleich) gibt es im deutschen Aktienkonzernrecht mit Ausnahme der Eingliederung keine Möglichkeit, im Rahmen einer Konzernierungstransaktion die Aktionäre einer (häufig bereits abhängigen) Gesellschaft mit qualifiziertem Mehrheitsbeschluss zu Aktionären einer (neuen) Obergesellschaft zu machen. Einzige Ausnahme ist die Verschmelzung, bei der dann aber der übertragende Rechtsträger zwingend erlischt. Dies ist häufig aus steuerlichen oder operativen Gründen nicht gewollt. Hat das herrschende Unternehmen lediglich eine 75 %-Mehrheit in der Hauptversammlung der abhängigen Aktiengesellschaft und sollen beide Rechtsträger erhalten bleiben, bleibt nur der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Einfacher wäre die Konzernstruktur, wenn die anhängige Gesellschaft zu 100 % von der herrschenden gehalten und dann in eine GmbH umgewandelt würde. Ein Interesse an dieser Gestaltung kann auch bei echten „Mergers of Equals“ bestehen, bei denen die Konzernierung frei ausgehandelt und die Maßnahme nicht von einem Mehrheitsgesellschafter durchgesetzt wird. Im Ergebnis handelt es sich bei dieser Gestaltung um einen Squeeze-out gegen Gewährung von Aktien und ohne das Erfordernis einer bestimmten Mindestbeteiligung am Grundkapital.

Im Ausland sind solche Gestaltungen – anders als Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge – verbreitet. In Großbritannien ist es das *Scheme of Arrangement*,¹³⁹ bei dem durch einen mit qualifizierter Mehrheit gefassten Beschluss der Aktionäre der Zielgesellschaft und gerichtliche Bestätigung legitimierten Vertrag sämtliche Aktien dieser Gesellschaft auf die Erwerblerin übertragen werden und die Aktionäre der Zielgesellschaft zu Aktionären der Erwerblerin werden.¹⁴⁰ Ein aktuelles Beispiel für ein solches *Scheme of Arrangement* ist die Zusammenführung der TUI Travel plc mit der TUI AG. Die TUI AG war mit ca. 55 % an der (börsennotierten) TUI Travel plc beteiligt. Das *Scheme* führt dazu, dass TUI AG mit 100 % beteiligt ist und die Aktionäre der TUI Travel plc an der TUI AG beteiligt sind.¹⁴¹ Im Recht von Delaware kann dieser Effekt durch einen sog. (forward oder reverse) triangular merger herbeigeführt werden. Ein solcher reverse triangular merger war das Kernelement der Fusion DaimlerChrysler auf amerikanischer Seite¹⁴²: Durch Mehrheitsbeschluss der Aktionäre von Chrysler wurden – vereinfacht gesprochen – sämtliche Aktien von Chrysler auf die als Treuhänder handelnde Bank of New York übertragen, die diese Aktien dann in die deutsche DaimlerChrysler AG einbrachte. Technisch erfolgte dies dadurch, dass eine zu diesem Zweck gegründete US-Tochtergesellschaft der Bank of New York mit Chrysler als Zielgesellschaft verschmolzen würde, wodurch die Bank of New York kraft Gesetzes sämtliche Aktien von Chrysler erwarb. Die Chrysler-Aktionäre er-

139 Hierzu etwa *Bork*, IILR 2012, 477 ff.; *Michael Winter*, GmbHR 2008, 532, 534 f.

140 S. Titel 26 des Companies Act 2006.

141 Aus Sicht der TUI Travel plc war das ein *Scheme of Arrangement*. Details sind im *Scheme Document* geregelt, vgl. http://www.tuitravelplc.com/sites/default/files/attachments/Scheme_Document_021014.PDF.

142 Näher hierzu *Walter*, JuS 2003, 206 ff.; *Decher*, ECFR 2007, 5, 9 ff.; *Reiner/Geuter*, JA 2006, 543, 548 f.; *Samson/Flindt*, NZG 2006, 290, 293 f.

hielten als Gegenleistung – was so nach deutschem Recht nicht möglich wäre – einen Anspruch auf Lieferung von Aktien der neuen deutschen Konzernobergesellschaft. Ähnliche Gestaltungen kennen beispielsweise die Niederlande¹⁴³ und Japan.¹⁴⁴

Vergleicht man diese Gestaltung und die mit ihr erreichte Konzernstruktur mit dem Vertragskonzern, lässt sich feststellen, dass die Beteiligung von Minderheitsaktionären an einer durch Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag verbundenen Organgesellschaft einen zumindest seltsamen Zustand darstellt: Die Verwaltungsrechte sind durch den Beherrschungsvertrag in weitem Umfang entkernt und die Vermögensrechte bestimmen sich aufgrund der Gewinnabführung ohnehin nicht mehr nach dem wirtschaftlichen Erfolg der eigenen Gesellschaft. Die Aktionäre der abhängigen Gesellschaft, die die Abfindung nach § 305 AktG nicht annehmen, müssen damit rechnen, bei Beendigung des Unternehmensvertrags mit einem weitgehend ausgezeherten Unternehmen zurückgelassen zu werden, dass mit der ursprünglichen Gesellschaft allein die handelsbilanzielle Eigenkapitalziffer gemein hat (hierzu bereits oben unter IV.2.). Eine Beteiligung aller Aktionäre beider Gesellschaften am herrschenden Unternehmen würde zu einem wünschenswerten Gleichlauf der wirtschaftlichen Interessen aller Gesellschafter führen.

Dass ein auf einem qualifizierten Hauptversammlungsbeschluss beruhender zwangsweiser Tausch von Aktien möglich ist, zeigt das Verschmelzungsrecht. Wir sollten auch in Deutschland ausführlicher diskutieren, ob und unter welchen Voraussetzungen eine solche zusätzliche Gestaltungsmaßnahme eine zweckmäßige Ergänzung auch des deutschen Konzernrechts wäre. Aufgrund des mittlerweile sehr weit entwickelten allgemeinen Teils der gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen wäre die materielle Legitimation (qualifizierter Hauptversammlungsbeschluss, Handelsregistereintragung), das formale Verfahren (Bericht, externe Kontrolle durch gerichtlich bestellten Prüfer, Auslegung von Unterlagen, Erläuterung in der Hauptversammlung) und die gerichtlichen Überprüfungsmöglichkeiten (Anfechtungsklage mit Freigabeverfahren und Spruchverfahren) leicht zu entwickeln. Geeignete Mechanismen zum Schutz der Minderheitsaktionäre in Sondersituationen wären auszuarbeiten (beispielsweise ein Barabfindungsanspruch oder ein völliger Ausschluss dieser Gestaltungsmöglichkeit in dem Fall, dass Aktien des herrschenden Unternehmens anders als die des abhängigen Unternehmens nicht börsennotiert sind). Rechtspolitisch zwingend erforderlich wäre diese zusätzliche konzernrechtliche Möglichkeit, wenn die derzeit von der europäischen Kommission angedachte Regulierung von Related Party Transactions¹⁴⁵ mit ihrem zwingenden Hauptversammlungserfordernis bei Geschäften mit maßgeblich beteiligten Aktionären umgesetzt und keine Ausnahmen für den Vertrags-

143 S. Art. 2:333a BW.

144 S. *Kodate/Fukuda*, in: *The mergers & Acquisitions Review*, 2. Aufl., 2008, Chapter 27, Japan, S. 257, 258 f.

145 Artikel 9c des Vorschlags der Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, COM(2014) 213 final (2014/0121 (COD)), abrufbar unter http://www.cep.eu/cepAnalysen/COM_2014_213_Aktionaersrichtlinie/Richtlinievorschlag_COM_2014_0213.pdf.

konzern vorgesehen würden (ausführlicher hierzu nachfolgend unter XI.2.).¹⁴⁶ Durch eine Streichung der derzeitigen §§ 319 bis 327 AktG würde an der passenden Stelle im Aktiengesetz Platz geschaffen und mit der Eingliederung eine denkbare Bezeichnung des neuen Instituts zur Verfügung gestellt.¹⁴⁷

VIII. Konzernbildungskontrolle und Konzernleitungskontrolle auf Ebene der herrschenden Gesellschaft

Für den Vertragskonzern sieht § 293 Abs. 2 AktG eine Mitsprache der Hauptversammlung der herrschenden Gesellschaft vor. Ähnlich ist nach dem Umwandlungsgesetz eine Zustimmung erforderlich, wenn eine Konzernstruktur durch eine Spaltungsmaßnahme, insbesondere eine Ausgliederung geschaffen wird. Bei der Konzernbildung auf Ebene der Obergesellschaft sind daneben die Beschränkungen des satzungsmäßigen Unternehmensgegenstands zu beachten, dessen Erweiterung der Zustimmung der Hauptversammlung bedarf. Weitergehende Beteiligungserfordernisse sieht das Gesetz, von § 179a AktG abgesehen, nicht vor. Dies war dem 2. Zivilsenat bekanntlich nicht genug. Er hat das Aktienkonzernrecht in seinem Holz Müller-Urteil¹⁴⁸ massiv je nach Standpunkt fortentwickelt oder geändert. Damit wurde eine 20-jährige Phase großer Rechtsunsicherheit und ein Arbeitsbeschaffungsprogramm für Gesellschaftsrechtler geschaffen, die erst aufgrund der durch die Gelatine-Entscheidungen¹⁴⁹ erfolgten Selbstbeschränkung größtenteils beendet wurden. Trotz verbliebener Unsicherheiten¹⁵⁰ kann die Praxis heute mit dem erreichten Stand leben. Deutlich größere Unsicherheiten scheinen mir allerdings bei der Frage zu bestehen, ob und welche grundlegenden Maßnahmen auf Ebene der Tochter der Zustimmung der Hauptversammlung der Mutter bedürfen.¹⁵¹ Die teleologische Grundlage der Rechtsfortbildung, die Mediatisierung der Aktionärsrechte, ist ein spezifisch konzernrechtliches Begründungselement. Mein Eindruck ist, dass sich in diesem Punkt das rechtspolitische Verständnis seit 1965 tatsächlich geändert und heute ein Schutz der Minderheitsaktionäre für erforderlich gehalten wird, der über das vom Gesetzgeber für notwendig und angemessen erachtete Maß hinausgeht.

Im AktG nicht ausdrücklich geregelt sind auch die konzernleitungsbezogenen Pflichten der Verwaltung des herrschenden Unternehmens. Dies ist eine weise Entscheidung des Gesetzgebers gewesen. Die Leitungspflichten des Vorstands und die

146 Hierzu näher *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 315 ff.

147 So dass auch Kommentatoren der §§ 319 ff. AktG in Zukunft nicht unter Langeweile leiden sollten.

148 BGH v. 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122 = NJW 1982, 1703.

149 BGH v. 26.4.2004 – II ZR 155/02, BGHZ 159, 30 = ZIP 2004, 993 („Gelatine I“); BGH v. 26.4.2004 – II ZR 154/02, ZIP 2004, 1001 („Gelatine II“).

150 S. etwa *Habersack*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 33 ff.; *Spindler*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl., 2015, § 119 Rdn. 30 ff.

151 BGHZ 83, 122, 136 ff. = NJW 1982, 1703, 1707; dazu ausführlicher und m.w.N. etwa *Habersack*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 48 f.; *Spindler*, aaO (Fn. 150), § 119 AktG Rdn. 37.

Überwachungspflichten des Aufsichtsrats im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Töchter lassen sich problemlos mit den §§ 76, 93, 111 und 116 AktG in den Griff bekommen (hierzu bereits oben unter III.2.). Ausdrückliche Regelungen bergen die Gefahr, Pflichten zu statisch zu umschreiben.

IX. DCGK und Konzernrecht

Der Deutsche Corporate Governance Kodex enthält mit Ausnahme von Hinweisen auf die externe Konzernrechnungslegung in Ziff. 7.1 einschließlich der Empfehlung, im Konzernabschluss Beziehungen zu nahe stehenden Personen zu erläutern, sowie einer weiteren Ausnahme (dazu zugleich) keine konzernspezifischen Regelungen und lässt auch kein besonderes konzernspezifisches Problembewusstsein erkennen. Nicht geregelt werden zum einen konzernspezifische Ausprägungen der allgemeinen Pflichtenbindung der abhängigen Gesellschaft, beispielsweise eine Empfehlung an den Aufsichtsrat, sich Geschäfte mit dem herrschenden Unternehmen genauer anzusehen und ab einer gewissen Größenordnung seiner Zustimmung zu unterstellen. Die allgemeinen Empfehlungen zum Umgang von Vorstand und Aufsichtsrat mit Interessenkonflikten adressieren und konkretisieren den Konzernkonflikt nicht: Gem. Ziff. 5.5.2 soll jedes Aufsichtsratsmitglied Interessenkonflikte, die auf Grund einer Beratung oder Organfunktion bei Kunden, Lieferanten, Kreditgebern oder sonstigen Dritten entstehen können, dem Aufsichtsrat gegenüber offenlegen. Interessenkonflikte auf Grund von Funktionen bei einem herrschenden Unternehmen werden nicht erwähnt. Die entsprechende Empfehlung für den Vorstand in Ziff. 4.3.3 Satz 1 ist ganz ohne Regelbeispiele formuliert; Satz 2 rezipiert die Rechtslage, wonach alle Geschäfte zwischen dem Unternehmen und dem Vorstandsmitglied sowie ihm nahestehenden Unternehmungen branchenüblichen Standards zu entsprechen haben. Eine Abstimmung mit den §§ 291 ff., 311 ff. AktG bei Vorstandsdoublemandaten erfolgt nicht. Auch in umgekehrter Richtung finden sich keine Konkretisierungen, beispielsweise zu Verpflichtungen des Vorstands im Hinblick auf Tochtergesellschaften zur Sicherstellung von Compliance (Ziff. 4.1.3) oder dem Risikomanagement und Risikocontrolling (Ziff. 4.1.4). Bemerkenswert ist allerdings, dass der Kodex bei der Beschreibung der gesetzlichen Organpflichten und den darauf bezogenen Empfehlungen von „Unternehmen“ und nicht von der „Gesellschaft“ spricht.¹⁵² Aber selbst wenn der Kodex eine nicht rechtsträgerbezogene Sichtweise verfolgte, bliebe er doch jedenfalls vage. Eine Positionierung in den auch rechtspolitisch umstrittenen Themen, beispielsweise der Grundlage einer konzernweiten Compliance-Verantwortlichkeit des Vorstands der Mutter,¹⁵³ erfolgt nicht. Die wirtschaftsrechtliche Abteilung des 69. Deutschen Juristentags 2012 hat angesichts dieser insgesamt sehr dürftigen Berücksichtigung konzernrechtlicher Besonderheiten mit großer Mehrheit empfohlen,

152 Nach § 76 Abs. 1 hat der Vorstand die „Gesellschaft“ unter eigener Verantwortung zu leiten. Ziff. 4.1.1 rezipiert dies wie folgt: „Der Vorstand leitet das **Unternehmen** in eigener Verantwortung im **Unternehmensinteresse** ...“ (Hervorhebungen durch den Verf.).

153 Zu Nachw. s. Fn. 36.

dass sich Regierungskommission und Kodex in Zukunft intensiver mit spezifischen Regelungen für konzernangehörige Unternehmen befassen sollten.¹⁵⁴

Eine Ausnahme von der Nichtberücksichtigung von Konzernverhältnissen stellen jedoch die Regelungen über die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern dar: Ziff. 5.4.2 empfiehlt eine angemessene Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder, wobei Unabhängigkeit auch bei einer persönlichen oder geschäftlichen Beziehung zu einem kontrollierenden Aktionär oder einem mit diesem verbundenen Unternehmen ausgeschlossen ist, sofern diese Beziehung einen wesentlichen und nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikt begründen kann. Diese Empfehlung betrifft die Ausübung von Herrschaftsmacht im Konzern, da für den beherrschenden Einfluss i.S.d. § 17 Abs. 1 AktG gerade die Personalkompetenz und dabei im ersten Schritt die Einflussnahme auf die Zusammensetzung des Aufsichtsrats maßgeblich ist. Die Empfehlung ist in der Sache zu begrüßen, da der Konzernmutter keine Herrschaftsrechte genommen werden, sondern lediglich die Information der Aktionäre der Tochter und der Öffentlichkeit sichergestellt wird, falls die Mutter der Empfehlung nicht folgen und den Aufsichtsrat mit eigenen Vertretern bis zur maximal zulässigen Grenze besetzen will.¹⁵⁵

X. Auswirkungen auf andere Rechtsformen

Das AktG ist das einzige deutsche Gesellschaftsrecht, das detaillierte konzernrechtliche Regelungen enthält. Damit wurde zugleich aber auch eine Grundlage geschaffen, an der sich andere Rechtsformen orientieren oder reiben können. Der allgemeine Teil der §§ 15 ff., der ohnehin rechtsformneutral formuliert ist, kann als rechtsformübergreifender allgemeiner Teil des Konzernrechts verstanden werden. Das Vertragskonzernrecht der §§ 291 ff. AktG stellt eine Grundlage dar, die aber je nach Rechtsform und Detailsfrage modifiziert werden muss. Als Beispiel sei auf die Diskussion um Rechtsgrundlage und Mehrheitserfordernis des Zustimmungsbeschlusses der Gesellschafterversammlung einer abhängigen GmbH verwiesen.¹⁵⁶ Für die an sich dem Gesetzgeber obliegende Klärung der verschiedenen, teilweise grundlegenden Fragen gerade für das GmbH-Vertragskonzernrecht fehlt ihm heute – anders als 1965 – die erforderliche Kraft und Geduld. Die Regelungen des faktischen Konzerns und erst recht der Eingliederung und des Squeeze-out werden allgemein und zu recht als nicht

154 Abgedruckt in Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentags München 2012, 2013, Band II/2, S. N 233 und ist auf der Internetseite www.djt.de abrufbar; der betreffende Beschlussvorschlag 14. wurde mit 47 Ja gegen 20 Nein-Stimmen bei 11 Enthaltungen angenommen.

155 Zu Nachweisen zu der Frage, ob Unabhängigkeit i.S.d zwingend zu beachtenden § 100 Abs. 5 AktG ebenso wie in Ziff. 5.4.2 DCGK Unabhängigkeit vom herrschenden Aktionär verlangt, s. oben Fn. 80.

156 Zum von der h.M. im GmbH-Recht favorisierten Einstimmigkeitserfordernis s. die Nachweise in Fn. 58.

analogiefähig angesehen.¹⁵⁷ Einzig auf die abhängige SE mit Sitz in Deutschland ist trotz Unterschieden in der Begründung und Diskussionen zu Einzelfragen im Grundsatz anerkannt, dass das Aktienkonzernrecht Anwendung findet.¹⁵⁸

XI. Europäische Reformvorhaben

1. Allgemeine Vorhaben

Auf europäischer Ebene wurde in den siebziger und achtziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts der ehrgeizige Plan einer umfassenden Harmonisierung des Konzernrechts verfolgt.¹⁵⁹ Der Entwurf der neunten Konzernrechtlinie¹⁶⁰ erwies sich jedoch als nicht konsensfähig.¹⁶¹ Ein Aktionsplan aus dem Jahre 2003 griff das Thema zwar wieder auf, beschränkte sich aber auf punktuelle Maßnahmen wie die Erhöhung der Transparenz im Konzern und die Abstimmung der Konzernpolitik.¹⁶² Konkrete gesetzgeberische Maßnahmen blieben aus. In nachfolgenden Aktionsplänen¹⁶³ und Maßnahmenpaketen¹⁶⁴ zum Gesellschaftsrecht wurde das Konzernrecht schließlich

157 Zur (nicht zu begründenden) analogen Anwendung der §§ 311 ff. AktG auf die GmbH s. nur BGH v. 16.9.1985 – II ZR 275/84, BGHZ 95, 330, 339 f. = AG 1986, 15; BGH v. 17.9.2001 – II ZR 178/99, BGHZ 149, 10, 15 f. = AG 2002, 43; *Altmeppen*, aaO (Fn. 2), Vor § 311 AktG Rdn. 78 ff.; *Habersack*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 13; *J. Vetter*, aaO (Fn. 2), § 311 AktG Rdn. 10 f., jeweils m.w.N

158 S. etwa *Altmeppen*, in: MünchKomm. AktG, 3. Aufl., 2012, Anhang zu Art. 9 SE-VO Konzernrecht der Europäischen Aktiengesellschaft Rdn. 12 ff. m.w.N.; *Brandi*, NZG 2003, 889 ff.; *Hommelhoff/Lächler*, in: Lutter/Hommelhoff/Teichmann, SE Kommentar, 2. Aufl., 2015, Anh. SE-Konzernrecht Rdn. 1 ff., 16 ff.; *Teichmann*, in: Lutter/Hommelhoff/Teichmann, SE Kommentar, 2. Aufl., 2015, Anh. Art. 43 SE-VO (§ 49 SEAG) Rdn. 1 ff.; a.A. *Hommelhoff*, AG 2003, 179 ff. sowohl zur faktisch als auch zur vertraglich beherrschten SE.

159 S. insb. Abschlussbericht des Forum Europaeum Konzernrecht, ZGR 1998, 672 ff.

160 Vorentwurf einer Richtlinie zur Angleichung des Konzernrechts aus den Jahren 1974/1975, Dok. IV/328/74-D und Dok. XI/593/75-D; revidierter Vorentwurf einer neunten Richtlinie über die Verbindungen zwischen Unternehmen, insbesondere über Konzerne aus dem Jahr 1984, Dok. III/1639/84, ZGR 1985, 446 ff.

161 Vgl. *Lutter/Bayer/Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012, S. 143 f.

162 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament – Aktionsplan: Modernisierung des Gesellschaftsrechts und die Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union, 21.5.2003, COM(2003) 284 final, S. 21 ff., abrufbar unter <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52003DC0284&rid=1>.

163 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament et al. – Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance, 12.12.2012, COM(2012) 740 final, abrufbar unter <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0740&rid=1>; hierzu *Ekkenga*, AG 2013, 181; *Teichmann*, AG 2013, 184; *Drygala*, AG 2013, 198; *Hommelhoff*, AG 2013, 211.

164 Maßnahmenpaket vom 9.4.2014, SWD(2014) 126 final, abrufbar unter http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:59fccf6c-c094-11e3-86f9-01aa75ed71a1.0002.01/DOC_1&format=PDF.

fast gänzlich ausgeklammert; lediglich eine Initiative zur „besseren Anerkennung des Gruppeninteresses“ sollte 2014 ins Leben gerufen werden.¹⁶⁵ Danach sollten die Tochtergeschäftsführer dem Gruppeninteresse stärkeres Gewicht im Vergleich zu den Interessen der Tochter beimessen dürfen.¹⁶⁶ Doch auch diese Initiative scheint zumindest vorerst auf Eis zu liegen.¹⁶⁷

Die Regelung eines umfassenden, dem deutschen Konzernrecht vergleichbaren Europäischen Konzernrechts, ist demnach zumindest kurz- und mittelfristig, vermutlich aber auch langfristig nicht zu erwarten. In diese Richtung weist auch der jüngste Vorschlag des Europäischen Parlaments an die Kommission zur Wiederaufnahme ihrer Arbeit an der neunten Konzernrechtsrichtlinie: Darin äußert das Europäische Parlament, dass ein vollständig harmonisiertes europäisches Unternehmensrecht für Gruppen nicht erforderlich sei; ausreichend sei vielmehr ein Paket gemeinsamer Regeln, die unter anderem den Schutz von Zweigniederlassungen und Beteiligten sowie eine größere Transparenz hinsichtlich der Rechts- und Eigentümerstruktur betreffen sollten.¹⁶⁸ Die von vielen bereits für endgültig gescheitert gehaltene¹⁶⁹ neunte Konzernrechtsrichtlinie mag damit in einiger Zukunft zwar wiederbelebt werden, aber allenfalls als stark verschlankte Regelung bloßer Einzelfragen des Konzernrechts.¹⁷⁰

2. Regelung von Related Party Transactions

Konkrete gesetzgeberische Überlegungen bestehen derzeit jedoch zur Regulierung von Related Party Transactions, die in Artikel 9c des Vorschlags der Kommission zur Änderung der Aktionärsrichtlinie vom 9. April 2014 vorgesehen ist.¹⁷¹ Related Party Transactions sind insbesondere Geschäfte mit kontrollierenden Aktionären. Abhän-

165 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament et al. – Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance, 12.12.2012, COM(2012) 740 final, S. 17.

166 Ausführlicher *Hommelhoff*, KSzW 2014, 63, 64 f.

167 Vgl. die Homepage der Kommission unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_de.htm, zuletzt abgerufen am 30.06.2015.

168 Entschließung des Europäischen Parlaments vom 14. Juni 2012 zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts (2012/2669(RSP)), P7_TA(2012)0259, abrufbar unter <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=%2f%2fEP%2f%2fNONSGML%2bTA%2bP7-TA-2012-0259%2b0%2bDOC%2bPDF%2bV0%2f%2fDE>.

169 *Lutter/Bayer/Schmidt*, aaO (Fn. 161), S. 143 f. m.w.N.

170 Weitere Reformideen, die den Aktionsplänen zum Teil als Vorlage dienen, finden sich im Report der Reflection Group on the Future of EU Company Law vom 5.4.2011, abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf, S. 59 ff, 79 f. sowie im Abschlussbericht des Forum Europeum Konzernrecht, ZGR 1998, 672 ff.

171 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, COM(2014) 213 final (2014/0121 (COD)), abrufbar unter http://www.cep.eu/cepAnalysen/COM_2014_213_Aktionaersrichtlinie/Richtlinienvorschlag_COM_2014_0213.pdf.

gig von dem Erreichen bestimmter Materialitätsschwellen sollen derartige Geschäfte offengelegt, einer externen Überprüfung unterzogen und der Hauptversammlung zur Genehmigung vorgelegt werden. Selten hat ein europäischer Gesetzgebungsvorschlag ein solches, ganz überwiegend negatives Echo ausgelöst.¹⁷² In der Tat ist der Kommissionsvorschlag in keiner Weise mit dem deutschen Konzernrecht kompatibel, sondern hat ganz im Gegenteil das Potential, jedenfalls den Vertragskonzern aus den Angeln zu heben. Hauptkritikpunkte an dem Kommissionsvorschlag sind¹⁷³:

- Eine zwingende Verlagerung der Entscheidung über die Durchführung einer Related Party Transaction auf die Hauptversammlung und damit in Konzernsachverhalten aufgrund Stimmverbots des betroffenen Aktionärs auf die Minderheitsaktionäre ist abzulehnen. Die Einholung der Zustimmung der Hauptversammlung vor Durchführung einer Transaktion wäre aufgrund der aufwändigen und langfristigen Vorbereitung der Hauptversammlung und im Hinblick auf die aufgrund der Anfechtungsrisiken bestehenden Rechtsunsicherheiten und Verzögerungsrisiken nicht praktikabel. (Minderheits-) Aktionäre sind für eine solche Entscheidung weniger geeignet als der Aufsichtsrat, da sie deutlich eingeschränkten Sorgfalts- und Treuepflichten unterliegen und ihnen häufig die Kompetenz und regelmäßig die Zeit für eine intensive Abwägung der unterschiedlichen Argumente fehlt. Unternehmerische Entscheidungen, die nicht von der Gesamtheit der Aktionäre als Souverän getroffen werden, sollten nur von Gremien getroffen werden, deren Mitglieder den Interessen der Gesellschaft verpflichtet sind und der Gesellschaft bei Verletzung ihrer Treue- und Sorgfaltspflichten haften. Der deutschen mittelbaren Aktionärsdemokratie entspricht es daher, dass der Aufsichtsrat für die Überwachung der Related Party Transactions zuständig ist; er sollte nicht durch eine Verlagerung der Entscheidung auf die Hauptversammlung aus seiner Verantwortung entlassen werden.

172 Den Entwurf insgesamt ablehnend BRAK, Stellungnahme Nr. 39/2014, S. 7 ff.; DAI, Position zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie (Nov. 2014), S. 2 ff, 26 ff.; DAV-Handelsrechtsausschuss, Stellungnahme zum Vorschlag der Europäischen Kommission einer Richtlinie zur Änderung der RL 2007//36/EG – COM 2014 (213), NZG 2015, 54, 62 ff.; BDA/BDI/DIHK, Gemeinsame Stellungnahme zum Vorschlag COM(2014)213 final, Juli 2014, S. 17 ff.; Regierungskommission DCGK, Stellungnahme zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre, S. 14; *Lanfermann/Maul*, BB 2014, 1283, 1287 f.; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1914 ff.; *ders*, BDI/FDB, Erforderliche Harmonisierung oder unnötiger Systembruch – Der Vorschlag der EU-Kommission zu Related Party Transactions, abrufbar unter http://www.bdi.eu/download_content/2015_Related_Party_Transactions.pdf, S. 20 ff.; *Bungert/de Raet*, Börsenzeitung vom 10.1.2015, S. 9; ablehnend gegenüber der Hauptversammlungszuständigkeit etwa Stellungnahme des Bundesrats vom 11.7.2014, BR-Drs. 166/14, S. 5; IDW-Schreiben vom 22.8.2014 an das BMJV zur Einbeziehung der Aktionäre, abrufbar unter <http://www.idw.de/idw/portal/d640504> ; *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 8; *Bremer*, NZG 2014, 415; *Drygala*, AG 2013, 198, 208 ff.; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2698 ff.; *Hommelhoff*, KSzW 2014, 63, 67; *Schneider*, EuZW 2014, 641, 642; *Versel/Wiersch*, EuZW 2014, 375, 380; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1136.

173 Ausführlich *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 304 ff. m.w.N.

- Ein striktes Stimmverbot des herrschenden Unternehmens in der Hauptversammlung oder seiner Vertreter im Aufsichtsrat bei der Beschlussfassung über die Related Party Transaction ist abzulehnen. Insbesondere bestünde bei einer Verlagerung der Entscheidung auf den Aufsichtsrat bei einem strikten Stimmverbot der Vertreter des herrschenden Gesellschafters bei mitbestimmten Gesellschaften das Risiko, dass letztlich die Arbeitnehmervertreter über Transaktionen mit dem herrschenden Aktionär entscheiden und ihre Entscheidung nicht allein am Interesse der Gesellschaft ausrichten, sondern möglicherweise mit anderen für Arbeitnehmer wichtigeren Fragen verknüpfen. Dieses Risiko könnte durch eine Verlagerung der Entscheidungskompetenz auf einen Ausschuss gemindert werden.
- Die externe Angemessenheitsprüfung durch einen unabhängigen Dritten sollte nicht zwingend sein. Vielmehr sollte die Beurteilung beim Aufsichtsrat liegen, der eigenverantwortlich entscheidet, ob er zur Vorbereitung seiner Entscheidung eine externe Fairness Opinion einholt.

Der Vorschlag ist auch innerhalb der europäischen Organe Gegenstand intensiver Diskussion. Im zweiten Halbjahr 2014 hat die italienische, im ersten Halbjahr 2015 die lettische Ratspräsidentschaft teilweise fast im Wochentakt Kompromissvorschläge veröffentlicht, die insbesondere weitreichende Ermächtigungen der Mitgliedstaaten, insbesondere zur Übertragung der Entscheidungskompetenz auf den Verwaltungs- oder Aufsichtsrat und den Verzicht auf eine externe Angemessenheitsprüfung betreffen.¹⁷⁴ Während der Berichtsentwurf des zuständigen Berichterstatters des Rechtsausschusses des Europäischen Parlaments (JURI)¹⁷⁵ nur marginale Änderungen gegenüber dem Ausgangsentwurf der Kommission beinhaltete, sieht der inzwischen veröffentlichte Bericht des Rechtsausschusses deutliche Annäherungen an die Kompromissvorschläge der Ratspräsidentschaft vor.¹⁷⁶ Insbesondere sollen die Mitgliedstaaten danach die Möglichkeit haben, die Entscheidung über die Transaktion und die Angemessenheitsprüfung auf den Aufsichtsrat zu übertragen.¹⁷⁷

Sollten sich die gemäßigten Kompromissvorschläge durchsetzen, sollten sich für den faktischen Konzern keine grundlegenden Verwerfungen ergeben.¹⁷⁸ Der Vertrags-

174 Ausführlicher zu den Kompromissvorschlägen der italienischen und dem ersten Kompromissvorschlag der lettischen Ratspräsidentschaft *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 279 ff.; im Anschluss hat die lettische Ratspräsidentschaft noch am 17.2.2015, am 8.3.2015 und am 20.3.2015 weitere Kompromissvorschläge lanciert.

175 Abrufbar unter <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-%2F%2FEP%2F%2FNONGML%2BCOMPARL%2BPE-544.471%2B01%2BDOC%2BPDF%2BV0%2F%2FEN>, S. 54 ff.

176 Bericht vom 12.5.2015, abrufbar unter <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&reference=A8-2015-0158&format=XML&language=DE#title1>

177 Zu einem kurzen Überblick über die jüngsten Änderungen *Bayer/J. Schmidt*, BB 2015, 1731, 1732; ausführlich *Bungert/de Raet*, Der Konzern 2015, 289, 291 ff.

178 Ausführlicher *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 312 f.; ebenso *Bayer/J. Schmidt*, BB 2015, 1731, 1732; zurückhaltender *Bungert/de Raet*, Der Konzern 2015, 289, 293 ff.; *Drygala*, AG 2013, 198, 206 ff., Regierungskommission DCGK (Fn. 172), S. 17; *U. H. Schneider*, EuZW 2014, 641, 642; *Tröger*, AG 2015, 53, 67; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1136.

konzern mit dem Recht des herrschenden Unternehmens, für die Tochter nachteilige Maßnahmen anzuweisen, könnte jedoch nur überleben, wenn dem deutschen Gesetzgeber eine grundsätzliche Ausnahme für den Vertragskonzern erlaubt wird und er von dieser Ermächtigung Gebrauch macht.¹⁷⁹

XII. Thesen

1. Entstehungsgeschichte und praktische Akzeptanz
 - a) Die Rechtslage vor Schaffung des AktG 1965 war durch lediglich marginale konzernrechtliche Regelungen geprägt; ein Problembewusstsein für die Gefahren des Konzerns entwickelte sich erst nach dem zweiten Weltkrieg.
 - b) Der deutsche Gesetzgeber von 1965 hat erstmals in Europa ein kodifiziertes Konzernrecht geschaffen. Dieses ist durch eine klare Abstufung der Intensität der Konzernherrschaft, eigenständige und kreative neue Regelungen (z.B. Konzept des faktischen Konzerns, Spruchverfahren) sowie einen insgesamt ausgewogenen Ausgleich der Interessen des herrschenden Unternehmens an effektiven Leitungsmöglichkeiten und einem angemessenen Schutz der abhängigen AG und ihrer Minderheitsaktionäre und Gläubiger geprägt und kann als großer Wurf bezeichnet werden.
 - c) Die zur Verfügung gestellten unterschiedlichen Möglichkeiten, Unternehmensgruppen zu organisieren, haben den Bedürfnissen der Praxis in weitem Umfang Rechnung getragen und sind von der Praxis angenommen worden; eklatante Fehler, Lücken oder Schutzdefizite sind auch nach 50 Jahren nicht erkennbar.
2. Allgemeiner Teil
 - a) Im Hinblick auf das Zusammenwachsen von Aktienrecht und Kapitalmarktrecht und im Sinne einer Vereinfachung der Rechtsgrundlagen spricht viel dafür, die dogmatisch überfrachtete Unterscheidung zwischen Unternehmen und Privataktionären aufzugeben.
 - b) Die teleologische Basis des Konzernrechts ist nach wie vor umstritten. Der Konzernkonflikt und der Schutz der abhängigen Gesellschaft und ihrer Minderheitsgesellschafter und Gläubiger erklären das Konzernrecht nicht ausreichend. Die Besonderheit der konzernrechtlichen Regelungen liegt im Ausgangspunkt jedenfalls für den Vertragskonzern nicht in einer Beschränkung der Rechte des herrschenden Unternehmens, sondern in der Schaffung spezieller organisationsrechtlicher Handlungsmöglichkeiten, die dann in der Folge auch besondere Schutzinstrumente erfordern.

179 Ausführlicher *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 315 ff.; eine Ausnahme von den Regeln für Related Party Transactions für den Vertragskonzern fordern auch *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 12; *Bungert/de Raet*, Der Konzern 2015, 289, 295 ff.; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1915; *ders.*, BDI/FDB (Fn. 172), S. 12, 17; *Selzner*, ZIP 2015, 753, 760; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1134.

3. Vertragskonzern

- a) Auch wenn es vergleichsweise wenige dauerhaft vertraglich beherrschte Aktiengesellschaften gibt, ist der Vertragskonzern von erheblicher praktischer Bedeutung, da ein Übernehmer nur durch den Beherrschungsvertrag (oder einen Squeeze-out mit anschließendem Formwechsel) weitreichenden Einfluss erlangen, Synergien heben und damit beim Erwerb der Aktien eine Kontrollprämie zahlen kann.
- b) Bei den Konzernierungs- und sonstigen Strukturmaßnahmen, die einen Hauptversammlungsbeschluss erfordern, hat sich der Gesetzgeber im Hinblick auf die Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung, insbesondere die Information der Aktionäre und die externe Angemessenheitskontrolle, sowie den Rechtsschutz durch einerseits Spruchverfahren und andererseits Anfechtungsklage und Freigabeverfahren um eine begrüßenswerte Vereinheitlichung bemüht und dadurch praktisch einen allgemeinen Teil der aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen geschaffen.
- c) In konsequenter Spiegelung der umwandlungsrechtlichen Erleichterungen für Konzernverschmelzungen sollte entsprechend § 62 Abs. 1 UmwG auf einen Hauptversammlungsbeschluss auf Seiten des Organträgers nach § 293 Abs. 2 AktG verzichtet werden, wenn dieser mindestens 90 % des Grund- oder Stammkapitals der Organgesellschaft hält.

4. Faktischer Konzern

- a) Den rechtlichen Möglichkeiten zur Konzernleitung, der Integration der abhängigen Aktiengesellschaft und der Realisierung von Synergien sind im faktischen Konzern aufgrund der fehlenden Weisungsrechte und der Anknüpfung an das einzelne Geschäft enge Grenzen gesetzt.
 - b) Einziges rechtlich abgesichertes Leitungsinstrument des herrschenden Unternehmens ist die Möglichkeit, die Aufsichtsratsmitglieder zu bestellen. Diese Möglichkeit des herrschenden Unternehmens wurde seit Inkrafttreten des AktG 1965 durch die Einführung der Unternehmensmitbestimmung nach dem MitbestG, den unabhängigen Finanzexperten (§ 100 Abs. 5 AktG) und faktisch die Kodexempfehlung zu einer ausreichenden Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder (Ziff. 5.4.2) beschränkt.
 - c) Die Möglichkeit zum verzögerten Nachteilsausgleich nach § 311 AktG hat im faktischen Konzern keine große praktische Bedeutung; auch Abhängigkeitsberichte enthalten selten nachteilige Geschäfte und Ausführungen zum Nachteilsausgleich. In der Praxis dürfte die wichtigste Privilegierung des faktischen Konzerns das Recht des Vorstands der abhängigen Gesellschaft sein, der Mutter ohne Verstoß gegen § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG und den Gleichbehandlungsgrundsatz Informationen außerhalb der Hauptversammlung zu geben, ohne dadurch ein Recht der Minderheitsaktionäre nach § 131 Abs. 4 AktG auszulösen.
 - d) Im faktischen Konzern wäre eine Stärkung des Minderheitenschutzes durch partielle Offenlegung des Abhängigkeitsberichts sachgerecht.
5. Die Eingliederung hat ihre Schuldigkeit getan; ihr praktischer Nutzen bestand stets primär im Ausschluss der Minderheitsaktionäre, der heute durch den Squeeze-out

einfacher herbeigeführt werden kann. Im Interesse einer Vereinfachung des Gesetzes sollten die §§ 319 bis 327 AktG gestrichen werden.

6. Hilfreich wäre für das deutsche Recht die Einführung einer Strukturmaßnahme vergleichbar dem englischen „Scheme of Arrangement“, bei dem die Aktionäre einer Zielgesellschaft wie bei einer Verschmelzung auf der Grundlage eines qualifizierten Hauptversammlungsbeschlusses zu Aktionären einer anderen Gesellschaft werden, ohne dass damit aber das Erlöschen der Zielgesellschaft verbunden ist. Sollten die weitgehenden Vorschläge der EU-Kommission zu „Related Party Transactions“ ohne ausreichende nationale Dispensmöglichkeiten umgesetzt werden und den Vertragskonzern undurchführbar machen, wäre eine solche Möglichkeit zur Erlangung weitgehender Konzernleitungsmacht unter Wahrung der Rechte der Minderheitsaktionäre der abhängigen Gesellschaft dringend erforderlich.
7. Während sich die konzernleitungsbezogenen Pflichten der Verwaltung der herrschenden Gesellschaft ohne Weiteres aus dem allgemeinen Aktienrecht ableiten lassen, sind die Grundsätze zur Beteiligung der Hauptversammlung der herrschenden Gesellschaft an der Konzernbildungskontrolle nach Holz Müller-/Gelatine-Grundsätzen eine echte Korrektur des Gesetzes im Wege der richterlichen Rechtsfortbildung.
8. Der Deutsche Corporate Governance Kodex enthält mit Ausnahme der Ziff. 5.4.2 zur angemessenen Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder keine konzernspezifischen Regelungen und lässt auch kein besonderes konzernspezifisches Problembewusstsein erkennen. Eine intensivere Befassung mit konzernrechtlichen Problemstellungen wäre zu begrüßen.
9. Ein konzeptionell durchdachtes kodifiziertes europäisches Konzernrecht ist kurz- und mittelfristig nicht zu erwarten. Es drohen aber massive Eingriffe und insbesondere die Abschaffung des Vertragskonzerns durch den Kommissionsvorschlag zu Related Party Transactions, was es zu verhindern gilt.

50 Jahre Aktiengesetz – Aktienrecht und Kapitalmarktrecht

Katja Langenbucher¹

Inhaltsübersicht

I. Einführung	274
II. Gang der Untersuchung	275
1. Binnenperspektive	275
2. Außenperspektive	276
3. Verschränkungen	276
III. Die Binnenperspektive	277
1. Aktionärspopulation 1965 und das Leitbild des Verbandsmitglieds	277
a) Eigentümerkonzentration	277
b) Der Aktionär als Verbandsmitglied	277
2. Aus der Binnenperspektive heraus betrachtet: „Einbruchstellen“ des Kapitalmarktrechts	279
a) Shareholder value	279
b) Übernahmerecht	280
c) Börsengesellschaftsrecht	281
d) Finanzverfassungsrecht	282
3. Aktionärspopulation 2014 und die Diversifikation von Leitbildern	283
IV. Die Außenperspektive	284
1. Publizitätsrechte	285
a) Ad hoc Publizität bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen	286
b) Weitere Publizitätsvorschriften	287
c) Investor relations	288
2. Investitionskontrollrechte	289
a) Say on pay	290
b) Organbesetzung	291
c) Related party transactions	292
3. Desinvestitionsrechte	293
V. Ergebnis	295

1 Die Vortragsform wurde beibehalten.

I. Einführung

Zur Geburtstagsfeier des Aktiengesetzbuchs von 1965 wird heutzutage auch das Kapitalmarktrecht gebeten. Das war nicht immer so. Das Aktiengesetz 1965 bezeichnet man gemeinhin als „kapitalmarktfern“,² denn zu seinen Entstehungsbedingungen zählt das Fehlen eines funktionierenden Kapitalmarkts in Deutschland. Zu den vielen Gründen hierfür gehört die zu dieser Zeit noch deutlich wahrnehmbare Abschottung staatlicher Märkte in Europa.³ Die Unternehmensfinanzierung stand in der Tradition einer Kreditfinanzierung durch die „Hausbank“⁴, nicht des Auftritts am Kapitalmarkt. Verschiedene unter dem Schlagwort „Bankenmacht“ zusammengefasste Charakteristika, nämlich die dem Universalbankensystem inhärenten Interessenkonflikte zwischen Kredit-, Emissions- und Einlagengeschäft, die Verflechtung mit dem Industriesektor über Beteiligungsbesitz und die Ausübung des Depotstimmrechts durch Banken setzten wenig eigene Anreize zur Diversifizierung der Finanzierungsstruktur.⁵ Der gelungene Ausbau des staatlichen Rentenversicherungssystems machte die Investition zur Alterssicherung weniger dringlich als etwa in den USA.⁶ Die für die Nachkriegszeit typische Geschäftspolitik, Rücklagen zu bilden statt Gewinne auszuschütten, schmälerte die Attraktivität der Geldanlage in Aktien weiter.⁷ Jüngst hat man außerdem die aktionärsunfreundliche Haltung des AktG 1937, insbesondere die unausgewogene Machtbalance zwischen dem „Vorstandsvorsitzer“ und der Hauptversammlung, als schädlich für die Entwicklung einer Kapitalmarktkultur in Deutschland ausgemacht.⁸

Heute ist das Kapitalmarktrecht ständiger Begleiter des Rechts der börsennotierten Aktiengesellschaft. Zwar sind immer noch kaum mehr als 5 % der deutschen AGs börsennotiert.⁹ Von den 25 größten Unternehmen Deutschlands, gemessen an ihrem

2 Schwark, ZGR 1976, 271, 274.

3 Habersack, AG 2009, 1, 2; die Geburtsstunde eines europäischen Kapitalmarktrechts dürfte man auf den Segré Bericht datieren, SEGRE, The development of a European capital market. Report of a Group of Experts appointed by the EEC Commission. November 1966.

4 Vergleich der Eigenkapital- mit der Fremdkapitalausstattung deutscher Unternehmen in den 1970er Jahren bei Kübler, AG 1981, 5, 6 f.

5 Siehe hierzu die Ausführungen in BT-Drs. IV/171, S. 94; Kropff, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, 2007, Bd. I, 670, 706 Rn. 78; rechtsvergleichend Allen/Gale, European Economic Review (39) 1995, 179; Assmann, FS Kümpel, S. 1, 5; zu den Konsequenzen Hopt, Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, 1975, S. 59 ff., 89 ff., 381 ff.; Merkt, AG 2003, 126, 127; Spindler, AG 1998, 53, 68 f.

6 Sozialversicherung und securities regulation kontrastierend Fleischer, ZIP 2006, 451, 453.

7 Kropff, aaO (Fn. 5), 670, 684 Rn. 7 ff., 702 Rn. 66 ff.

8 Vgl. die neue Untersuchung bei Burhop/Chambers/Cheffins, Law, Politics, and the Rise and Fall of German Stock Market Development, 1870–1938, ECGI – Law Working Paper No. 283/2015, S. 8 f; hiergegen den Hinweis auf Parallelen zwischen dem monistischen „board“ System und dem AktG 1937 bei Kropff, aaO (Fn. 5), 670, 699 Rn. 59.

9 Das Statistik-Portal, www.de.statista.com/statistik/daten/studie/12917/umfrage/ranglisten-der-500-groessten-unternehmen-deutschlands/ (abgerufen am 19.6.2015); zu den Schwierigkeiten der Bestimmung der Zahl börsennotierter Gesellschaften Bayer, AG 2015, R91 ff., er geht von ca. 530 börsennotierten Gesellschaften aus.

Umsatz im Jahr 2013, sind aber knapp 85 % börsennotiert.¹⁰ Mit dieser volkswirtschaftlichen Bedeutung korrespondiert die mediale Aufmerksamkeit, die Rolle als Standardsetzer und die Bedeutung für Kapitalanleger. Das deutsche Kapitalmarktrecht, das in vielerlei Hinsicht zugleich europäisches Kapitalmarktrecht ist, versucht dem Rechnung zu tragen.

II. Gang der Untersuchung

Wie viele meiner Vorredner bin ich vor die Aufgabe gestellt, aus einem breiten Themenspektrum einige Mosaiksteine herauszugreifen. Zu diesem Zweck habe ich mir einen Griff in die rechtstheoretische Trickkiste erlaubt. Ich werde die Binnenperspektive auf das Thema (den *internal point of view*) mit der Außenperspektive (dem *external point of view*) kontrastieren.¹¹

1. Binnenperspektive

Kennzeichnend für den *internal point of view* ist die „Teilnehmerperspektive“ eines innerhalb des Rechtssystems arbeitenden Dogmatikers. Wollen wir die Beziehung des Aktienrechts zum Kapitalmarktrecht von diesem Standpunkt aus beantworten, fragen wir zunächst nach den Berührungspunkten beider Rechtsgebiete. Klassische Fragen der Binnenperspektive betreffen Überschneidungen oder Überlagerungen beider Regelungskörper sowie die Möglichkeit, von den Regelungsansätzen des einen für die Regulierung des anderen etwas lernen zu können. Von besonderer Bedeutung sind dabei nicht zuletzt die Systemspannungen, die deutlich machen wo sich Verbands- und Marktrecht reiben.

Viele Aspekte dieser „Binnenfrage“ hat *Hopt*¹² bereits zehn Jahre nach Inkrafttreten des AktG 1965 aufgeworfen.¹³ *Fleischer* hat sie auf einem Schwestersymposium des heutigen, nämlich zum 40. Geburtstag des AktG, unter dem Titel „Das Aktiengesetz von 1965 und das neue Kapitalmarktrecht“ begutachtet und neu arrondiert.¹⁴ Das versetzt uns in die komfortable Lage, im ersten Teil dieses Referats auf allerlei Bekanntes zurückgreifen zu können.

10 Der BDI berichtet von 900 börsennotierten und 17000 nicht börsennotierten Aktiengesellschaften, www.bdi.eu/Aktienrecht9415.htm (abgerufen am 19.6.2015).

11 Hierzu *Hart*, *The concept of law*, 1961, S. 20 ff.

12 *Hopt*, *Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken*, 1975.

13 Nachfolgend: *Schwark*, *Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht*, 1979; *ders.*, FS Stimpel, S. 1087; *Assmann*, *Prospekthaftung als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationsverkehrspflichten nach deutschem und US-amerikanischem Recht*, 1985; *Müllbert*, *Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt*, 2. Aufl. 1996; *Kalss*, *Der Anleger im Handlungs-dreieck von Vertrag, Verband und Markt*, 2001; *Kübler*, *Gesellschaftsrecht*, 5. Aufl. 1998.

14 *Fleischer*, ZIP 2006, 451.

2. Außenperspektive

Weniger zahlreich sind die Vorarbeiten, die wir für die „Außenperspektive“ in Anspruch nehmen können. Charakteristisch für diese Sichtweise ist ein dem betrachteten Rechtssystem fremder Beobachter. O.W. Holmes hat ihn als *bad man* bezeichnet, der sich dem Recht in einem „business-like understanding of the matter“ nähert.¹⁵ Dieser *bad man* fragt nicht nach der inhaltlichen Wertungseinheit eines Rechtssystems, sondern ausschließlich nach der Existenz und der Sanktionierung geltender Regeln.¹⁶ Sein Interesse ist also instrumentell.

Die „Außenperspektive“ ist Grundlage jeder interdisziplinären und empirischen juristischen Forschung, denn sie erlaubt zunächst einmal eine Bestandsaufnahme des geltenden Rechtskörpers. Häufig schließt sich eine Bewertung anhand von Maßstäben an, die außerhalb des untersuchten Rechtssystems liegen. Das kann der Blick des Rechtsvergleichers auf die Anschlussfähigkeit eines fremden Rechtssystems sein, aber auch der Blick des Ökonomen auf die mit einer Regel erzielbaren Wohlfahrtseffekte. Für die Zwecke des Symposions zur Feier des 50-jährigen Bestehens des AktG schien mir die „Außenperspektive“ besonders deshalb interessant, weil sie plastisch den Blick des globalen Kapitalmarktakteurs auf die durch nationales Aktienrecht geformten Rechtsprodukte¹⁷ verkörpert. Im zweiten Teil darf ich deshalb von den Einwirkungen standardisierter Kapitalmarkterwartungen auf die Fortentwicklung des deutschen Aktienrechts berichten.

3. Verschränkungen

Wie es sich für eine hermeneutische Wissenschaft gehört, lassen sich Teilnehmer- und Beobachterperspektive weniger sauber trennen als es zunächst den Anschein haben mag. Der Beobachter, der den Rechtszustand nur konstatieren möchte, muss die betreffende Rechtsordnung „von innen heraus“ verstehen. Mit diesem *going native*¹⁸ sind nicht selten Einschätzungen und Bewertungen verbunden, welche den Beobachter zum Teilnehmer machen. Umgekehrt arbeitet auch der Binnensystematiker selten in Isolation. Rechtsvergleichung, ökonomische Analyse und Folgenbewertung gehören im Gesellschaftsrecht inzwischen zum Tagesgeschäft. In diesem Prozess löst sich der Binnensystematiker immer wieder von seiner eigenen Rechtsordnung, nimmt Anregungen anderer Rechtsordnungen sowie benachbarter Wissenschaften auf und passt das eigene Rechtssystem an.

15 Holmes, 10 Harvard Law Review (1897), 457, 459.

16 Holmes, 10 Harvard Law Review (1897), 457, 459.

17 Begriffsprägend zur *law as a product* Forschung Romano, 1 Journal of Law, Economics and Organization (1985), 225; Rezeption im deutschen Recht bei Eidenmüller, JZ 2009, 641.

18 Der Terminus ist in der Anthropologie gebräuchlich, vgl. Tresch, 31 Philosophy of the Social Sciences 2001, 302.

III. Die Binnenperspektive

1. Aktionärspopulation 1965 und das Leitbild des Verbandsmitglieds

a) Eigentümerkonzentration

Lassen Sie uns zunächst die „Binnenperspektive“ einnehmen. Wie verhielt sich unser Geburtstagskind 1965 zum Kapitalmarkt? Der sog. „Konzentrationsbericht“ aus dem Jahr 1964 belegt die fest gefügte, durch hohe Eigentumskonzentration und Überkreuzverflechtung gekennzeichnete Aktionärspopulation.¹⁹ Zwar war das verfügbare Investitionskapital der breiten Bevölkerung gestiegen: Der prozentuale Anteil der Ersparnisse am verfügbaren Nettoeinkommen erhöhte sich von 3,1 % im Jahr 1950 auf über 15 % im Jahr 1975.²⁰ Gleichwohl schlug sich dieser Anstieg nicht in der Bereitschaft nieder, intensiv in Aktieneigentum zu investieren. Dieses Kapital für die Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt zu mobilisieren zählte deshalb zu den wichtigen Vorhaben des Gesetzgebers.²¹ Er wollte die „gesellschaftspolitische Aufgabe“ angehen, „immer weitere Schichten und Kreise unseres Volkes an dem Produktionsvermögen der Wirtschaft zu beteiligen und einer Massierung des Kapitals in Händen weniger Personen entgegenzuwirken“.²²

b) Der Aktionär als Verbandsmitglied

Dass das AktG 1965 trotz dieses Anliegens als „kapitalmarktfrem“ gilt,²³ liegt weniger am Regelungsziel als an seiner Regelungsmethodik. Der Gesetzgeber hat die Kapitalmarktöffnung nicht über den Instrumentenkasten kapitalmarktrechtlicher Regulierung zu erreichen versucht, sondern über den Ausbau verbandsrechtlicher Mittel.

Die *Ziele* des Gesetzgebers von 1965 nehmen sich weitsichtig, modern und kapitalmarktnah aus. Zu den Maßnahmen, die Stellung des Aktionärs zu stärken, zählte beispielsweise die Minderung des Einflusses, den noch das AktG 1937 dem Vorstand und dem Aufsichtsrat zubilligte. Es ist eine „mit der Eigentümerstellung der Aktionäre nicht vereinbare Übersteigerung“, so liest man in der Gesetzesbegründung, „der Verwaltung der Gesellschaft auch die Bestimmung über die Verwendung der erwirt-

19 *Kropff*, aaO (Fn. 5), 670, 686 Rn. 11 ff. zum sog. „Konzentrationsbericht“ vom 29. Oktober 1964, BT-Drs. IV/2320; noch immer signifikante Beherrschungsverhältnisse belegen *Bayer/Hoffmann*, AG 2015, R93 für das Jahr 2014: von 530 börsennotierten deutschen Gesellschaften haben 50 % einen Einzelaktionär, der mehr als 30 % der Anteile hält, bei 17 % der Gesellschaften gibt es einen Einzelaktionär, der mehr als 75 % hält. Knapp 20 % weisen einen Streubesitz von 10 % oder weniger auf. 4 % der börsennotierten Gesellschaften sind in einem Vertragskonzern beherrschtes Unternehmen.

20 *Schwark*, ZGR 1976, 271, 272, 277.

21 Zur Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in der AG seit 1965 *Habersack*, AG 2015, 613 ff.

22 BT-Drs. IV/171, S. 93; *Kropff*, aaO (Fn. 5), 670, 701 Rn. 63.

23 S. bereits oben unter I; *Schwark*, ZGR 1976, 271, 274.

schafteten Gewinne allein zu überlassen“.²⁴ Dem Aktionär zugutekommen sollte außerdem eine „Aktivierung der Arbeit des Aufsichtsrats“ sowie Verbesserungen „auf dem Gebiet der Publizität“²⁵ – ausnahmslos Anliegen moderner Corporate Governance.²⁶

Die zur Zielerreichung eingesetzte Methodik fußt freilich einigermaßen eindimensional auf dem Leitbild des Aktionärs als Eigentümer der Gesellschaft.²⁷ Der Gesetzgeber hat ihn als Mitgesellschafter mit Verwaltungs- und Teilhaberechten konzipiert.²⁸ „Aktienrecht [...] muss [...] von dem wirtschaftlichen Eigentum der Aktionäre an dem auf ihren Kapitalbeiträgen beruhenden Unternehmen ausgehen“.²⁹ Leitbild der Reformen ist nicht die Pluralität möglicher Investoren, die unterschiedliche Anlageziele verfolgen, sondern sind die unter einem einheitlichen Zweck zusammen gefassten Verbandsmitglieder,³⁰ mit den Worten *Lutters*: „man will das gleiche“.³¹

Als Kronzeugen einer hiervon abweichenden Kapitalmarktorientierung hat *Fleischer* auf dem bereits erwähnten Symposium *Würdinger* zitiert: „die Aktie ist nicht ein Instrument, dem Aktionär Eigentum zu vermitteln, sondern umgekehrt der Gesellschaft Kapital. Die Aktie ist und bleibt Finanzierungsinstrument; und die Frage lautet nicht, welche Rechte müssen dem Aktionär als Eigentümer zustehen, sondern sie lautet, was muss getan und den Aktionären geboten werden, soll die Gesellschaft die benötigten Kapitaleinlagen von den Geldgebern erhalten“.³²

Würdinger trifft sich hier mit modernen Kapitalmarktrechtlern angloamerikanischer Prägung, denen das vertragsrechtlich eingefärbte Bild eines *nexus of contracts* die Realität zutreffender zu beschreiben scheint als der konsensuale verbandsrechtliche Blick.³³ Jedenfalls Mitgliedschaftsrechte sollen mit Blick auf die Delegation der Kontrolle an das Management in den Hintergrund treten, Streubesitzaktionäre werden als rational apathisch und auf eine Renditeerwartung beschränkt gezeichnet. Die Mitgliedschaft in einem konkreten Verband begreift man als ohne weiteres austauschbar. Konsequenz sollen sich deren vermögensmäßige und damit nur eigentumsähnliche

24 BT-Drs. IV/171, S. 93.

25 BT-Drs. IV/171, S. 93.

26 Vgl. die Änderungen im deutschen Corporate Governance Kodex vom 5. Mai 2015 in den Ziff. 3.4., 5.

27 *Assmann*, AG 2015, 597 f.

28 *Fleischer*, ZIP 2006, 451, 452.

29 BT-Drs. IV/171, S. 93; zur Kritik und der hierin zum Ausdruck kommenden verbandsrechtlichen Grundausrichtung *Fleischer*, ZIP 2006, 451, 452; *Mülbert*, aaO (Fn. 13), S. 58 f. (zur Aktienrechtsnovelle 1884), S. 60 ff. (zum AktG 1937); abweichende Interpretation bei *Kropff*, aaO (Fn. 5), 670, 705 Rn. 75.

30 *Schwark*, ZGR 1976, 271, 274 f.; aus der reichhaltigen Literatur zur verbandsrechtlichen Fassung der Mitgliedschaft *Lutter*, AcP 180 (1980), 84, 89.

31 *Lutter*, AcP 180 (1980), 84, 92; Grundlagen bei: *Zöllner*, Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht bei privatrechtlichen Personenverbänden, 1963.

32 *Würdinger*, Aktien- und Konzernrecht, 3. Aufl. 1973, S. 13; zitiert bei *Fleischer*, ZIP 2006, 451, 452 Fn. 11.

33 Zum Ursprung in der Ökonomie: *Jensen*, Accounting Review (58) 1983, 319; zur Rezeption in der Rechtswissenschaft: *Easterbrook/Fischel*, 38 Stanford Law Review (1986), 271; *dies.*, 91 Yale Law Journal (1982), 698; zusammenfassend und kritisch: *Bratton*, 74 Cornell Law Review (1989), 407.

Interessen durch Entschädigungsmechanismen ausgleichen lassen, die an den Schadensersatz bei einer vertraglichen Pflichtverletzung erinnern.³⁴

Einen Niederschlag dieser Sichtweise suchen wir im AktG 1965 vergeblich.³⁵ Durchgängig führt der Gesetzgeber die eingeleiteten Reformen auf das „wirtschaftliche Eigentum“ des Aktionärs zurück, der sein Kapital zur Verfügung stellt und im Gegenzug Beteiligungs- und Mitspracherechte erhält. Sogar ein typisch kapitalmarktrechtliches Ziel wie die Herstellung von Publizität richtet der Gesetzgeber nicht auf das Auditorium möglicher Investoren aus, sondern auf den Aktionär, der Einblick in die Geschäfte „seiner“ Gesellschaft begehrt:³⁶ „Da der Vorstand Verwalter fremden, den Aktionären gehörenden Eigentums ist, haben die Aktionäre Anspruch darauf zu erfahren, wie sich die Lage ihres Unternehmens entwickelt hat.“³⁷ Ähnlich finden wir zu § 131 AktG die Begründung „als wirtschaftlicher Eigentümer des Unternehmens muss der Aktionär das Recht haben sich vor seiner Stimmabgabe über alle für seine Stellungnahme wesentlichen Angelegenheiten unterrichten zu können“.³⁸ Noch fehlt die kapitalmarktrechtliche Blickrichtung auf die Investitionsentscheidung, die Marktakteure zwischen unterschiedlichen, als austauschbar gedachten Objekten treffen.³⁹

2. Aus der Binnenperspektive heraus betrachtet: „Einbruchstellen“ des Kapitalmarktrechts

a) Shareholder value

Die verbandsrechtliche Orientierung des AktG 1965 hat in den Folgejahren zahlreiche Anstöße von außen erfahren und dadurch die Binnenperspektive des Aktienrechtlers grundlegend verändert. Herausgreifen darf ich zunächst das Inkrafttreten des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG).⁴⁰

Konkret betreffen die §§ 192 Abs. 2 Nr. 3 und 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG in der Fassung durch das KonTraG nur den Versuch, den Gleichklang zwischen Aktionären und Management zu fördern oder anders gewendet: den von der neuen Institutionenökonomik herausgearbeiteten Interessengegensatz abzumildern.⁴¹ Kurssteigerungen, so der zugrundeliegende Gedanke, werden als für Aktionäre positiv begriffen.⁴² Aus

34 Überblick bei *Langenbucher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2014, § 1 Rn. 4 ff.

35 Anders *Mülbert*, aaO (Fn. 13), S. 79 ff.

36 Den Marktaspekt schon im AktG 1965 betonend hingegen *Mülbert*, aaO (Fn. 13), S. 79 ff.; vorsichtiger (erst) auf das Publizitätsgesetz abstellend *Assmann*, in: Großkomm. AktG, 4. Aufl. 2004, Einl Rn. 246; nach vorn blickend: *Hommelhoff*, ZGR 2000, 748, 749 ff.

37 BT-Drs. IV/171, S. 93.

38 BT-Drs. IV/171, S. 93; Kapitalmarktinteressen immerhin erwähnt bei *Kropff*, aaO (Fn. 5), 670, 709 Rn. 89; zur kapitalmarktrechtlichen Interpretation des Fragerechts *Hommelhoff*, ZGR 2000, 748, 768 f.

39 Ebenso *Fleischer*, ZIP 2006, 451, 452 [„kapitalmarktrechtliche Funktionsbezüge nur an einer einzigen Stelle“ (Mitteilungspflichten)].

40 Gesetz vom 27.4.1998, BGBl. I S. 786.

41 Überblick bei *Langenbucher*, aaO (Fn. 34) § 1 Rn. 16 ff.

42 Siehe aber *Langenbucher*, aaO (Fn. 34) § 4 Rn. 26 f.

deren Perspektive ist es deshalb erwünscht, Vorstandshandeln (jedenfalls auch) hierauf auszurichten. Wirken sich Kurssteigerungen über den Umweg von Aktienoptionen auf die Vergütung des Vorstands aus, entsteht ein in diese Richtung wirkender Handlungsanreiz. Vorstand und Aktionäre ziehen gleichsam „an einem Strang“. Die Neuerungen durch das KonTraG erleichterten aus diesem Grund die Vereinbarung von Aktienoptionen als Vergütungsbestandteil.

Mit der gesetzgeberischen Förderung von Aktienoptionen war zwar kein Paradigmenwechsel in der Formulierung des verbandsrechtlichen Aktionärsleitbilds intendiert. Der Wortlaut des § 76 AktG, der den Vorstand ermächtigt, „die Gesellschaft in eigener Verantwortung zu leiten“, blieb unverändert, von einer verbindlichen Neuorientierung der deutschen Aktiengesellschaft auf die Steigerung des *shareholder value*⁴³ war nicht die Rede. Unverkennbar sind aber doch die Spuren, die *shareholder value* Befürworter in der Gesetzesbegründung hinterlassen haben. Dort wird auf die „Steigerung des Unternehmenswertes“ und die „langfristige Wertsteigerung für die Anteilseigner“ hingewiesen.⁴⁴ Die Anpassung an internationale Standards sowie die Erwartungen von Kapitalinvestoren werden deutlich, wenn der Gesetzgeber betont, dass sich „unser Gesellschaftsrecht, und zwar insbesondere im Bereich der börsennotierten Gesellschaft, wandelt“⁴⁵ und die „Öffnung und Neuausrichtung auf die Kapitalmärkte“ als „unausweichlich“ begreift.⁴⁶ Der Aktionär als Kapitalmarktakteur ist auf die Bühne getreten.

b) Übernahmerecht

Ähnlich lehrreich wie das Inkrafttreten des KonTraG ist der Erlass des Wertpapier- und Übernahmegesetzes mit seinen Folgewirkungen für das deutsche Konzernrecht. Die §§ 311 ff. AktG kennen bekanntlich keine eigene Konzerneingangskontrolle, sieht man von den aktienrechtlichen Mitteilungspflichten ab – bei Erlass des Gesetzes setzten diese eine Beteiligung von 25 % voraus.⁴⁷ Veränderungen der Mehrheitsverhältnisse sind von der übrigen Aktionärspopulation zunächst einmal hinzunehmen. Erst mit der Abhängigkeit einer Gesellschaft setzt ein fein abgestimmtes System der Kontrolle von Mehrheitsmacht im lebenden Konzern ein. Kommt es zum Abschluss eines Unternehmensvertrages, sichert das Gesetz außenstehende Aktionäre nach deren Wahl durch eine Garantiedividende gemäß § 304 oder einen Austritt gegen Abfindung nach § 305 AktG.⁴⁸

43 *Fleischer*, ZIP 2006, 451, 454; *Mülbert*, ZGR 1997, 129, 164 ff.; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002, § 26 II S. 768; *shareholder* und *stakeholder value* zusammenfassend *Merkt*, AG 2003, 126, 127.

44 BT-Drs. 13/9712, S. 11, 24.

45 BT-Drs. 13/9712, S. 11.

46 BT-Drs. 13/9712, S. 11.

47 BT-Drs. IV/171, S. 94 f.: „Der Schutz der außenstehenden Aktionäre gegen die Gefahren der Konzernbildung darf nicht erst einsetzen wenn ein Konzern bereits besteht [... deshalb] sieht der Entwurf vor, dass der Erwerb einer Sperrminorität von 25 % des Grundkapitals durch einen Aktionär eine Mitteilungspflicht auslöst.“

48 BT-Drs. IV/171, S. 95.

Abweichend wertet das Übernahmerecht.⁴⁹ Der Aktionär wird nicht als unternehmerisch engagiertes Verbandsmitglied, sondern als Partei eines Investorenkontrakts begriffen.⁵⁰ Durch die Veränderung der Mehrheitsmacht in der Aktiengesellschaft fällt gleichsam die Geschäftsgrundlage dieses Investorenengagements fort. Dem Aktionär ist mit Überschreiten der Kontrollschwelle von 30 % ein Pflichtangebot gemäß § 35 Abs. 2 S. 1 WpÜG zu machen und auf diese Weise ein fairer Austritt aus der Gesellschaft zu ermöglichen. Nimmt er dieses Angebot nicht an, besteht auf der Grundlage des Übernahmerechts kein Anlass für eine nachlaufende Konzernkontrolle. Wer „drin bleibt“ hat die Risiken der neuen Mehrheitsverhältnisse sehenden Auges in Kauf genommen. Sein Investment erfolgt jetzt gleichsam unter anderen Voraussetzungen.⁵¹

Das Inkrafttreten des WpÜG hat das Konzernrecht weder verdrängt noch obsolet gemacht. Ähnlich wie bereits im KonTraG wird aber der Kapitalinvestor betont, der nicht Verbandsmitglied sein will, sondern eine lukrative Anlage sucht, die er bei Verfehlung seiner Anlageziele austauschen möchte. Die Bedeutung von Aktieneigentum „im Vermögen privater Haushalte“⁵² wird betont, man spürt die Scheu vor einer „Überregulierung“ und den Wunsch „international wettbewerbsfähig“ zu sein.⁵³ Kapitalmarkttypisches Regelungsziel des WpÜG ist die Schaffung von Transparenz.⁵⁴ Der Blick des Gesetzgebers wendet sich vom Verbandsmitglied weg zum Kapitalinvestor, dessen *squeeze out* im Anschluss an eine erfolgreiche Übernahme mit Blick auf den „erheblichen Formalaufwand“ von „Kleinstbeteiligungen“⁵⁵ und der gewährten Entschädigung legitimiert wird.

c) Börsengesellschaftsrecht

Weitere Verschiebungen in der Binnenperspektive hatten sich bereits 1994 durch das Gesetz für kleine Aktiengesellschaften angekündigt, welches die Entstehung eines „Börsengesellschaftsrechts“ markiert.⁵⁶ Heute findet man knapp 30 Regelungen, die

49 Einführend zum ökonomischen Hintergrund *Langenbacher*, aaO (Fn. 34) § 18 Rn. 1 ff.; zur Übernahmerrichtlinie (RL 2004/25/EG) *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012, § 30 Rn. 1 ff.

50 S. o. III. 1. b.

51 Prägend *Hirschman*, Exit voice and loyalty, 1970.

52 BT-Drs. 574/01, S. 61.

53 BT-Drs. 574/01, S. 62.

54 BT-Drs. 574/01, S. 2, 66.

55 BT-Drs. 574/01, S. 4, 73 ff.

56 Zum Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts und zur europarechtlichen Flankierung durch den Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts *Bayer*, Gutachten E zum 67. DJT (2008), E 13; *Habersack*, AG 2009, 1, 2 f.; *ders./Schürmbrand*, in: *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel, 2007, Bd. I, S. 889, 937 Rn. 71; *Seibt*, VGR 2000, 37; zum Vorbild für die Reform: *Albach/Corte/Friedewald/Lutter/Richter*, Deregulierung des Aktienrechts: Das Drei-Stufen-Modell, 1988; explizit *Drygala/Staake*, ZIP 2013, 905 („nicht länger eine Rechtsform der Aktiengesellschaft, sondern derer zwei“); *Assmann*, AG 2015, 597, 605 („Sonderrecht für die börsennotierte Aktiengesellschaft“).

nur für die gemäß § 3 Abs. 2 AktG börsennotierte Gesellschaft gelten.⁵⁷ Im Einzelnen betreffen diese die Vergütung von Vorstandsmitgliedern (§ 87 Abs. 1 S. 2 AktG), die Verjährung von Schadensersatzansprüchen wegen Pflichtverletzungen der Organe (§ 93 Abs. 6 AktG), die *cooling off* Periode (§ 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 AktG), das *say on pay* (§ 120 Abs. 4 AktG), die Einberufung zur Hauptversammlung und deren Ablauf flankierende Regelungen (§ 121 Abs. 3 S. 3, Abs. 4a, § 123 Abs. 3 S. 2, § 124a–126, § 130 Abs. 2 S. 2, Abs. 6, § 134 Abs. 3 S. 3, S. 4, § 135 Abs. 5 S. 4 AktG), die Einberufung der Hauptversammlung auf Verlangen einer Minderheit (§ 122 Abs. 2 S. 2, S. 3 AktG), die Sonderprüfung (§ 142 Abs. 2 S. 2 AktG), das Klagezulassungsverfahren (§ 149 Abs. 1 AktG), die Corporate Governance Erklärung (§ 161 Abs. 1 AktG), den Bericht des Aufsichtsrats (§ 171 Abs. 2 S. 2 AktG), den Erläuterungsbericht des Vorstands (§ 176 Abs. 1 AktG), die Bekanntmachungen zur Anfechtungsklage (§ 248a AktG), wechselseitige Beteiligungen (§ 328a Abs. 3 AktG) und Strafvorschriften (§ 404 Abs. 1, Abs. 2 AktG).

Dem Einfluss der Börsennotierung auf die verfassungsrechtliche Schutzintensität von Aktieneigentum hat sich auch das Bundesverfassungsgericht nicht verschlossen. In einer Reihe von Entscheidungen, beginnend mit „DAT/Altana“,⁵⁸ hat das Gericht die Formel vom „Börsenwert als Untergrenze“ für die Abfindung bei einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geprägt. In „Moto Meter“ bestätigte das Gericht diesen Ansatz für die übertragende Auflösung,⁵⁹ später für die Verschmelzung⁶⁰ und den *merger of equals*.⁶¹ Neben den „wirtschaftlichen Eigentümer“ tritt damit auch verfassungsrechtlich der Kapitalinvestor, für den der Verlust seiner Gesellschafterstellung erträglich wird, wenn er einen vermögensrechtlichen Ausgleich erhält.

d) Finanzverfassungsrecht

Weitere Überlagerungen des Verbandsrechts durch Kapitalmarktrecht betreffen die Finanzverfassung des AktG 1965. Fordern Gläubiger eines Anspruchs aus Prospekthaftung gemäß §§ 21 ff. WpPG, 20 ff. VermAnlG, 306 KAGB, oder eines Anspruchs aus einer fehlerhaften ad hoc Meldung nach §§ 37b, 37c WpHG Schadensersatz, lässt sich das mit der verbandsrechtlichen Ausgangslage an sich nicht in Einklang bringen. Der Befriedigung derartiger Schadensersatzansprüche stehen das Verbot des Erwerbs eigener Aktien, §§ 71 ff. AktG, sowie das Verbot der Einlagenrückgewähr, § 57 Abs. 1 S. 1 AktG, entgegen. Schon der Gesetzgeber des 3. Finanzmarktförderungsgesetzes hat allerdings klar gestellt, dass die kapitalmarktrechtlichen Prospekthaftungsansprüche den aktienrechtlichen Normen vorgehen.⁶² Der Bundesgerichtshof hat diese Grundregel auf die Kollision von Schadensersatzansprüchen der Kapitalanleger aus fehler-

57 Assmann, AG 2015, 597, 605.

58 BVerfGE 100, 289 – DAT/Altana.

59 BVerfG NZG 2000, 1117 – Moto Meter.

60 BVerfG NJW 2007, 3266; WM 2011, 219; NZG 2011, 869.

61 BVerfG WM 2012, 1683.

62 BT-Drs. 13/8933, S. 78.

haften oder unterlassenen ad hoc Meldungen ausgeweitet.⁶³ Die Unterordnung des Verbands- unter das Kapitalmarktrecht hat auch der EuGH jüngst mit Blick auf Art. 6 Abs. 1 der Prospektrichtlinie bestätigt.⁶⁴

3. Aktionärspopulation 2014 und die Diversifikation von Leitbildern

Wir wollen an dieser Stelle einen Moment innehalten. Was lehrt der Blick auf das Kapitalmarktrecht dem aus der Binnenperspektive heraus arbeitenden Aktienrechtler? Das prägende Leitbild des AktG 1965, des Aktionärs als Verbandsmitglied und wirtschaftlichem Eigentümer der Gesellschaft, hat sich diversifiziert. Für die zahlenmäßig noch immer weit überwiegende nicht börsennotierte Aktiengesellschaft setzt das erstarkende Kapitalmarktrecht zwar allenfalls über Umwege Impulse, etwa in erhöhter Aufmerksamkeit für Regeln guter Unternehmensführung,⁶⁵ Haftung oder Compliance Strukturen.⁶⁶ Für die börsennotierte Aktiengesellschaft hingegen wird man sich der Einsicht nicht verschließen können, dass ihr Aktionärsleitbild heute weit weniger monolithisch daherkommt als im Jahre 1965. Zu den Eigentümer-Aktionären, deren Unternehmung möglicherweise aus einer GmbH hervorgegangen ist, treten strategisch interessierte Aktionäre, die sich im Vorfeld einer potentiellen Unternehmensübernahme beteiligen. Daneben engagieren sich Anleger-Aktionäre in der Form von Kleinanlegern, institutionellen Investoren und reinen Finanzinvestoren.⁶⁷ Vor allem die beiden zuletzt genannten Gruppen sind häufig international tätig. Diese mitunter ganz unterschiedlichen Interessen muss der aktienrechtliche Regelgeber berücksichtigen und Normen entwickeln, die weiter ausgreifen als dies ein vornehmlich am Verbandsmitglied orientiertes Leitbild zu leisten vermag.

Wenig überraschend korrespondiert mit dieser allmählichen Wandlung des normativen Leitbilds eine tatsächliche Veränderung in der Aktionärspopulation seit den 1990er Jahren. Im Mai 2014 hielten nach einer Untersuchung der Bundesbank⁶⁸ ausländische Investoren knapp 60 % des Marktwerts aller börsennotierten deutschen Aktien. Seit 2005 ist nach derselben Studie der Anteil inländischer Eigentümer an

63 BGH NZG 2005, 672 – EM.TV; zustimmend *Casper*, Der Konzern 2006, 32, 37; *Drygala/Staake*, ZIP 2013, 905, 910; *Fleischer*, Gutachten F zum 64. DJT (2002), F 73 ff.; a.A. (Rangrücktritt in der Insolvenz): *Baums*, ZHR 167 (2003), 139, 170; *Hopt*, WM 2013, 101, 103; *Langenbacher*, aaO (Fn. 34) § 17 Rn. 177; *dies.*, ZIP 2005, 239, 249.

64 EuGH Rs. C-174/12, NZG 2014, 215 – Alfred Hirmann/Immofinanz AG; zur Prospektrichtlinie (RL 2003/72/EG) *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, aaO (Fn. 49) § 34 Rn. 1 ff.

65 Zum Corporate Governance Kodex für Familienunternehmen siehe GK, Governance Kodex für Familienunternehmen vom 29.5.2015, http://www.kodex-fuer-familienunternehmen.de/images/Downloads/Governance_kodex_2015.pdf.

66 *Fissenewert*, Compliance für den Mittelstand, 2013; *Lorentz*, Compliance in KMU: Gestaltungsmöglichkeiten und Grenzen unter besonderer Beachtung KMU spezifischer Besonderheiten, 2013.

67 *Langenbacher*, aaO (Fn. 34) § 1 Rn. 4 ff.

68 Monatsbericht Deutsche Bundesbank, September 2014, S. 23.

deutschen Aktien kontinuierlich zurückgegangen.⁶⁹ Von diesen inländischen Eigentümern entfallen knapp 12 % auf private Haushalte und knapp 30 % auf institutionelle Investoren. Den rückläufigen Trend im Anlageverhalten gerade inländischer privater Investoren bestätigt eine Studie des DAI. Hiernach ist der Anteil von Direktaktionären, mithin unter Ausschluss von Aktienfonds, im Jahr 2014 verglichen mit dem Vorjahr um 10 % gesunken und liegt nunmehr bei 4,1 Mio. Menschen. Hauptverantwortlich für diesen Rückgang sind offenbar die Belegschaftsaktionäre. So sind 2014 nur noch rund 820.000 Menschen am eigenen Unternehmen beteiligt.⁷⁰ Nur 1,3 % der Bevölkerung halten nach dieser Studie überhaupt Belegschaftsaktien.⁷¹ Die mangelnde Begeisterung für Aktien als Anlageform betrifft vor allem jüngere Investoren. In der Altersgruppe zwischen 20 und 40 Jahren trennte sich jeder fünfte Aktionär von seinen Papieren, in der Altersgruppe zwischen 50 und 60 Jahren nur jeder 20., die über 60-jährigen Aktionäre kauften sogar zu.⁷² Damit kann gesagt werden, dass sich der Gesellschafterkreis börsennotierter deutscher Aktiengesellschaften von einer im Wesentlichen nationalen, nicht selten durch Ringverflechtung geprägten *blockholder*-Struktur hin zu einer internationalen Anteilseignerschaft bewegt hat.

IV. Die Außenperspektive

Dieser Befund soll uns als Anlass für den Wechsel von der Binnenperspektive zur Außenperspektive, zum *external point of view* dienen. Wie stellt sich die Beziehung des deutschen Aktienrechts zum Kapitalmarktrecht dar, wenn wir ersteres als Produktionsstätte eines global kapitalmarktfähigen Papiers betrachten?⁷³ Wo entspricht die Ausformung der deutschen Aktiengesellschaft dem international gängigen Standard, wo sind Abweichungen festzustellen? Steht zu erwarten, dass sich diese positiv oder negativ auswirken?

Wenig überraschend wird zunächst der enorme Standardisierungsdruck⁷⁴ deutlich, der von den Gepflogenheiten internationaler Kapitalmärkte ausgeht. Soweit bei Investitionsentscheidungen neben Renditeerwartungen und Portfoliodiversifizierung auch rechtliche Rahmenbedingungen eine Rolle spielen, fragen Investoren hochgra-

69 Zum Rückgang der privaten Investition in Aktien im Zeitraum von 1960 bis 1979 die Zahlen bei Kübler, AG 1981, 5; Lutter, AG 1981, 21, 22.

70 Vgl. demgegenüber für das Jahr 1976 die Schätzung von Schwark, ZGR 1976, 271, 272 (bis zu 1 Mio.).

71 DAI, Aktionärskenntzahlen 2014, S. 4 f.

72 DAI, Aktionärskenntzahlen 2014, S. 6 f.

73 Zur *law and finance hypothesis*, die davon ausgeht, dass rechtliche Rahmenbedingungen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung von Kapitalmärkten haben siehe klassisch: La Porta/Lopez-De-Silanes/Shleifer/Vishny, Journal of Finance 52 (1997), 1131 (überprüft an Kennziffern zum Schutz von Minderheitsaktionären und von Insiderhandel); im hiesigen Kontext: Burhop/Chambers/Cheffins, aaO (Fn. 8), S. 4; diese Frage als „naheliegender“ aber „gefährlicher“ etikettierend, Assmann, AG 2015, 597, 603 f.

74 Assmann, AG 2015, 597; zur „Nachrationalisierung“ der aktienrechtlichen Satzungsstrenge unter dem Gesichtspunkt kapitalmarktrechtlichen Standardisierungsdrucks Spindler, AG 2008, 598, 600; siehe auch ders., AG 1998, 53, 61 ff.

dig typisierte Charakteristika ab. Global tätige *institutionals* und diese unterstützende Stimmrechtsberater (*proxy advisors*)⁷⁵ legen Kataloge gängiger, meist angloamerikanisch vorgeprägter Rahmenbedingungen zugrunde, die institutionelle Ausformungen eines Börsenplatzes, aber auch materiell gesellschaftsrechtliche Aspekte betreffen.⁷⁶ Der besseren Übersicht halber teile ich diese in der Folge in Publizitätsrechte, Investitionskontrollrechte sowie Desinvestitionsrechte.

1. Publizitätsrechte

Gleichsam als kapitalmarktrechtliches Grundnahrungsmittel darf man die Versorgung des Marktes mit Information einordnen.⁷⁷ Das hat seinen Grund im (nur) für die Rechtsetzung noch immer grundlegenden Ordnungsprinzip des Kapitalmarkts, der *efficient capital markets hypothesis* (Kapitalmarkteffizienzhypothese).⁷⁸ Dieser liegt ein rational und informationssuchend gedachter Investor zugrunde, dessen Transaktionsentscheidungen auf veröffentlichter Information beruhen. Je ungehinderter und rascher der Informationsfluss von der Gesellschaft an den Markt erfolgt, desto schneller zeigt sich eine dadurch hervorgerufene Preisreaktion. Je präziser die Preisbildung, so die zugrunde liegende Annahme, desto höher ist auch die sogenannte Allokationseffizienz. Anlagegelder fließen zu denjenigen Investitionsobjekten, welche das beste Risiko/Renditeprofil versprechen.⁷⁹

Die in der letzten Dekade besonders publikumswirksam untersuchten Widersprüche zwischen diesen theoretischen Modellannahmen und dem empirisch belegbaren Anlegerverhalten sowie der Preisbildung auf Kapitalmärkten⁸⁰ haben zwar zu zahlreichen Reformen etwa mit Blick auf die Art der Bereitstellung von Information, den Umgang mit Informationsüberflutung oder die Sanktionierung unzureichender Beratung von Anlegern geführt.⁸¹ An der Notwendigkeit überhaupt umfassende Publizität herzustellen, hat sich freilich nichts geändert.

Diesen Informationshunger des Kapitalmarktrechters sättigte das „Produkt deutsche Aktiengesellschaft 1965“ nicht ohne weiteres. Wir haben zwar bereits gesehen,

75 Hierzu *Langenbucher* in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 733 ff.

76 Vgl. B. CalPERS, *Global Principles of Accountability for Corporate Governance*, 2014; Avon Pension Fund, *Statement of Investment Principles*, 2014; CalSTRS, *Corporate Governance Principles*, 2015; ISS, *Executive Summary Proxy Voting Guideline Updates and Process*, 2014.

77 *Hopt*, FS Canaris, Bd. II, S. 105, 109 ff.; *ders.*, aaO (Fn. 5), S. 82 ff.; *Kalss*, aaO (Fn. 13), S. 251 ff.; 319 ff.; *Stulz*, *Journal of Accounting Research* (47) 2009, 349; als symptomatisch behandelt auch von *Lutter*, FS Zöllner, S. 363, 364.

78 Bei Ökonomen ist das längst nicht mehr der Fall, beispielhaft *Zingales*, 70, *The Journal of Finance* (2015) 1327, 1340 ff., 1343 („hard to find any financial economist with such a sanguine position“); *Assmann*, AG 2015, 597, 598.

79 Einführend *Langenbucher*, aaO (Fn. 34), § 1 Rn. 25 ff.

80 Überblick bei *Langenbucher*, aaO (Fn. 34), § 1 Rn. 30 ff.

81 Siehe bereits *Hopt*, aaO (Fn. 5), S. 88 ff.; 383 ff.; *Spindler*, AG 2008, 598, 601; zusammenfassend *Langenbucher*, aaO (Fn. 34), § 1 Rn. 30 ff.

dass „Verbesserungen auf dem Gebiet der Publizität“⁸² zu den Reformanliegen des Gesetzgebers des AktG 1965 zählten und Gegenstand der Reform unter anderem der Ausbau der „Rechenschaftspflicht der Verwaltung der Gesellschaft“ war.⁸³ Deutlich geworden war aber auch, dass das Instrumentarium des Gesetzgebers von 1965 ein klassisch verbandsrechtliches war. Besonders einprägsam lässt sich das bei der Behandlung von Kollisionen des Interesses an der Vertraulichkeit im Verband mit dem Informationsinteresse potentieller außenstehender Investoren zeigen:⁸⁴

a) *Ad hoc Publizität bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen*

Cause célèbre für die vom Verbandsmitglied her gedachte Konzeption der Publizität im AktG 1965 ist das Urteil des EuGH in der Sache *Geltl* gegen *Daimler*.⁸⁵ Es betrifft den Rücktritt des Vorstandsvorsitzenden der (damals) *DaimlerChrysler AG*. Bevor das Rücktrittsgesuch dem Aufsichtsrat vorlag, wurden wie üblich unterschiedliche unternehmensinterne Gremien über die Pläne des Vorstandsvorsitzenden informiert. An den Kapitalmarkt wurden diese kurserheblichen Informationen allerdings nicht kommuniziert. Eine verbreitete Meinung unter deutschen Aktienrechtlern wand sich damals gegen die Vorstellung, die Gesellschaft könne verpflichtet sein, einen laufenden Prozess, nämlich den vom Aufsichtsrat noch nicht akzeptierten Rücktritt des Vorstandsvorsitzenden, zu veröffentlichen. Eine solche Entwicklung wurde als rein verbandsintern begriffen. Informationsrechte, so hatte man befürchtet, würden den Aufsichtsrat in seiner Entscheidungsfreiheit beeinträchtigen.⁸⁶

Für einen externen Beobachter liegt hierin eine untypische Abweichung von der Kapitalmarktnorm. Vertraulichkeit im Verband wird man zwar kapitalmarktfernen Gesellschaften ohne weiteres zugestehen. Sobald eine Gesellschaft aber die Finanzierung durch Investoren an der Börse nachfragt, entsteht ein Informationsinteresse derjenigen Anleger, die der Gesellschaft ihr Geld anvertrauen. § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG kodifiziert dieses Grundprinzip. Die im deutschen Recht vorherrschende Abweichung von diesem Informationsstandard mit Rücksicht auf die ungestörte verbandsinterne Willensbildung hat den externen Beobachter in Gestalt des EuGH nicht überzeugt. Die *Ad-hoc-Publizität* ist Gegenstand der Marktmissbrauchsrichtlinie,⁸⁷ nunmehr

82 BT-Drs. IV/171, S. 93.

83 BT-Drs. IV/171, S. 93.

84 Siehe sogleich a).

85 EuGH Rs. C-19/11, NZG 2012, 784 – *Geltl/Daimler AG*; Überblick bei *Langenbacher*, aaO (Fn. 34), § 15 Rn. 23 ff.; aus neuerer Zeit *Hopt*, ECFR 2013, 167; *Klöhn*, ZHR 178 (2014) 55; *Langenbacher* ÖBA 2014, 656; zur jüngsten Entscheidung in „*Lafonta*“ (EuGH v. 11.3.2015 – Rs. C-628/13 – *Lafonta/AFM*, AG 2015, 388): *Klöhn*, Capital Markets Law Journal, 2015, 162; *Zetzsche*, AG 2015, 381.

86 Siehe die (inhaltlich unterschiedlichen) Überlegungen bei *Burgard*, ZHR 162 (1998), 51, 71 ff.; *Cahn*, ZHR 162 (1998), 1, 23; *Drygala/Staake*, ZIP 2013, 905, 910; *Fleischer*, ZIP 2006, 451, 456; *Hopt*, ZHR 195 (1995), 135, 152; *Lutter*, FS Zöllner, S. 363, 366 ff.

87 Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rats vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) ABl. L 096 vom 12. April 2003; hierzu *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, aaO (Fn. 49), § 35 Rn. 1 ff.

der Marktmissbrauchsverordnung.⁸⁸ Bei deren Interpretation verlangte das Gericht die Offenbarung jeder kursrelevanten Information und zwar unabhängig davon, ob hierdurch Entscheidungsprozesse innerhalb der Gesellschaft kompromittiert werden.

b) Weitere Publizitätsvorschriften

Die „Produkterwartungen“ eines externen Beobachters mit Blick auf umfassende Information über deutsche Emittenten sind noch in anderer Hinsicht ein Beispiel für die oben erwähnten Verschränkungen von Binnen- und Außenperspektive.⁸⁹ Überlagerungen der unternehmensinternen und der privaten Sphäre durch öffentliche Publizitätsinteressen finden sich neben § 14 WpHG auch in der gegenüber der BaFin bestehenden Meldepflicht von Geschäften des Führungspersonals mit Aktien des Emittenten oder sich darauf beziehender Finanzinstrumente gemäß § 15a Abs. 1 S. 1 WpHG.

Mit Blick auf die Erwartungshaltung externer Investoren wurden auch die klassischen Normen zur Herstellung von Bilanz- und Rechnungslegungspublizität adaptiert. Die §§ 37v–37z WpHG ergänzen diese um unterjährige Kapitalmarktpublizität.⁹⁰ Wertpapierprospekte informieren vor der erstmaligen Investitionsentscheidung. Die §§ 21 ff. WpHG verpflichten abweichend von § 20 AktG zur Mitteilung einer Beteiligung schon ab 3 % und enthalten außerdem komplexe Normen zur Stimmrechtszurechnung. Der kürzlich vorgelegte Referentenentwurf zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie 2013 verschärft die Sanktionen hierfür.⁹¹

Kapitalmarktrechtliche Publizitätsvorschriften betreffen mit § 30b Abs. 1 WpHG sogar ein verbandsrechtliches Kerngebiet, nämlich die Einladung zur Hauptversammlung. Der Emittent zugelassener Aktien, für den Deutschland der Herkunftsstaat ist, hat nach § 30b Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG die Einberufung der Hauptversammlung einschließlich der Tagesordnung, die Gesamtzahl der Aktien und Stimmrechte im Zeitpunkt der Einberufung und die Rechte der Aktionäre bezüglich der Teilnahme an der Hauptversammlung sowie, gemäß Nr. 2, Mitteilungen über die Ausschüttung und Auszahlung von Dividenden, die Ausgabe neuer Aktien und die Vereinbarung oder Ausübung von Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechten unverzüglich im Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Nur teilweise überschneidet sich diese kapitalmarktrechtliche mit der aktienrechtlichen Pflicht aus den §§ 121 Abs. 3, 124 Abs. 1 S. 1, 25 S. 1 AktG.⁹²

88 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rats vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung), ABl. L 173/1 vom 12.6.2014; hierzu *Krause*, CCZ 2014, 248.

89 S. o. II.3.

90 Zur Verschränkung von Bilanz- und Kapitalmarktrecht *Hommelhoff*, ZGR 2000, 748, 758 ff.; *Assmann*, AG 2015, 597, 6057.

91 Hierzu *Nartowska/Walla*, AG 2014, 891; zur Transparenzrichtlinie (RL 2004/109/EG) *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, aaO (Fn. 49), § 36 Rn. 1 ff.

92 *Kiem*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt*, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. 2013, § 12 Rn. 26 ff.

c) *Investor relations*

Der Umgang mit *investor relations*, mithin der Kommunikation der Organe der Aktiengesellschaft mit bestimmten Investoren, dürfte für den externen Beobachter ein noch verbleibendes Arbeitsfeld bilden. In kapitalmarktaffinen Rechtsordnungen ist diese Praxis selbstverständlicher Bestandteil des Marktgeschehens. *Road shows* bieten bestimmten Investoren die Möglichkeit, Emittenten nicht nur kennen zu lernen, sondern auch Fragen zu stellen.⁹³ Noch darüber hinausgehend, wird gelegentlich in „Kamingesprächen“ ausgewählten Blockaktionären die Möglichkeit eröffnet, die eigene Meinung zu künftigen Strategieentscheidungen der Unternehmens kundzutun.⁹⁴

Im deutschen Aktienrecht reibt sich dieses Vorgehen gleich mit mehreren Rechtsprinzipien. Ungeklärt ist zum einen, inwieweit Rückwirkungen auf die Fassung des verbandsrechtlichen Grundsatzes der Aktionärsgleichbehandlung entstehen, der europarechtlich durch die Kapitalschutzrichtlinie abgesichert ist.⁹⁵

Für die dualistische deutsche Aktiengesellschaft ist außerdem jüngst die Frage aufgeworfen worden, inwieweit neben dem Vorstand auch der als Überwachungsorgan konzipierte Aufsichtsrat die Kompetenz zur Investorenpflege hat.⁹⁶ Vom Standpunkt des AktG 1965 wäre das wohl zu verneinen gewesen. Der Aufsichtsrat ist Binnenorgan, dem nur im Ausnahmefall das Recht zukommt im Außenverhältnis aufzutreten. Auch kennt das AktG 1965 keine Differenzierung von AktionärsGattungen, die dafür sprechen würde, nur manchen Aktionären privilegierten Zugang zu den Gesellschaftsorganen zu gestatten. Genau diesen Zugang fragen aber Investoren in zunehmendem Maße nach.⁹⁷ Ähnlich wie schon im Fall des Spannungsverhältnisses von verbandsinterner Willensbildung und der Kommunikation von ad hoc Meldungen⁹⁸ passt die Erwartungshaltung eines vom Kapitalmarktrecht her kommenden externen Beobachters nicht zur Binnenkonzeption des deutschen Aktienrechts. Die europäische Kommission steht offenbar der kapitalmarktrechtlichen Konzeption näher: Von einem ausgedehnten Dialog jedenfalls mit institutionellen Investoren verspricht man sich dort einen Fortschritt in der guten Unternehmensführung.⁹⁹ Dem liegt die Beobachtung zugrunde, dass Aktionäre sich häufig passiv verhalten und weder die Kommunikation mit der Gesellschaft suchen noch überhaupt an der Hauptversammlung teilnehmen.

93 Langenbucher, aaO (Fn. 34), § 13 Rn. 44, § 15 Rn. 32.

94 Langenbucher, aaO (Fn. 34), § 6 Rn. 147.

95 Art. 42 der Zweiten Richtlinie 77/91/EWG des Rates vom 13.12.1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften vorgeschrieben sind, ABl. vom 31.1.1977 L 26/1; *Seibt*, VGR 2000, 37, 51 ff.; zur Aktionärsgleichbehandlung *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, aaO (Fn. 49), § 20 Rn. 233 f.

96 *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337, 349; *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44; *Vetter*, AG 2014, 387; *Weber-Rey*, NZG 2013, 766, 769.

97 *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44.

98 S. o. IV.1.a.

99 Vorschlag für eine Richtlinie des europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung COM(2014) 213 final.

Von der Förderung derartigen Engagements jedenfalls der großen Investoren, wie dies im englischen Recht mit dem *Stewardship code* versucht wird,¹⁰⁰ sollen aber wertvolle Impulse zu verbesserter Governance ausgehen.¹⁰¹ Kommunikation in dieser Art setzt möglichst ungehinderten Zugang zu den Gesellschaftsorganen voraus. Wer als Investor daran gewöhnt ist, mit *board members* sprechen zu können, wird der Ausgrenzung des deutschen Aufsichtsrats wenig Verständnis entgegenbringen.

2. Investitionskontrollrechte

Man könnte meinen, Aktionärsrechten komme vom *external point of view* wenig Gewicht zu. Publizitätsvorschriften sichern die Investitionsentscheidung des Marktakteurs ab, ändert sich die Fortüne des Investitionsobjekts, wird desinvestiert und ein neues Anlageobjekt gesucht. Mitentscheidungsrechte sollten vor diesem Hintergrund in ihrer Bedeutung zurücktreten, der Verlust der Mitgliedschaft ist trag- und kompensierbar.¹⁰² Diese Sichtweise ist besonders passgenau für den Streubesitzaktionär. Die Interessen anderer Investorengruppen bildet sie freilich weniger gut ab. An Investitionskontrollrechten sind naturgemäß strategisch orientierte Investoren, etwa mit Blick auf eine Fusion oder eine Übernahme interessiert. Von ihnen profitieren aber auch institutionelle Investoren oder die viel diskutierten *activist shareholders*, die man kürzlich als „unlikely heroes of capitalism“ gefeiert hat.¹⁰³ Auch in kapitalmarktzentrierten Rechtsordnungen weisen deshalb gewichtige Stimmen seit langem darauf hin, dass gerade das Maß in welchem eine Rechtsordnung Minderheitenschutz gewährleistet, die Entwicklung des betreffenden Kapitalmarkts entscheidend beeinflusst.¹⁰⁴

Das AktG 1965 hat Aktionärsrechte auf den ersten Blick solide ausgebaut. Sie reichen von der Einberufung der Hauptversammlung über die viel diskutierte aktienrechtliche Beschlusskontrolle bis zur Sonderprüfung, der schlagkräftigen Sicherung von Bezugsrechten und dem Konzernrecht.¹⁰⁵ Institutionalisierte Investitionskontrolle bewirkt der von der Hauptversammlung gewählte Aufsichtsrat.

Legen wir aber unserer Außenperspektive den einflussreichen *anti-director rights index* zugrunde, der Ende der 90er Jahre von *La Porta* und anderen entwickelt wurde,¹⁰⁶ finden wir das deutsche AktG nicht nur weit abgeschlagen hinter den USA und dem Vereinigten Königreich eingruppiert. Auch Indien, Argentinien und sogar

100 Financial Reporting Council, UK Stewardship Code, 2012.

101 Kritisch *Langenbucher*, in: FS Coester-Waltjen, 2015 S. 1147 ff. anhand von empirischem Material ebenfalls zweifelnd *Redeke*, AG 2015, 253, 255 ff.

102 In diese Richtung *Mülbert*, aaO (Fn. 13), S. 65 f., 239 ff.; den Konflikt zwischen beiden Sichtweisen betonend auf S. 101 ff.; diff. *Kalss*, aaO (Fn. 13), S. 339 ff., 451 ff.

103 *The Economist*, 7. Februar 2015; krit. *Habersack*, AG 2009, 1, 5.

104 *Cheffins*, Corporate Ownership and Control: British Business Transformed, 2008, S. 34; *Burbhop/Chambers/Cheffins*, aaO (Fn. 8), S. 7; *La Porta/Lopez-De-Silanes/Shleifer/Vishny*, *Journal of Financial Economics* 58 (2000), 3.

105 Siehe im einzelnen *Langenbucher*, aaO (Fn. 34), § 7 Rn. 66 ff.

106 *La Porta/Lopez-De-Silanes/Shleifer/Vishny*, *Journal of Political Economy* 106 (1998), 1113.

Zimbabwe schneiden auf der Grundlage dieses Index besser ab.¹⁰⁷ Es überrascht nicht, dass die Methodik der Untersuchung in der Folge kritisiert wurde, zuletzt von einem an der Harvard Law School lehrenden Deutschen.¹⁰⁸ Eben so wenig überrascht freilich die enorme Resonanz der Studie nicht nur in der akademischen Welt. Vergleichbare Indizes stellt die OECD auf,¹⁰⁹ institutionelle Investoren verwenden Indizes ebenso wie Stimmrechts- und Corporate Governance Berater.¹¹⁰

Investitionskontrollrechte stellen deshalb die vielleicht komplexeste Interaktion von *internal* und *external point of view*, von Verband und Kapitalmarkt dar.¹¹¹ Immerhin zählt die Ausgestaltung der inneren Ordnung der Aktiengesellschaft zum Kernbereich verbandsrechtlicher Binnenarbeit. Die Erwartungshaltung eines externen Beobachters mag dem Aktienrechtler deshalb häufig nicht nur fremd, sondern vor allem uninformiert erscheinen. Das ändert freilich nichts daran, dass der europäische Gesetzgeber die Investitionskontrollrechte längst für sich entdeckt hat und damit einer kapitalmarktrechtlichen Erwartungshaltung entgegen kommt.

a) *Say on pay*

Plastisch zeigt sich die Verschränkung von externer Einwirkung und interner Adaption beispielsweise an der Festlegung der Vorstandsvergütung. Aus der Binnenperspektive des AktG 1965 betrachtet handelt es sich hierbei um einen Kernbestand der Kompetenz des Aufsichtsrats.

Die Hauptversammlung ist hierfür nicht zuständig und auch schlecht geeignet. Anders stellt sich dies für den externen Beobachter dar. Das *say on pay*, ein Rechtsimport aus dem Vereinigten Königreich, verortet eine jedenfalls beratende Zuständigkeit bei der Hauptversammlung.¹¹² Zunutze macht man sich eine klassisch kapitalmarktrechtliche Regulierungsmethode, nämlich die negative Reputationswirkung eines die Vorstandsvergütung nicht stützenden Hauptversammlungsbeschlusses.

In § 120 Abs. 4 AktG wurde das Grundprinzip des *say on pay* aufgegriffen und als beratendes Hauptversammlungsvotum kodifiziert. Weitergehende Überlegungen wurden nach dem Scheitern der ersten Reform durch die Aktienrechtsnovelle 2014 bekanntlich nicht wieder aufgegriffen.¹¹³ Stattdessen verfolgt die Kommission in ihren Vorschlägen zu einer Reform der Aktionärsrechterichtlinie ein ähnliches Anliegen. Es

107 *La Porta/Lopez-De-Silanes/Shleifer/Vishny*, aaO (Fn. 73), Grafik Nr. 5.

108 *Spamann*, 23 *Review of Financial Studies* (2010), 467.

109 OECD-Grundsätze der Corporate Governance, 2004; OECD Principles of Corporate Governance, Draft for public comment (beendet am 4.1.2015), November 2014.

110 CalPERS, aaO (Fn. 76); Avon Pension Fund, aaO (Fn. 76); CalSTRS, aaO (Fn. 76); ISS, aaO (Fn. 76).

111 Zur Debatte um Corporate Governance durch Gesellschafts- oder durch Kapitalmarktrecht *Assmann*, FS Kumpel, S. 1; *Merkt*, AG 2003, 126, 128 f.

112 Im Vereinigten Königreich ist das Votum inzwischen bindend, vgl. Sections 439A, 226B Companies Act 2006, hierzu *Langenbacher* aaO (Fn. 34) § 4 Rn. 29a; *Schneider/Schneider*, AG 2015, 621, 604.

113 Handelsrechtsausschuss des DAV, NZG 2013, 694 (zur Aktienrechtsnovelle 2012, inzwischen obsolet).

wird nicht nur die eingeforderte Transparenz deutlich ausgedehnt, indem sie künftig auch das Vergütungssystem des Vorstands betreffen soll. Flankiert wird dies durch die Notwendigkeit, vor der Auszahlung von Vergütung ein positives Votum einzuholen, das bestimmt Art. 9a Abs. 1.¹¹⁴

Noch einen Schritt weiter in der Zuweisung geschäftsführungsnaher Aufgaben an die Hauptversammlung gehen die Reformvorschläge der OECD Corporate Governance Prinzipien von 2014.¹¹⁵ Sie übertragen der Hauptversammlung nicht nur die Kompetenz zur Entscheidung über das Vergütungssystem, sondern über das Vergütungspaket insgesamt. Zu Recht hat die Corporate Governance Kommission Bedenken angemeldet: Jedenfalls die Verhandlungen über konkrete Vergütungsvereinbarungen stellen sich als Geschäftsführungsmaßnahme dar, der die Hauptversammlung einer börsennotierten Gesellschaft kaum gewachsen sein dürfte.¹¹⁶

b) Organbesetzung

Zu den Dauerbrennern unter den Investitionskontrollrechten zählen die Anforderungen an die Organbesetzung. Der externe Beobachter konstatiert zunächst, dass die Bestellung der die Anteilseigner repräsentierenden Aufsichtsratsmitglieder in die Hauptversammlungskompetenz fällt, der Vorstand vom Aufsichtsrat bestellt wird. Die persönlichen Voraussetzungen an Aufsichtsratsmitglieder, einst § 97 AktG, waren 1965 noch sehr schlank. Gefordert war eine natürliche, unbeschränkt geschäftsfähige Person, die weniger als 15 andere Mandate innehatte. Abweichend von monistischen Systemen schien der Bedarf an zusätzlichen Auswahlkriterien zunächst gering zu sein, war doch der Aufsichtsrat kraft Amtes auf die unabhängige Überwachung des Vorstands verpflichtet. Die Konfliktlage eines ausschließlich mit Vertretern des Mehrheitsaktionärs besetzten, monistischen *board* entsteht deshalb in der deutschen Aktiengesellschaft nicht in derselben Weise.¹¹⁷

Auf den kritischen Blick externer, mit diesem System wenig vertrauter Beobachter hat der deutsche Gesetzgeber freilich seit 1965 in vielerlei Hinsicht reagiert.¹¹⁸ Es wurde nicht nur die Anzahl konkurrierender Mandate angepasst, Überkreuzverflechtungen begrenzt und eine *cooling off* Periode eingeführt. Im Gefolge der Abschlussprüferrichtlinie¹¹⁹ muss für kapitalmarktorientierte Aktiengesellschaften außerdem ein

114 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/37/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente zur Erklärung der Unternehmensführung, COM 2014/0213 final.

115 OECD Principles of corporate governance, draft for public comment, November 2014, <http://www.oecd.org/daf/ca/OECD-Principles-CG-2014-Draft.pdf> (abgerufen am 24.6.2015).

116 Regierungskommission DCGK, Pressemitteilung vom 26.1.2015; DAV Stellungnahme Nr. 64/2014 S. 20 Rn. 46 f.

117 *Langenbacher*, aaO (Fn. 34), § 5 Rn. 9a f.

118 Aktueller Überblick bei *Grunewald*, NZG 2015, 609; *Schneider/Schneider*, AG 2015, 621.

119 Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2006 über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, ABl. L 157 vom 17. Mai 2006.

unabhängiger Finanzexperte im Aufsichtsrat sitzen, § 100 Abs. 5 AktG. Der Corporate Governance Kodex zieht nach.¹²⁰

Zentrales Desiderat externer Beobachter bleibt die Stärkung der Unabhängigkeit in der Besetzung von Aufsichtsräten. Die Kommissionsempfehlung von 2005 schlägt eine „hinreichende Anzahl“ unabhängiger Verwaltungsmitglieder vor.¹²¹ Die OECD Corporate Governance Prinzipien von 2014 greifen dies auf.¹²² Die Abneigung gegen weiter ausgreifende Unabhängigkeitserfordernisse insbesondere aus der Binnenperspektive heraus argumentierender Konzernrechtler geht auf die gängige Praxis zurück, die Konzernsteuerung auch über Doppelmandate durchzuführen.¹²³ Ob der Gefahr von Interessenkonflikten auf andere Weise, insbesondere durch organschaftliche Treuverbindungen, wirksam vorgebeugt wird, wird die künftige Entwicklung zeigen müssen.

Zunehmend finden sich in den Wunschlisten externer Beobachter Zielvorgaben zur Diversität im Aufsichtsrat. § 25d Abs. 11 Nr. 2 KWG ordnet dies für Finanzinstitute inzwischen verbindlich an. Auch die Investitionsrichtlinien etwa von CalSTRS¹²⁴ oder CalPERS¹²⁵ fragen *boardroom diversity* nach. Jedenfalls mit Blick auf Frauen hat der deutsche Gesetzgeber bekanntlich vor einigen Wochen mit einer Quotenregelung nachgezogen; die Anpassung an internationale Kapitalmarktvorgaben dürfte dafür freilich nicht maßgeblich gewesen sein.¹²⁶

c) *Related party transactions*

Der jüngste Reibungspunkt zwischen extern herangetragenen Anforderungen und pfadabhängig entwickeltem Aktienrecht sind die Geschäfte mit nahestehenden Personen.¹²⁷ Der Vorschlag für eine Reform der Aktionärsrechte-Richtlinie¹²⁸ forderte ursprünglich nicht nur die Veröffentlichung solcher Geschäfte, die zwischen der Gesellschaft und einer *related party* abgeschlossen werden und mehr als 3 % der Nettoaktiva betreffen. Geht es bei der Transaktion um mindestens 5 % der Nettoaktiva, sollte die Hauptversammlung zustimmen. Der *related party* sollte kein Stimmrecht zustehen. Wer den *internal point of view* einnimmt, kann hierfür wenig Verständnis aufbringen.

120 Hierzu krit. Koch, ZGR 2014, 697, 726 ff.

121 Empfehlung der Kommission vom 15. Februar 2005 zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats (2005/162/EG) ABl. L 52/51 vom 25.2.2005.

122 OECD Reformvorschläge aaO (Fn. 115) E Rn. 123 ff. (Unabhängigkeit); G Rn. 130 (Diversität).

123 Überblick bei Langenbucher, aaO (Fn. 34), § 5 Rn. 9a.

124 CalSTRS, aaO (Fn. 76), S. 3 f.

125 CalPERS, aaO (Fn. 76), S. 9 Nr. 2.2, S. 21 Nr. 2.2.

126 Zur Geschlechterquote jüngst Grobe, AG 2015, 289; zu ihrer internationalen Anwendbarkeit Weller/Harms/Rentsch/Thomale, ZGR 2015, 361.

127 Enriques, Eur. Bus. Org. Law Review (2015) 16, 1; Langenbucher, FS Müller-Graff (im Erscheinen); Tröger, Corporate Groups, SAFE Working Paper No 66, 22.09.2014; ders., AG 2015, 53.

128 COM(2014) 2013 final.

Im deutschen Aktienrecht existiert eine ganze Reihe institutioneller Sicherungsmaßnahmen gegen derartige Geschäfte, *Jochen Vetter* hat sie im Januar diesen Jahres vor uns ausgebreitet.¹²⁹ Besonders tief reicht erneut der Konflikt mit dem Konzernrecht, dessen Steuerungsmaßnahmen sich häufig nicht mehr sinnvoll durchführen lassen, wenn große Transaktionen zwischen Mutter und Tochter von der Hauptversammlung genehmigt werden müssen.¹³⁰

Für diese aus der Binnenperspektive geborene Sicht ist es in der Zwischenzeit gelungen, auch auf europäischer Ebene um Verständnis zu werben. Art. 9c Abs. 1 des Kompromissvorschlags zur langfristigen Einbeziehung der Aktionäre und Erklärung zur Unternehmensführung¹³¹ sieht weiterhin Transparenzpflichten für wesentliche Geschäfte vor. Abs. 2 eröffnet den Mitgliedstaaten für die Kontrolle dieser Geschäfte die Wahl zwischen einem Hauptversammlungsvotum oder der Zustimmung eines Verwaltungs- oder Aufsichtsrats. Wird von der zuletzt genannten Option Gebrauch gemacht, muss allerdings sichergestellt sein, dass die verbundene Partei daran gehindert wird, ihre Position zu ihrem eigenen Vorteil auszunutzen sowie adäquater Minderheitenschutz gewährleistet wird. Soweit sich ein Mitgliedstaat für die zuerst genannte Option eines Hauptversammlungsvotums entscheidet, soll nach Art. 9c Abs. 2a S. 3 der Mehrheitsaktionär doch keinem Stimmverbot unterliegen, sofern das nationale Aktienrecht hinreichende Schutzbestimmungen für Minderheitsaktionäre vorsieht. Ausnahmen sind nach diesem Kompromissvorschlag auch für gewöhnliche Geschäfte vorgesehen, die zu Marktbedingungen abgeschlossen werden, Art. 9c Abs. 4. Eine konzernrechtliche Ausnahme findet sich in Art. 9c Abs. 4.

3. Desinvestitionsrechte

Von besonderer Bedeutung ist für den externen Beobachter naturgemäß auch der Bestand an Desinvestitionsrechten, den ein Rechtssystem ihm bietet, wenn die Trennung von einem Investitionsobjekt ansteht. Der Rückzug von der Börse war zur Zeit des AktG 1965, aber auch lange Zeit danach, noch eine Ausnahmeerscheinung.¹³² Das deutsche Recht hat in einer ganzen Reihe von Reformen auf den Anpassungsdruck

129 *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273; hierzu auch *Fleischer*, BB 2014, 2691; *Hommelhoff*, KSzW 2014, 63, 66; *Lutter*, EuZW 2014, 687; *Schneider*, EuZW 2014, 641; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1914 f.; *Tröger*, Corporate Groups, SAFE Working Paper No. 66, 22.09.2014; *ders.*, AG 2015, 53; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1135; *Zetzsche*, NZG 2014, 1121, 1126 f.; genereller Überblick über Regulierungsinstrumente bei *Enriques*, Eur. Bus. Org. Law Review (2015) 16:1, 13 ff., zu Deutschland S. 15, 24.

130 *Tröger*, AG 2015, 53 f.

131 P8_TA-PROV(2015)0257 Langfristige Einbeziehung der Aktionäre und Erklärung zur Unternehmensführung, Abänderungen des Europäischen Parlaments vom 8. Juli 2015 zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung (COM(2014)0213–C7-0147/2014–2014/0121(COD)).

132 *Bayer*, ZfPW 2015, 163, 167.

des Kapitalmarkts reagiert.¹³³ Heute bestehen nicht nur die Abfindungsgarantien der §§ 304, 305 AktG, die dem Minderheitsaktionär bei Abschluss eines Unternehmensvertrags die Wahl zwischen Abfindung und Garantiedividende eröffnen. § 320b AktG regelt die Abfindung bei der Eingliederung. Seit Erlass des WpÜG gewährt § 327b AktG eine Abfindung mit Blick auf den aktienrechtlichen *squeeze out*, § 39a WpÜG für den übernahmerechtlichen *squeeze out*. Abfindend wirkt auch das Pflichtangebot des § 35 WpÜG. Formwechsel und Verschmelzung sind in den §§ 29, 207 UmwG adressiert. Der Rückgriff auf den Börsenwert zur Bestimmung der Abfindungshöhe ist bereits zur Sprache gekommen.

Eine Lücke in das System aktienrechtlicher Abfindungsansprüche hat bekanntlich die Entscheidung des BGH zum Delisting gerissen.¹³⁴ Unter Geltung von „Macrotron“ führte das vollständige Delisting zur Notwendigkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses und zu einem verfassungsrechtlich hergeleiteten Kompensationsanspruch.¹³⁵ In „FRoSTA“ hat das Gericht nicht nur die durch das BVerfG verworfene verfassungsrechtliche Herleitung¹³⁶ aufgegeben, sondern auch gemeint, es fehle an jeder einfachgesetzlichen Grundlage für einen Entschädigungsanspruch.¹³⁷

Vom *internal point of view* her betrachtet kann das nicht überzeugen.¹³⁸ Die Begründung, empirisch lasse sich bei der Ankündigung eines Delisting keine negative Kapitalmarktreaktion feststellen, so dass der börsenrechtliche Schutz hinter dem gesellschaftsrechtlichen Schutz nicht zurückbleibe,¹³⁹ verkennt, dass die in Bezug genommene Studie den Zeitraum vor der Rechtsprechungsänderung betrifft.¹⁴⁰ Der ausbleibende Kursverfall geht auf eine Einpreisung der „Macrotron“-Rechtsprechung zurück.

Die weit verbreitete Empörung in der deutschen Literatur dürfte nicht von allen externen Beobachtern geteilt werden. Eine jüngere rechtsvergleichende Studie belegt, dass es etwa in den USA an Schutzmechanismen der Aktionäre gegenüber einem Delisting ganz weitgehend fehlt.¹⁴¹ Im Vereinigten Königreich fordern die FSA listing ru-

133 Eingehend *Adolff*, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, S. 265 ff.

134 BGH NZG 2013, 1342 – FRoSTA; hierzu *Langenbucher* aaO (Fn. 34), § 20 Rn. 13 ff.

135 BGHZ 153, 47 – Macrotron; positiv: *Adolff/Tieves*, BB 2003, 797; *Hirte*, NJW 2003, 1090, 1094; *Lutter*, JZ 2003, 684; ablehnend allerdings *Klöhn*, BB 2003, 208.

136 BVerfGE 132, 99.

137 BGH NZG 2013, 1342 – FRoSTA.

138 *Bayer*, ZfPW 2015, 163, 19; *ders.*, ZIP 2015, 853, 857 ff.; *Drygala/Staake*, ZIP 2013, 905; *Habersack*, ZHR 176 (2012), 463; *ders.*, JZ 2014, 147; *Klöhn*, NZG 2012, 1041; *K. Schmidt/Lutter/Spindler*, § 119 Rn. 54c ff.; *Stöber*, WM 2014, 1757; *Wackerbarth*, WM 2012, 2077; *Zetzsche*, Going Dark Under German Law – Towards an Efficient Regime for Regular Delistings, IFS – Propter Homines Chair Working Paper 003/2013, S. 5; positiv aber *Auer*, JZ 2015, 71; unbeeindruckt auch *Assmann*, AG 2015, 597, 607 f.; ähnlich viele Stimmen aus der Praxis *Paschos/Klaassen*, AG 2014, 33; *Wieneke*, NZG 2014, 22.

139 BGH NZG 2013, 1342, 1344 Rn. 14 – FRoSTA.

140 *Heldt/Royé*, AG 2012, 660, 667 f.; hierzu BT-Drs. 18/4349, S. 44; zu Kursreaktionen nach FRoSTA *Bayer*, ZfPW 2015, 163, 195 ff.

141 *Khort*, Protection of investors in voluntary delisting on the U.S. stock market, Uppsala Faculty of Law, Working Paper 2014:4, S. 8 ff.; offenzulegen sind allerdings gemäß Art. 13d-101 SEA Pläne, die bestimmte (Groß)investoren (*beneficial owners*) mit erwor-

les hingegen einen Beschluss der Hauptversammlung mit einer Mehrheit von 75 %.¹⁴² Weil in delisting Situationen eine derartige Mehrheit häufig bestehen wird, hat das englische Recht eine weitere Schwelle eingezogen: Hat die Gesellschaft einen *controlling shareholder* muss innerhalb der Gruppe der Minderheitsaktionäre eine Mehrheit von 50 % zustande kommen.¹⁴³ Man wird gespannt erwarten dürfen, ob der deutsche Gesetzgeber¹⁴⁴ oder jedenfalls die deutschen Börsen mit einer ähnlichen Regel nachziehen.¹⁴⁵

V. Ergebnis

Lassen Sie uns abschließend zu unserem Geburtstagskind und seinem Verhältnis zum Kapitalmarktrecht zurückkehren. Was haben wir gelernt? Kapitalmarktrecht kommt naturgemäß ohne Verbandsrecht nicht aus, welches dem gehandelten „Produkt“ seine Gestalt verleiht.¹⁴⁶ Deutlich wurde aber auch, dass sich verbandsrechtliche Positionen von innen heraus anders ausnehmen als durch die kapitalmarktrechtliche Brille eines externen Beobachters. An die Stelle gesellschaftlerzentrierter Mitwirkung treten Rechte rund um die Investitionsentscheidung am Kapitalmarkt, namentlich Publizitätsrechte, Investitionskontrollrechte und Desinvestitionsrechte.

In all diesen Bereichen, so haben wir gesehen, ist der externe Standardisierungsdruck hoch. Kapitalmarktrecht dient der Befriedigung eines typisierten Informationsverlangens. Weil die Möglichkeiten, nicht standardisierte Information adäquat zu verarbeiten, begrenzt sind, entstehen Wettbewerbsvorteile für diejenigen Unternehmen, deren Struktur besonders passgenau den typisierten Produkterwartungen von Investoren entspricht. Zahlreiche Vereinheitlichungen im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft gehen auf das Bestreben zurück, in diesem Wettbewerb mithalten zu können. Sie führen zu den beschriebenen Rückkoppelungen zwischen Außen- und Binnenperspektive, die größere oder kleinere Friktionen bewirken, die Rechtsentwicklung in besonderer Bewegung halten und dazu zwingen, den Binnenblick auf tradierte Rechtspositionen immer wieder neu zu adjustieren.

Gehandelt werden freilich nicht nur Kapitalmarktprodukte. Märkte existieren auch für Rechtsordnungen. Der Dialog zwischen dem hier als externer Beobachter porträtierten Kapitalmarktrecht und dem pfadabhängig entwickelten Aktienrecht

benen Aktien hegen, zu Vorfeldplänen einer *going private* Transaktion, jüngst SEC Press release 2015-47 (<http://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-47.html>).

142 5.2.4., 5.2.5. (2) listing rules („cancellation at issuer’s request“); *Khort*, aaO (Fn. 141), S. 14 f.

143 5.2.5.(2)(b) listing rules.

144 Siehe BR-Drs. 222/15, 7; BT-Drs. 18/4349 Anlage 4, S. 47.

145 Zu einigen Börsenordnungen *Langenbacher*, aaO (Fn. 34), § 20 Rn. 16 ff.

146 Vgl. *Pistor*, Towards a Legal Theory of Finance, ECGI – Law Working Paper No. 196/2013, S. 8 ff. (Fokus auf der vertraglichen, nicht der verbandsrechtlichen Gestaltung von Kapitalmarktprodukten).

muss deshalb neben der Befriedigung der Erwartungshaltung internationaler Investoren auch auf die Wahrung des Entdeckungsverfahrens des Wettbewerbs nationaler Rechtsordnungen achten. Das wird nicht selten einmal dafür sprechen, Eigenheiten des deutschen Aktienrechts gegen Standardisierungsdruck zu verteidigen.¹⁴⁷ In diesem Sinne dürfen wir dem nächsten runden Geburtstag des Aktiengesetzes 1965 mit Spannung entgegen blicken.

¹⁴⁷ *Habersack*, AG 2009, 1, 5, 8; *Langenbacher*, FS Müller-Graff, 2015 (im Erscheinen); *Schiessl*, AG 1999, 442, 443.

Diskussionsbericht

zu den Referaten von Jochen Vetter und Katja Langenbucher

ELENA DUBOVITSKAYA

Die von *Holger Fleischer* geleitete Diskussion zu den Referaten „Aktien-Konzernrecht“ von *Jochen Vetter* und „Aktien- und Kapitalmarktrecht“ von *Katja Langenbucher* bezog sich auf die grundsätzlichen Fragen der Ausgestaltung des Aktien- und Konzernrechts (I.), die europarechtlichen Einflüsse (II.), den Abhängigkeitsbericht (III.), den Konzerneingangsschutz und Kontrollerwerb (IV.), die aktienrechtliche Aufsicht (V.) sowie das Verhältnis zwischen der Unabhängigkeit des Aufsichtsrats und der konzernrechtlichen Beherrschung (VI.).

I.

Der Vorschlag *Vettters*, die traditionelle Unterscheidung zwischen Unternehmen und Privataktionären aufzugeben, wurde Gegenstand der Kritik. Es wurde eingewandt, dass dies zu einem „Konzernrecht ohne Konzern“ und letztendlich zum Verlust der Legitimationsgrundlage des Konzernrechts führen würde. Diese Legitimationsgrundlage bestehe zum einen in der Notwendigkeit, den Interessenkonflikt zwischen der abhängigen Gesellschaft und ihrem Mehrheitsaktionär, der anderweitig unternehmerisch tätig sei, zu regeln; zum anderen gehe es um die Organisationsverfassung des Konzerns und die Konzernführung. Beides habe man nicht, wenn man nicht auf ein „Unternehmen“, sondern auf einen „Privataktionär“ abstelle. Zudem hätte man im Falle der Abschaffung des Unternehmensbegriffs Schwierigkeiten, bei der Überarbeitung der Aktionärsrechterichtlinie deutsche konzernrechtliche Vorstellungen durchzusetzen. *Vetter* verteidigte seinen Ansatz gegen diese Kritik und wies darauf hin, dass es sehr viele Organschaftsverträge gebe, deren Beteiligte die Anforderungen des Unternehmensbegriffs nicht erfüllten. Um solche Verträge dennoch als wirksam anzusehen, forderten manche Anhänger des Unternehmensbegriffs hier eine „Rückausnahme“. Eine „Rückausnahme“ an einem so wichtigen Punkt spreche aber dafür, dass das rigorose Festhalten an dem Unternehmensbegriff falsch sei. Zum anderen lohne sich der damit verbundene dogmatische Aufwand im Hinblick auf die Belange der Praxis nicht. Aus praktischer Sicht würde es völlig ausreichen, jeden, der eine herrschende Beteiligung habe, als „Unternehmen“ anzusehen.

Die Ausführungen von *Langenbucher* aufgreifend stellte ein Teilnehmer die Frage nach der Möglichkeit, Ansätze für innovative Lösungen nicht durch die Einführung neuer, insbesondere kapitalmarktrechtlicher Kategorien, sondern durch die Interpretation der bereits vorhandenen gesellschaftsrechtlichen Regelungen zu gewinnen. Verstehe man §§ 311 ff., 291 ff. AktG so, wie sie vielleicht einmal gedacht worden seien, nämlich als eine relativ restriktive Lösung, die weitgehende integrative Maßnahmen

im Konzern erlaube, so habe man über den Eingang in den Vertragskonzern die Möglichkeit, eine hohe Integration mit der damit verbundenen Gefährdung von Minderheitsinteressen herbeizuführen. Man habe aber zugleich eine „Exit“-Regelung. Ferner werden aktive Mitglieder der Gesellschaft künftig immer mehr an Informationen über das Vorstandshandeln interessiert sein, um das Verwaltungshandeln durch mitgliedschaftsbasierte Unterlassungsklagen kontrollieren zu können. Schließlich könne man unabhängige Aufsichtsratsmitglieder (*independent directors*) als Gegenmaßnahme zur Mehrheitsmacht und damit als ein Instrument verstehen, das vom Schutzkonzept her mit dem Konzernrecht identisch und daher auch für ein aktives Mitglied attraktiv sei. Viele Lösungen seien daher bereits im Verbandsrecht vorhanden oder darin angelegt. Darauf erwiderte die Referentin, dass sie mit der Binnen- und Außensichtperspektive nicht die Unterschiede zwischen dem Verbands- und dem Kapitalmarktrecht meinte. Natürlich gebe es die Publizität und das Recht auf „Exit“ sowohl im Übernahmeal als auch im Konzernrecht. Die Trennung zwischen der Binnen- und Außensichtperspektive habe vielmehr die unterschiedlichen methodischen Ansätze im Blick. In der Binnensichtperspektive gehe die Argumentation von innen heraus; es gehe hier um historische Argumente, um die Systemeinheit des Rechts oder um die Verhinderung von Wertungswidersprüchen. Die Argumente, mit denen die Außensichtperspektive operiere, können zwar ebenfalls für die Rechtspolitik und in beschränktem Umfang auch für Gerichtsentscheidungen fruchtbar gemacht werden. Es stehen aber ganz andere Argumentationstopoi im Raum: Standardisierung, Anpassung an die Erwartungen eines externen Beobachters, Erfassbarkeit, Messbarkeit.

Ein weiterer Teilnehmer fragte nach, was genau unter der „Außensicht“ zu verstehen sei: Handele es sich dabei um die Sicht eines Interessenträgers, eines Investors, der von außen an das Verbandsrecht herantrete, wie sie heute im Kapitalmarktrecht benutzt werde? Oder gehe es um die Betrachtung einer auslandsrechtskundigen Rechtsvergleicherin, die das deutsche Recht im Bereich von shareholder rights irgendwo zwischen USA und Zimbabwe einordne? *Langenbacher* erklärte, dass die von ihr aufgegriffene Idee von *Holmes* eine methodische sei: Der externe Beobachter argumentiere nicht innerhalb der betrachteten Rechtsordnung, sondern frage ausschließlich danach, wie diese Ordnung auf eine bestimmte Handlung respondieren werde. Der interne Beobachter sei schwieriger zu fassen. Die entsprechende Idee gehe auf *Hart* zurück und bestehe darin, dass sich eine rechtliche Regelung nicht in der Verbindung von Tatbestand und Rechtsfolge erschöpfe, sondern einen Verfolgungsanspruch an die Rechtsunterworfenen habe. Der interne Beobachter suche also nach der Rechtfertigung für eine rechtliche Regelung (z.B., dass sie sich aus der Historie ergibt, Wertungswidersprüche vermeidet, etc.). Die Unterschiede liegen also in der Methodik.

Auf Interesse der Diskussionsrunde stießen auch die Ausführungen *Langenbachers* zum „Börsengesellschaftsrecht“ und zum Rückgang privater Aktionäre. Ein Teilnehmer betonte, dass das Thema „Börsengesellschaftsrecht“ sehr gründlich und sorgfältig angegangen werden müsse. Im Grunde müsse man das ganze Gesellschaftsrecht durchmustern nach Normen, die die Aktiengesellschaft als eine börsenorientierte Gesellschaft sehen. In diesem Zusammenhang wurde § 23 Abs. 5 AktG als Beispiel genannt: Nicht börsenorientierte Gesellschaften müssten eigentlich Gestaltungsfrei-

heit erlangen; im Hinblick auf die börsenorientierte Gesellschaft sei zu fragen, welche Bereiche satzungsfest bleiben sollen. Nach Ansicht eines anderen Diskussionsteilnehmers seien die klassischen Kategorien wie das System der drei Organe (Vorstand, Aufsichtsrat, Hauptversammlung) und der Principal-Agent-Konflikt (die Kontrolle des Vorstands durch den Aktionär) derzeit in Auflösung begriffen. In der Hauptversammlung sitzen nicht mehr die „Aktionäre“ i.S.d. Aktiengesetzes von 1965, sondern institutionelle Aktionäre, Versicherungen, Pensionsfonds, proxy advisors und asset manager. Deren Verhaltenskodex, deren Transparenz und nachhaltige Interessenverfolgung müsse man betrachten und in die Governance-Regelung einbeziehen. Die entsprechenden Verhandlungen führe die Bundesregierung auf der Ebene der EU und der OECD. Diesen Anmerkungen pflichtete die Referentin bei.

Beide Referenten wurden auch gefragt, warum das deutsche Konzernrecht, das in sich stimmig sei, international kein Interesse wecke. *Vetter* präziserte diese Frage dahingehend, dass sie sich wohl nur auf den Vertragskonzern beziehe, denn der faktische Konzern sei auch in anderen Ländern verbreitet. Der Vertragskonzern stelle dagegen ein deutsches Unikum dar, wobei es nicht sicher sei, ob er dem englischen „*Scheme of Arrangement*“ wirklich überlegen sei. Das Recht des Vertragskonzerns lasse die Minderheitsaktionäre lediglich mit einem vermögensrechtlichen Anspruch auf Dividenden in einer Gesellschaft mit einem faktisch entmachteten Vorstand zurück. In „*Scheme of Arrangement*“ werden dagegen alle Aktionäre an der Obergesellschaft beteiligt, so dass ihre Interessen besser zum Ausgleich gebracht werden können. Das „*Scheme of Arrangement*“ stelle daher womöglich eine einfachere, schlankere Lösung mit weniger Interessenswidrsprüchen zwischen verschiedenen Aktionärsgruppen dar. *Langenbacher* ergänzte, dass auch die länderspezifischen Unterschiede in der Aktionärsstruktur für die fehlende internationale Akzeptanz des deutschen (Vertrags-)Konzernrechts verantwortlich sein können. Dies zeige der Umstand, dass in den Ländern mit ähnlichen Verhältnissen wie in Deutschland durchaus ähnliche konzernrechtliche Vorstellungen herrschten. Je verstreuter dagegen der Aktienbesitz sei, desto weniger Konzernrecht sei vorzufinden. Komme ein monistisches System dazu, so passe das Konzernrecht für die betreffende Rechtsordnung einfach nicht.

II.

Im Verlauf der Diskussion wurde auch der Einfluss des EU-Rechts auf das deutsche Konzernrecht thematisiert. So sprach ein Teilnehmer das Konzept der *related party transactions* an und meinte, dass es sich dabei um ein Instrument zum Schutz der Investoren einer börsennotierten Gesellschaft handle. Da Transaktionen zwischen den nachgeordneten Konzerngesellschaften für diese Investoren nicht interessant seien, werden solche Transaktionen von diesem angelsächsischen Konzept (folgerichtig) ausgeblendet. Nicht ausgeblendet werden dagegen von dem Konzept und dem auf ihm basierenden Richtlinienvorhaben die Transaktionen „nach oben“. Ein weiterer Teilnehmer teilte die Einschätzung von *Vetter*, dass ein konzeptionell durchdachtes kodifiziertes europäisches Konzernrecht nicht zu erwarten sei. Was aber kommen

werde, sei die Anerkennung des Gruppeninteresses: Es sei so, als würde sich der europäische Gesetzgeber auf die Kodifikation des § 308 Abs. 1 AktG konzentrieren. In diesem Fall brauche man aber ein Schutzrecht. *Vetter* stimmte dem zu und meinte, dass eine europäische Regelung des Gruppeninteresses ein weitreichender Eingriff in das deutsche Konzernrecht wäre.

III.

Während einige Teilnehmer dem Vorschlag *Vettters*, den Abhängigkeitsbericht offenzulegen, uneingeschränkt zustimmten, meinten die anderen, für die Offenlegung des Abhängigkeitsberichts seien nicht die Mittel des Verbandsrechts, sondern die des Rechnungslegungsrechts zu nutzen. Dort fänden sich bereits vielfältige Offenlegungspflichten für Geschäfte mit den herrschenden Unternehmen. So seien nach § 37w Abs. 4 S. 1 WpHG im Zwischenlagebericht (oder nach Satz 2 dieser Norm im Anhang des Halbjahresfinanzberichts) wichtige Ereignisse, insbesondere die Geschäfte mit verbundenen Unternehmen und ihre Auswirkungen auf den verkürzten Abschluss anzugeben. Wichtige Ereignisse seien dabei solche, die ein Kursbeeinflussungspotenzial besitzen. Auch im Lagebericht sei darüber zu berichten. In der Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289a Abs. 2 Nr. 2 HGB sei über die relevanten „Führungspraktiken“ zu berichten; dazu gehören auch Finanzberatungsverträge, in denen der Informationsfluss vom faktisch konzernierten abhängigen Unternehmen zum herrschenden Unternehmen dargestellt werde. Angesichts dieser Transparenzfülle solle man nicht zum Verbandsrecht greifen, das darüber hinaus mit anderen Kriterien operiere als die Rechnungslegungsvorschriften. Diese Ausführungen veranlassten einen Teilnehmer zum Kommentar, dass es de lege lata im Bereich der Rechnungslegung in der Tat viele Informationen über den Konzern bzw. die Gruppe gebe. Nach den Erkenntnissen der Reflection Group müssen diese Informationen aber erst in eine gruppenrelevante Gesamtinformation transformiert werden. Die EU-Kommission wolle insofern ein Konzernstruktur- und Transaktionspublizitätsrecht schaffen. Dabei handele es sich im Grunde genommen um den dem deutschen Recht bekannten Abhängigkeitsbericht, es stelle sich aber die Frage nach der Prüfung dieser Information. In die betreffende Diskussion auf der EU-Ebene müsse sich Deutschland mit seinen Erfahrungen zum Abhängigkeitsbericht engagiert einschalten. Ein weiterer Diskussionsteilnehmer betonte die Wichtigkeit der Offenlegung des Abhängigkeitsberichts und meinte, die einzelnen in den Rechnungslegungsvorschriften enthaltenen Offenlegungspflichten seien insofern keine adäquate Lösung.

Geäußert wurde im Laufe der Diskussion ferner die Besorgnis, dass die Veröffentlichung des Abhängigkeitsberichts ohne dessen kritische Überprüfung auf angreifbare Aspekte (problematische Transaktionen, fehlender Nachteilsausgleich usw.) ein Placebo sein könnte. Man müsse also in jedem Fall über eine flankierende materielle Pflichtenbindung und -durchsetzung nachdenken.

Vetter hielt daran fest, dass die Publikation des Abhängigkeitsberichts keine zusätzliche Bürokratie und keine Pflichtenverdoppelung verursachen dürfte. Diese Ge-

fahr sei eher gering angesichts der Tatsache, dass der Bericht ohnehin erstellt werde und es nur um die Frage gehe, ob er den Aktionären zur Verfügung gestellt werden solle, so dass bessere Argumente für die Offenlegung sprächen.

IV.

Seitens der Teilnehmer wurde bemängelt, dass es im deutschen Recht keinen Konzernzugangsschutz gebe. Insbesondere außerhalb des – beschränkten – Anwendungsbereichs des WpÜG stelle dies einen deutlichen Schwachpunkt dar. *Vetter* erwiderte, dass sich ein solcher Schutz im faktischen Konzern angesichts der geringen Beherrschungsmöglichkeiten nicht lohne. Es gebe dort weder ein Weisungsrecht noch eine praktisch bedeutsame Möglichkeit des herrschenden Unternehmens, für die abhängige Gesellschaft nachteilige Geschäfte durchzusetzen. Anders als im Vertragskonzern, in dem es umfassende Weisungs- und Gewinnabführungsmöglichkeiten gebe, profitiere der Mehrheitsgesellschafter im faktischen Konzern nicht von den „Leistungen“ des Konzernrechts. Daher wäre es unangemessen, wenn er für den Kontrollenerwerb „zahlen“ müsste. Ein Konzerneingangsschutz sei daher abzulehnen.

Ein weiterer Teilnehmer fragte beide Referenten nach dem Verhältnis zwischen dem Pflichtangebot und dem Konzernrecht. Beim Pflichtangebot könne man von einer „Konzernbildungserzwingungsregel“ sprechen: Wer 30% der Aktien erworben habe, sei gesetzlich verpflichtet, die 50%-Schwelle zum aktienrechtlichen Konzern zu überschreiten. Entscheidend sei aber, dass der Bieter kraft Gesetzes gezwungen sei, eine Kontrollprämie zu zahlen, stehe aber dann vor der Mauer des faktischen Konzerns, der seine Einflussmöglichkeiten auf die abhängige Gesellschaft einschränke. Liege darin nicht ein Wertungswiderspruch? In der Praxis werden dann Beherrschungsverträge geschlossen; die Aktionäre, die das Pflichtangebot nicht angenommen haben, vor allem die Hedgefonds, warten ab, bis der Vertragskonzern begründet werde, um dann eine „richtige“ Abfindung einnehmen zu können. Aufgrund dieser Problematik wäre zu überlegen, das deutsche Recht des faktischen Konzerns, soweit es die börsennotierten Gesellschaften anbelange, an die Regularien des Pflichtangebots anzupassen bzw. ganz abzuschaffen. Diesem Vorschlag widersprach *Vetter*. Der Erwerber lege den Angebotspreis selbst fest; er müsse keine Kontrollprämie zahlen. Bei der Berechnung müsse er natürlich planvoll vorgehen. Wolle er z.B. Synergien durch Zusammenlegung von Vertrieb und Forschung und Entwicklung realisieren, so müsse er bei einem freiwilligen Angebot eine Mindestannahmeschwelle von 75% vorsehen und dabei vermeiden, dass er über die 30%-Schwelle komme und ein Pflichtangebot machen müsse. Zu argumentieren, der Erwerber, der eine Kontrollprämie gezahlt habe, müsse im faktischen Konzern mehr Rechte bekommen, hieße, das Pferd von hinten aufzuzäumen. Insoweit bestehe also kein Anpassungsbedarf im Aktienrecht. *Langenbacher* schloss sich dieser Argumentation an und erwähnte eine ähnliche Situation beim Squeeze-out.

V.

Ein Teilnehmer ergänzte die Ausführungen *Langenbuchers* im Hinblick auf die Aufsicht im Aktienrecht. Eine starke Aufsicht werde vielfach für erforderlich gehalten, um die bestehenden Rechtsetzungsdefizite aufzufangen. Die alte Idee eines „Aktienamtes“ habe in Europa eine neue Dimension erhalten: In der neuen Fassung der Aktionärsrechterichtlinie erhalte die Kommission die Befugnis, den Gesellschaften Corporate Governance-Vorgaben zu machen, etwa in Form von entsprechenden Vordrucken zu „Say on Pay“-Berichten und Ähnlichem. Durch diese neue Tendenz sei auch unsere traditionelle, mitgliedschaftliche Sichtweise auf das Aktienrecht betroffen. *Langenbucher* stimmte dem zu und bezeichnete das Investitionskontrollrecht als „derzeit die größte Baustelle“, nicht zuletzt weil dadurch hoheitliche Verwaltungselemente in das Aktienrecht transportiert werden. Durch das Handeln der Aufsicht entwickeln sich die Zweipersonenverhältnisse im Verbandsrecht zunehmend zu Dreiecksverhältnissen.

VI.

Ein Diskussionsteilnehmer interessierte sich für das Verhältnis zwischen der Unabhängigkeit des Aufsichtsrats und der konzernrechtlichen Beherrschung. Er führte als Beispiel eine börsennotierte qualifiziert mitbestimmte Aktiengesellschaft mit einem Kontrollaktionär an, in der drei von zehn Aufsichtsratsmitgliedern unabhängig sind, und fragte *Vetter*, ob durch diese partielle Unabhängigkeit die Beherrschungsvermutung widerlegt sei. In diesem Zusammenhang verwies er auf die Ansicht, nach der z.B. eine montanmitbestimmte Gesellschaft aufgrund des Vorhandenseins eines neutralen Aufsichtsratsmitglieds überhaupt nicht beherrscht werden könne. Dazu meinte *Vetter*, dass nach diesem Standpunkt eine Aktiengesellschaft nie beherrscht werden könne, da Aufsichtsratsmitglieder weisungsfrei seien. Im Konzernrecht reiche bereits eine geringe Einflussmöglichkeit aus; insbesondere genüge es, dass der beherrschende Aktionär in der Lage sei, sich die (unabhängigen) Aufsichtsratsmitglieder auszusuchen.

50 Jahre Aktiengesetz – Das deutsche Aktienrecht unter europäischem Einfluss

*Dirk A. Verse**

Inhaltsübersicht

I. Einführung	304
II. Harmonisierung der nationalen Aktienrechte: Erreichter Stand und wesentliche Entwicklungslinien.	304
1. Erreichter Stand	305
a) Auswirkungen auf den Normenbestand des AktG im Überblick	305
b) Betroffene Bereiche (abgestuft nach Regelungsintensität)	306
2. Wesentliche Entwicklungslinien	308
a) Von der Ursprungsidee umfassender Angleichung zur Kernbereichsharmonisierung	308
b) Herausbildung eines Sonderrechts für Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang	310
c) Abnehmender deutscher, zunehmender britischer Einfluss	312
III. Weitere unionsrechtliche Einflüsse	314
1. Europäische Aktiengesellschaft	314
2. Grundfreiheiten	316
a) Rechtswahlfreiheit, Konkurrenz durch ausländische Rechtsformen	316
b) Kontrolle des nationalen Aktienrechts am Maßstab der Grundfreiheiten	317
IV. Perspektiven	319
1. Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften (insbesondere Revision der Aktionärsrechterichtlinie).	320
2. Verbesserung des Rechtsrahmens für grenzübergreifende Geschäftstätigkeit (insbesondere Umwandlungs- und Konzernrecht)	322
3. Stimmige Prioritätensetzung?	324
V. Schlussbemerkung	324

* Der Verfasser ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht und Direktor des Instituts für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz.

Der Rechtsangleichungsprozess im europäischen Gesellschaftsrecht hat insbesondere im Aktienrecht tiefe Spuren hinterlassen. Anlässlich des 50. Geburtstags des Aktiengesetzes von 1965 zeichnet der Beitrag wesentliche Entwicklungslinien der Europäisierung des Aktienrechts nach und blickt voraus auf mögliche künftige Schritte der Rechtsangleichung.

I. Einführung

Als das Aktiengesetz 1965 in Kraft trat, konnte der deutsche Gesetzgeber – aus heutiger Sicht kaum noch vorstellbar – noch weitestgehend frei von europarechtlichen Bindungen agieren. Gewiss, es gab schon die Grundfreiheiten, aber es konnte sich noch niemand ausmalen, wie extensiv der EuGH diese eines Tages auslegen würde, und es gab noch keine einzige gesellschaftsrechtliche Richtlinie, Verordnung oder Empfehlung. Heute, 50 Jahre später, sind über 80 Vorschriften des AktG ganz oder teilweise durch europäisches Sekundärrecht unterlegt.¹ Hinzu kommen weitere etwa 80 Vorschriften, die ursprünglich im AktG enthalten waren, aufgrund von EU-Richtlinien aber neu gefasst und aus dem AktG ausgelagert wurden, namentlich die Bestimmungen zum Bilanz- und Umwandlungsrecht. Schon dieser rein numerische Befund macht deutlich, dass die Europäisierung des Aktienrechts in beträchtlichem Maß vorangeschritten ist,² auch wenn es ursprünglich noch viel weitergehende Pläne gab und die Harmonisierung längst nicht so flächendeckend erfolgt ist wie im Kapitalmarktrecht.³

Den vielfältigen Einwirkungen des Unionsrechts auf unseren Jubilar, das AktG 1965, soll im Folgenden näher nachgegangen werden. Wie bei einem Jubiläum üblich richtet sich der Blick dabei zunächst zurück auf die wesentlichen Entwicklungen der letzten Jahrzehnte (II. und III.), sodann aber auch nach vorn auf die sich abzeichnenden Perspektiven (IV.).

II. Harmonisierung der nationalen Aktienrechte: Erreichter Stand und wesentliche Entwicklungslinien

Beginnen möchte ich mit einer – wenn auch nur skizzenhaften – Bestandsaufnahme, die den erreichten Stand der Aktienrechtsangleichung durch den europäischen Gesetzgeber in Erinnerung ruft (1.) und die wesentlichen Entwicklungslinien nachzeichnet, die den Harmonisierungsprozess durchziehen (2.).

1 S. dazu die Übersicht unter II. 1. a).

2 Vgl. nur *Grundmann/Möslein* in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, 2007, 2. Kap. Rdn. 1: „eines der am intensivsten europäisierten Gebiete des Privatrechts“.

3 Zum Kapitalmarktrecht pointiert *Klöhn*, in: Langenbacher, Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2013, § 6 Rdn. 1: „Deutsches Kapitalmarktrecht ohne europarechtlichen Hintergrund muss man mit einer Lupe suchen.“

1. Erreichter Stand

a) Auswirkungen auf den Normenbestand des AktG im Überblick

Derzeit sind, sofern man die Richtlinien zum Bilanzrecht und zur Abschlussprüfung mitzählt, nicht weniger als elf gesellschaftsrechtliche Richtlinien in Kraft, die (teils nur, teils auch) auf die Rechtsform der Aktiengesellschaft Anwendung finden.⁴ Einen ersten Überblick, in welchem Ausmaß sich diese Richtlinien auf den Normenbestand des AktG ausgewirkt haben, vermittelt folgende Übersicht.⁵

Richtlinie	AktG
Publizitäts-RL (1. RL) ⁶	§§ 23, 37, 39, 41, 80–82, 106, 181, 248, 250, 262, 266, 268, 275, 281, 282, 289
Kapital-RL (2. RL) ⁷	§§ 6, 9, 23, 24, 26, 27, 33–34, 36–37a, 52, 53a, 56, 57, 62, 71–71e, 92, 182–184, 186, 188, 193, 194, 202, 203, 205, 221, 222, 225, 228, 230, 232, 233, 237, 399, 405
Aktionärsrechte-RL ⁸	§§ 118, 121–124a, 126, 130, 131, 134, 243, 399, 405
Verschmelzungs- und Spaltungs-RLen (3., 6., 10. RL) ⁹	Aufhebung der §§ 339–393 a.F. (Neuregelung im UmwG)
Bilanz-RL (vormals 4. und 7. RL) ¹⁰	§§ 150, 158, 160, 161, 270 Aufhebung der §§ 148, 149, 150a, 151, 153–157, 159, 161–169, 177, 178, 329–336, 338 a.F. (Neuregelung im HGB)
Abschlussprüfer-RL (8. RL) ¹¹	§§ 100, 107, 171
Zweigniederlassungs-RL (11. RL) ¹²	§ 80 Aufhebung der §§ 42–44 a.F. (Neuregelung im HGB)
Einpersonengesellschafts-RL (12. RL) ¹³	§§ 2, 42, 280
Übernahme-RL (13. RL) ¹⁴	Umsetzung im WpÜG

4 Erläuterungen zu den einzelnen Richtlinien bei *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2011; *Habersack/Verse*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2011; *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012.

5 Die Übersicht beschränkt sich auf den Einfluss des Richtlinienrechts. Einzelne weitere Vorschriften des AktG sind darüber hinaus durch unverbindliche Empfehlungen der EU beeinflusst (s.u. II. 1 b bb).

6 Richtlinie 2009/101/EG (Neufassung der mehrfach geänderten Richtlinie 68/151/EWG). Zum Prozess der „Kodifizierung“ mehrfach geänderter Richtlinien Mitteilung der Kommission vom 21.11.2001, KOM (2001) 645; *Habersack/Verse*, aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 2.

7 Richtlinie 2012/30/EU (Neufassung der mehrfach geänderten Richtlinie 77/91/EWG).

8 Richtlinie 2007/36/EG.

9 (Verschmelzungs-) Richtlinie 2011/35/EU (Neufassung der mehrfach geänderten Richtlinie 78/855/EWG); (Spaltungs-) Richtlinie 82/891/EWG; (Grenzüberschreitende Verschmelzungs-) Richtlinie 2005/56/EG.

10 Richtlinie 2013/34/EU (Konsolidierung der Richtlinie 78/660/EWG und der Richtlinie 83/349/EWG).

11 Richtlinie 2006/43/EG (zuletzt geändert durch Änderungsrichtlinie 2014/56/EU und ergänzt durch VO [EU] Nr. 537/2014).

b) Betroffene Bereiche (abgestuft nach Regelungsintensität)

Versucht man, die Auswirkungen der Richtlinien auf den aktuellen Normenbestand des AktG nach Regelungsbereichen und Regelungsintensität systematisch zu ordnen, so ergibt sich eine dreifache Abstufung.

aa) Intensiv reguliert: Verkehrs- und Gläubigerschutz

Besonders intensiv reguliert sind auf europäischer Ebene Belange des Verkehrs- und des Gläubigerschutzes, also gewissermaßen die *Außenbeziehungen* der AG.¹⁵ Schon die 1968 erlassene Erste Richtlinie, die Publizitätsrichtlinie – der erste Angleichungsakt der EWG nicht nur im Gesellschaftsrecht, sondern im Zivilrecht überhaupt –, enthält dazu ein weitgespanntes Regelungsprogramm, das freilich nicht nur für die AG, sondern für alle Kapitalgesellschaften gilt. Im Interesse des Verkehrsschutzes sorgt die Richtlinie unionsweit für die Registerkontrolle und -publizität der Kapitalgesellschaften, die Handelndenhaftung im Gründungsstadium, den Grundsatz der unbeschränkten Vertretungsmacht der Organwalter und – durch Begrenzung der Nichtigkeitsgründe – für einen weitgehenden Bestandsschutz der im Register eingetragenen Gesellschaften.¹⁶ Die Stoßrichtung ist klar: Es soll grenzüberschreitend Vertrauen begründet werden, dass die registrierten Kapitalgesellschaften den Gläubigern auch tatsächlich als Schuldner zur Verfügung stehen.

Die Kapitalrichtlinie von 1976 sieht sich ebenfalls in wesentlichen Teilen dem Gläubigerschutz verpflichtet. Auch sie ist von hoher Regelungsichte; die aktienrechtliche Kapitalaufbringung und -erhaltung sowie die Kapitalmaßnahmen werden in ihr sehr detailliert geregelt.¹⁷ Im Wesentlichen auf das Außenverhältnis ausgerichtet sind auch die (inzwischen reformierte) Bilanzrichtlinie, die Zweigniederlassungs- und die Einpersonengesellschafts-Richtlinie.

bb) Punktuell reguliert (mit Fokus auf börsennotierter/kapitalmarktorientierter AG): Organisationsverfassung und Aktionärsrechte

Deutlich weniger flächendeckend geregelt ist dagegen das Innenrecht der AG, d.h. die Organisationsverfassung und die Aktionärsrechte. Hierzu finden sich in den Richtlinien nur punktuelle Regelungen, die sich überdies – soweit sie neueren Datums sind – zunehmend auf börsennotierte oder kapitalmarktorientierte Gesellschaften beschränken.

12 Richtlinie 89/666/EWG.

13 Richtlinie 2009/102/EG (Neufassung der mehrfach geänderten Richtlinie 89/667/EWG).

14 Richtlinie 2004/25/EG.

15 Vgl. zum Folgenden auch *Grundmann/Möslein*, aaO (Fn. 2), 2. Kap. Rdn. 27 ff.

16 Näher zum Regelungsprogramm der Richtlinie *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 5 Rdn. 1 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 19 Rdn. 1 ff.

17 Ausführlich *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 6 Rdn. 1 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 20 Rdn. 1 ff.

Was die Aktionärsrechte betrifft, so konzentrieren sich die (älteren) Richtlinien vor allem auf den Aktionärsschutz bei ausgewählten Strukturmaßnahmen: bei Kapitalmaßnahmen nach der Kapitalrichtlinie (Hauptversammlungskompetenz, Bezugsrecht, Gleichbehandlung),¹⁸ bei Verschmelzung und Spaltung nach den umwandlungsrechtlichen Richtlinien.¹⁹ Unabhängig von solchen besonderen Anlässen sind seit 2007 einzelne Aktionärsrechte in der Aktionärsrechterichtlinie verbürgt. Ihr Anwendungsbereich ist indes auf börsennotierte Gesellschaften beschränkt. Auch inhaltlich reicht sie jedenfalls bisher²⁰ nicht allzu weit; sie konzentriert sich im Wesentlichen auf die Einberufung der Hauptversammlung, das Teilnahme- und Auskunftsrecht der Aktionäre sowie die Stimmrechtsvertretung, um insbesondere die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung zu erleichtern.²¹

Auch zu den Verwaltungsorganen enthalten die europäischen Richtlinien – von Sonderentwicklungen im Aufsichtsrecht abgesehen²² – nur einzelne Regelungsfragmente, die sich auf kapitalmarktorientierte Gesellschaften beschränken. So beruht die Vorgabe zum Finanzexperten im Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats (§§ 100 Abs. 5, 107 Abs. 4 AktG) auf der (unlängst geänderten) Abschlussprüferrichtlinie,²³ die Pflicht zur Abgabe einer Erklärung zur Unternehmensführung einschließlich der Entsprechenserklärung zum Kodex (§ 289a HGB, § 161 AktG) auf der Bilanzrichtlinie.²⁴ Hinzu kommen – wieder nur für kapitalmarktorientierte Gesellschaften – einige unverbindliche Empfehlungen der Kommission, namentlich zur Vorstandsvergütung²⁵ und zu den Aufgaben des Aufsichtsorgans.²⁶ Insbesondere die letztere Empfehlung, die eine hinreichend unabhängige Besetzung des Aufsichtsrats empfiehlt und damit gerade auch die Unabhängigkeit vom Kontrollaktionär meint, hat hierzulande für heftige Kontroversen gesorgt; darauf wird noch zurückzukommen sein.²⁷

18 *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 6 Rdn. 68 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 20 Rdn. 155 ff.

19 *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 8 Rdn. 16 ff., 42 ff., 62 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 21 Rdn. 112 ff., § 22 Rdn. 81 ff., § 23 Rdn. 129 ff.

20 Zur geplanten Änderung der Aktionärsrechterichtlinie unten IV. 1.

21 *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 7 Rdn. 1 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 31 Rdn. 1 ff.

22 Zu den minutiösen Anforderungen, welche die CRD IV-Richtlinie (Richtlinie 2013/36/EU) an die Corporate Governance von Kreditinstituten stellt, etwa *Leyens/F. Schmidt*, AG 2013, 533; *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, Rdn. 1450 ff. mwN.

23 Vgl. Art. 39 Abs. 1 Unterabs. 2 Abschlussprüfer-RL (i.d.F. durch die Änderungsrichtlinie 2014/56/EU). Zu der Frage, ob der Finanzexperte auch unabhängig sein muss, s. noch unter II. 2. c).

24 Art. 20 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 lit. a) Bilanz-RL (Richtlinie 2013/340; früher Art. 46a der Richtlinie 78/660/EWG). S. dazu nunmehr auch die Empfehlung 2014/208/EU zur Qualität der Entsprechenserklärungen.

25 Empfehlung 2004/913/EG (Offenlegung, *say on pay*); Empfehlung 2009/385/EG (Angemessenheit).

26 Empfehlung 2005/162/EG.

27 Unter II. 2. c).

cc) *Kaum reguliert: Konzernrecht*

Ein dritter Regelungskomplex schließlich wird von den Angleichungsmaßnahmen bisher nur am Rande angesprochen: das Konzernrecht. Hierzu finden sich, vom Konzernbilanzrecht abgesehen,²⁸ nur vereinzelte Ansätze. Zu nennen ist neben der schon genannten Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder, die wie erwähnt auch eine konzernrechtliche Dimension hat, vor allem die Pflichtangebotsregel der Übernahmerichtlinie,²⁹ die bei funktionaler Betrachtung in börsennotierten Gesellschaften für eine Art Konzerneingangsschutz sorgt. Die eigentliche Kernfrage des Konzernrechts, ob und inwieweit eine Konzernleitungsmacht anzuerkennen ist und wie diese mit den Interessen der Außenseiter zu einem angemessenen Ausgleich zu bringen ist, wird dagegen im Unionsrecht bisher nicht adressiert.³⁰

2. *Wesentliche Entwicklungslinien*

Der Prozess der Rechtsangleichung, der zu dem soeben skizzierten, disparaten Gesamtbild geführt hat, ist nicht ohne Brüche verlaufen. Er ist vor allem durch drei Entwicklungslinien gekennzeichnet.

a) *Von der Ursprungsidee umfassender Angleichung zur Kernbereichsharmonisierung*

Die bedeutendste Entwicklung ist sicherlich die, dass sich die der Rechtsangleichung zugrunde liegenden politischen Zielvorstellungen im Lauf der letzten Jahrzehnte grundlegend gewandelt haben. In den ersten Jahrzehnten der Gemeinschaft, also der Zeit, aus der die Publizitäts- und die Kapitalrichtlinie stammen, ging es der Kommission noch um nichts weniger als eine möglichst vollständige Angleichung der nationalen Aktienrechte, um Wettbewerbsverzerrungen im Binnenmarkt so weit wie möglich zu vermeiden.³¹ Dieser umfassende Ansatz verstand sich bewusst als Kontrastprogramm zu einem – damals noch übereinstimmend kritisch gesehenen – Wettbewerb der Rechtsordnungen wie in den USA, in Sorge vor einem möglichen *race to the bottom*.³² Auch in den Feldern, die heute unionsrechtlich wenig oder gar nicht bestellt sind, gab es daher bekanntlich mit den Entwürfen der Strukturrichtlinie (Fünfte Richtlinie) zur Organisationsverfassung und den Vorentwürfen einer Konzernrechtsrichtlinie (Neunte Richtlinie) zunächst sehr viel weitergehende, ja geradezu flächendeckende

28 Art. 21 ff. Bilanz-RL (Richtlinie 2013/340); früher Richtlinie 83/349/EWG.

29 Art. 5 Übernahme-RL (Richtlinie 2004/25/EG).

30 Zu den Gründen sogleich unter II. 2. a); zu neueren Entwicklungen IV. 2.

31 Zu diesem ursprünglichen Ansatz der Kommission *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 5 ff.; *Ch. Teichmann*, Binnenmarktkonformes Gesellschaftsrecht, 2006, S. 198 f.; *Schürmbrand*, in: Gsell/Herresthal, Vollharmonisierung im Privatrecht, 2009, S. 273, 276 f.

32 S. dazu etwa *Schmitthoff*, in: Schmitthoff, *The Future of European Law*, 2. Aufl. 1973, S. 3, 9; *Timmermans*, *RabelsZ* 48 (1984), 1, 14; ferner *Merkt*, *RabelsZ* 59 (1995), 545, 546 f.; *Kübler*, FS K. Schmidt, 2009, S. 1041, 1049.

Angleichungspläne.³³ Wer heute etwa den letzten Entwurf der Strukturrichtlinie aus dem Jahr 1991³⁴ zur Hand nimmt, staunt, wie umfassend seinerzeit harmonisiert werden sollte, angefangen von der besonders umstrittenen unternehmerischen Mitbestimmung über die einzelnen Rechte und Pflichten der Organe, die Organhaftung bis hin zur Hauptversammlung, zum Beschlussmängelrecht und vielem mehr.

Von diesen überaus ambitionierten, unter den Mitgliedstaaten indes nicht konsensfähigen Plänen³⁵ hat sich die Kommission zunächst stillschweigend und spätestens mit dem Aktionsplan von 2003³⁶ auch offiziell verabschiedet. Seither verfolgt sie im Gesellschaftsrecht eine Politik der bloßen Kernbereichsharmonisierung, die sich auf punktuelle Angleichungsmaßnahmen in als vordringlich erkannten Bereichen konzentriert.³⁷ Als Prioritäten hat die Kommission dabei in den Aktionsplänen von 2003 und 2012³⁸ vor allem zwei Themenfelder herausgestellt: Zum einen geht es ihr im Interesse der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und der Stärkung des Anlegervertrauens um die Verbesserung der Corporate Governance kapitalmarktorientierter Gesellschaften,³⁹ was zu den bereits genannten Rechtsakten in diesem Bereich geführt hat. Zum anderen liegt das Augenmerk der Kommission auf Maßnahmen, die speziell die grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit im Binnenmarkt erleichtern sollen.⁴⁰ Aus dieser zweiten Zielsetzung ist bisher insbesondere die Richtlinie zur grenzüber-

33 Zu den Entwürfen der Strukturrichtlinie (zwischen 1972 und 1991) und den Vorentwürfen der Konzernrechtsrichtlinie (zwischen 1974 und 1984) ausführlich *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2000, Rdn. 705 ff., 887 ff.

34 Dritter geänderter Vorschlag einer fünften Richtlinie vom 20. November 1991 (Strukturrichtlinie); abgedr. bei *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, 4. Aufl. 1996, S. 176 ff.

35 Zu den Gründen des Scheiterns der Strukturrichtlinie (insbes. Mitbestimmung) und der Konzernrechtsrichtlinie (insbes. grundverschiedene Regelungsstrategien) *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 10 ff. m.w.N.; zum Konzernrecht auch *Hopt* ZGR 1992, 265, 273; Entwürfe galten als „zu streng, schwerfällig und perfektionistisch, kurz: als zu ‚deutsch‘“.

36 Mitteilung der Kommission vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284.

37 Vgl. *Habersack*, NZG 2004, 1, 2 f.; *Hopt*, ZHR 171 (2007), 199, 201 (Aktionsplan 2003 als „Programmschrift für die Kernbereichsharmonisierung“); *Schürmbrand* aaO (Fn. 31), S. 273, 278 ff.

38 Mitteilung der Kommission vom 12.12.2012, Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen, COM (2012) 740; dazu etwa *Hopt*, EuZW 2013, 481; *Müller-Graff*, ZHR 177 (2013), 563; Reflection Group on the Future of EU Company Law, ECFR 2013, 304; *Verse*, EuZW 2013, 336, 342 f.

39 Unter dieser Überschrift lassen sich die beiden ersten „Hauptaktionsbereiche“ des Aktionsplans 2012 (Fn. 38), S. 6 ff. (verstärkte Transparenz, verstärkte Einbeziehung der Aktionäre) zusammenfassen; zu einzelnen angekündigten Vorhaben s. unten IV. 1. Auch im Aktionsplan 2003 (Fn. 36), S. 12 ff., stand die Corporate Governance kapitalmarktorientierter Gesellschaften bereits im Mittelpunkt; vgl. *Habersack*, NZG 2004, 1, 3 ff.

40 Vgl. den dritten „Hauptaktionsbereich“ des Aktionsplans 2012 (Fn. 38), S. 13 ff.: Verbesserung des Rahmens für grenzüberschreitende Geschäfte (namentlich des Rechtsrahmens für grenzüberschreitende Sitzverlegungen und Umwandlungsmaßnahmen sowie für grenzüberschreitende Unternehmensgruppen; s. dazu noch unter IV. 2.). Auch dieser Regelungsschwerpunkt war bereits im Aktionsplan 2003 (Fn. 36, S. 10, 24 ff.) angelegt.

schreitenden Verschmelzung hervorgegangen.⁴¹ Jenseits dieser Kernbereiche setzt die Kommission dagegen als Teil der SLIM-Initiative (*Simpler Legislation for the Internal Market*) auf Deregulierung mit dem Ziel, den Richtlinienbestand so weit wie möglich zu vereinfachen.⁴²

b) Herausbildung eines Sonderrechts für Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang

Unmittelbar verknüpft mit dem Übergang zur Kernbereichsharmonisierung und der Fokussierung auf die Corporate Governance der am organisierten Kapitalmarkt aktiven Gesellschaften ist eine zweite Entwicklungslinie, nämlich die zunehmende Herausbildung eines Sondergesellschaftsrechts für Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang. Bildete in den älteren Richtlinien noch die Unterscheidung von AG und GmbH die wesentliche Trennlinie,⁴³ verläuft diese in den neueren Rechtsakten des europäischen Gesellschaftsrechts zunehmend entlang der Inanspruchnahme des organisierten Kapitalmarkts.⁴⁴

Diese Entwicklung zu einem europäischen „Börsengesellschaftsrecht“ scheint auf den ersten Blick genau auf derselben Linie zu liegen wie die, die in Deutschland bereits zuvor mit dem Gesetz über die „kleine AG“ von 1994⁴⁵ – damals noch ohne unionsrechtlichen Hintergrund – begonnen hat. Seitdem zieht sich die Ausdifferenzierung der AG in börsennotierte und nicht börsennotierte Gesellschaften wie ein roter Faden durch die vielen Reformgesetze zum Aktienrecht.⁴⁶

Bei näherem Hinsehen sind die Dinge aber etwas verwickelter. Börsennotierte Gesellschaften i.S. des § 3 Abs. 2 AktG sind bekanntlich nur diejenigen, die Aktien im organisierten Markt begeben haben. Das europäische Gesellschaftsrecht folgt dieser Abgrenzung zwar im Bereich der Aktionärsrechterichtlinie.⁴⁷ Häufig grenzt es jedoch anders ab, indem es – wie in den kapitalmarktrechtlichen Rechtsakten – auch kapitalmarktorientierte Gesellschaften einbezieht, d.h. auch solche, die nicht Aktien, sondern nur andere Wertpapiere (wie Schuldverschreibungen oder Genussscheine)

41 Richtlinie 2005/56/EG.

42 Diese Initiative hat in den letzten gut zehn Jahren zu einer Reihe von Änderungen/Lockerungen namentlich der Kapitalrichtlinie, der umwandlungsrechtlichen Richtlinien und der Bilanzrichtlinien geführt, die für die Gesellschaften punktuelle Erleichterungen insbesondere in Bezug auf Offenlegungs-, Berichts- und Prüfungspflichten gebracht haben; s. *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 24.

43 So namentlich in der Kapital-, Verschmelzungs- und Spaltungsrichtlinie.

44 Vgl. die oben II. 1. b) bb) sowie im Folgenden angeführten Beispiele. Eingehend zu dieser Entwicklung *Moßdorf*, *Spezielles Gesellschaftsrecht für börsennotierte Aktiengesellschaften in den EG-Mitgliedstaaten*, 2010, S. 2 ff.

45 Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 2.8.1994, BGBl. I, S. 1961.

46 *Habersack/Schürmbrand*, in: *Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel*, Bd. I, 2007, 17. Kap. Rdn. 71; näher zu dieser Entwicklung *Bayer*, in: *Verhandlungen des 67. Deutschen Juristentags*, 2008, S. E 39 ff.; *Fleischer*, ZIP 2006, 451, 454 ff.; *Habersack*, in: *Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentags*, 2012, S. E 22 f.; *Marsch-Barner*, in: *Marsch-Barner/F. Schäfer, Hdb. börsennotierte AG*, 3. Aufl. 2015, § 1 Rdn. 1 ff.

47 Art. 1 Abs. 1 Aktionärsrechte-RL (Richtlinie 2007/36/EG).

am organisierten Markt begeben haben. Diese Anknüpfung ist vor allem im Bilanzrecht bedeutsam,⁴⁸ findet sich aber verbreitet auch im Bereich der Corporate Governance, so in den Vorgaben zum Prüfungsausschuss und zum Finanzexperten⁴⁹ sowie den Empfehlungen zur Vorstandsvergütung und zu den Aufgaben des Aufsichtsorgans.⁵⁰ In der Bilanzrichtlinie findet sich hinsichtlich der Erklärung zur Unternehmensführung sogar noch eine weitere Differenzierung, die hierzulande in § 289a HGB und § 161 AktG Niederschlag gefunden hat. Das Corporate-Governance-Statement muss danach nicht nur eine börsennotierte AG abgeben, sondern auch eine solche, deren Aktien auf eigene Veranlassung zwar nur im Freiverkehr notiert sind, die aber zusätzlich andere Wertpapiere an einem organisierten Markt begeben hat.⁵¹

Im Ergebnis hat der europäische Einfluss somit dazu geführt, dass unter dem gemeinsamen Dach des AktG heute vier Typen von Aktiengesellschaften zu unterscheiden sind: börsennotierte, kapitalmarktorientierte, Corporate-Governance-erklärungspflichtige und sonstige Gesellschaften.⁵² Speziell das Bedürfnis einer eigenen Kategorie für die Corporate-Governance-Erklärung erschließt sich dabei nicht wirklich; dieser Vorwurf richtet sich aber weniger gegen die deutsche Umsetzung als gegen die zugrunde liegende europäische Vorgabe.⁵³

Abzuwarten bleibt, ob vom Unionsrecht künftig eine Entwicklung ausgehen wird, neben dem organisierten Markt auch den bisher grundsätzlich nicht erfassten Freiverkehr in die Regelung des „Börsengesellschaftsrechts“ einzubeziehen. Einen ersten Fingerzeig in diese Richtung gibt die neue Marktmissbrauchsverordnung. Diese dehnt die ad-hoc-Publizität sowie bestimmte weitere Pflichten des Emittenten auf multilaterale und organisierte Handelssysteme (und damit auch auf den deutschen Freiverkehr) aus, sofern der Emittent die Zulassung zu diesem Handelssystem erhalten oder

48 Vgl. Art. 4 IAS-VO (Verordnung [EG] Nr. 1606/2002); ferner etwa Art. 17 f., 20, 23, 34, 40, 42, 44 i.V.m. Art. 2 Nr. 1 lit. a) Bilanz-RL (Richtlinie 2013/34/EU); zur Umsetzung in Deutschland vgl. insbes. §§ 264d, 267, 289a HGB.

49 Vgl. Art. 39 iVm Art. 2 Nr. 13 lit. a) Abschlussprüfer-RL (i.d.F. der Änderungsrichtlinie 2014/56/EU); bisher Art. 41 iVm Art. 2 Nr. 13 Abschlussprüfer-RL a.F. (in Deutschland umgesetzt in §§ 100 Abs. 5, 107 Abs. 4 AktG, § 324 HGB).

50 Vgl. Ziff. 2.2 Empfehlung 2004/913/EG; Ziff. 2.2 Empfehlung 2009/385/EG; sowie Ziff. 2.1 Empfehlung 2005/162/EG.

51 Vgl. § 289a Abs. 1 S. 1 HGB, § 161 Abs. 1 S. 2 AktG in Umsetzung von Art. 20 Abs. 4 Bilanz-RL (Richtlinie 2013/34/EU; früher Art. 46a Abs. 3 Richtlinie 78/660/EWG).

52 In Umsetzung der geänderten Abschlussprüfer-RL wird künftig sogar noch eine fünfte Kategorie hinzutreten. Den kapitalmarktorientierten Gesellschaften i.S. des § 264d HGB sollen dann in §§ 100 Abs. 5, 107 Abs. 4, 124 Abs. 3 S. 2 AktG nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen von öffentlichem Interesse (CRR-Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen) gleichgestellt werden; vgl. Referentenentwurf eines Abschlussprüferreformgesetzes (AReG) vom 27.3.2015, Art. 4.

53 Der deutsche Gesetzgeber hätte zwar in überschießender Umsetzung die Pflicht zur Abgabe der Erklärung zur Unternehmensführung auf alle kapitalmarktorientierten Gesellschaften erstrecken können. Eine solche Ausdehnung hätte sich aber dem (berechtigten) Vorwurf der Überregulierung ausgesetzt; s. dazu die Diskussion bei *Mosßdorf* aaO (Fn. 44), S. 62 ff.

beantragt hat.⁵⁴ Der Gedanke liegt nicht fern, dass diese neue Abgrenzung über kurz oder lang auch in die Corporate-Governance-Vorgaben der Union Eingang finden könnte.⁵⁵

c) *Abnehmender deutscher, zunehmender britischer Einfluss*

Eine dritte markante Entwicklungslinie, die den Prozess der Aktienrechtsangleichung kennzeichnet, folgt den wechselnden *nationalen Einflüssen* auf das europäische Gesellschaftsrecht. Zu Beginn der Entwicklung war der deutsche Einfluss noch absolut prägend. Die Überzeugungskraft des damals ganz modernen AktG hat dabei sicher eine wichtige Rolle gespielt; dass die zuständige Generaldirektion der Kommission vorwiegend deutsch besetzt war,⁵⁶ tat ein Übriges. Die Erste Richtlinie (Publizitätsrichtlinie) entsprach so sehr der Tradition des deutschen Rechts, dass ihre Umsetzung in Deutschland kaum zu spüren war.⁵⁷ Und die Kapitalrichtlinie hat zwar eine Reihe von Änderungen des AktG veranlasst, diese waren aber (nahezu) durchweg systemimmanenter Natur und das deutsche Recht „in seiner Substanz bestätigend“.⁵⁸ Ganz anders verhielt es sich dagegen in anderen Mitgliedstaaten; für das Vereinigte Königreich etwa bedeuteten die ersten Richtlinien, insbesondere die Aufgabe der *ultra-vires*-Doktrin sowie die Übernahme des kontinentaleuropäischen Kapitalschutzes für die *public limited company*, eine sehr viel tiefere Zäsur.⁵⁹

Bekanntermaßen hat sich der Wind aber schon lange gedreht, und zwar zugunsten eines immer stärkeren Einflusses des britischen Rechts.⁶⁰ War der britische Einfluss auf die Kapitalrichtlinie – von Ausnahmen wie dem Verbot der *financial assistance* abgesehen⁶¹ – noch sehr begrenzt, verhielt es sich bei den Bilanzrichtlinien schon an-

54 Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 3, 18 Abs. 7, 19 Abs. 4 lit. b) Marktmissbrauchs-VO (Verordnung [EU] 596/2014); dazu *H. Krause* CCZ 2014, 248, 250; *Parmentier/Kiesewetter*, BB 2013, 2371, 2375; *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593, 595; *Veil*, ZBB 2014, 85, 92.

55 In der deutschen Diskussion zu § 3 Abs. 2 AktG wird schon länger darüber gestritten, ob man die Vorschrift nicht auch für den Freiverkehr öffnen sollte; s. nur *Habersack* aaO (Fn. 46), S. E 30 ff. m.w.N.

56 Darauf hinweisend *Hopt* ZGR 1992, 265, 272; *ders.*, ZHR 171 (2007), 199, 200.

57 Vgl. Gesetz zur Durchführung der Ersten Richtlinie vom 15.8.1969, BGBl. I, 1146; dazu *Ankele* GmbH 1969, 52 ff.

58 *Lutter*, FS Ferid, 1978, S. 599, 608; ferner *Habersack*, ZIP 2006, 445, 446; *Bayer/J. Schmidt*, in: *Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel*, Bd. I, 2007, 18. Kap. Rdn. 25.

59 Bezeichnend die viel zitierte Bemerkung von *Davies*, in: *Gower/Davies, Principles of modern company law*, 6. Aufl. 1997, S. 239, zur Umsetzung der Kapitalrichtlinie: „the most fundamental adoption so far by English company law of civil law practices“. Zu den teils harsch ablehnenden Reaktionen im Vereinigten Königreich *Edwards*, *EC Company Law*, 1999, S. 51 f.

60 S. zum Folgenden namentlich *Hopt*, ZGR 1992, 265, 273 f.; *ders.*, ZHR 171 (2007), 199, 201 f.; *Hellwig*, ZGR 2013, 216, 217 f.

61 Vgl. Art. 25 Kapital-RL (Richtlinie 2012/30/EU; ex Art. 23 Richtlinie 77/91/EWG; in Deutschland umgesetzt in § 71a AktG). Diese auf britischen Einfluss zurückgehende, inzwischen gelockerte Regelung wird seit geraumer Zeit auch im Vereinigten Königreich kritisch gesehen; vgl. *Davies*, in: *Gower/Davies, Principles of modern company law*, 9. Aufl. 2012, Rdn. 13–44 ff. („not one of the most glorious episodes in British

ders, wie das Prinzip des *true and fair view* und die vielen Mitgliedstaatenwahlrechte belegen.⁶² Vor allem die wachsende Bedeutung der Kapitalmärkte hat sodann, offenbar unterstützt durch eine clevere Personalpolitik in Brüssel,⁶³ den Einfluss des britischen Rechts verstärkt. Dies zeigt sich an der vom City Code inspirierten Übernahmerrichtlinie⁶⁴ und anderen kapitalmarktrechtlichen Richtlinien ebenso wie an den diversen Initiativen zur Corporate Governance.⁶⁵ Das jüngste Beispiel bildet die anstehende Überarbeitung der Aktionärsrechterichtlinie; die Vorschläge der Kommission etwa zur Aktionärskontrolle von *related party transactions* oder zum *say on pay* lehnen sich bis ins Detail an britische Regelungsvorbilder an.⁶⁶

Diese Entwicklung bringt es mit sich, dass sich die Vorgaben aus Brüssel häufiger als in den Anfangsjahren mit tradierten Vorstellungen des deutschen Aktienrechts reiben. Ein gutes Beispiel hierfür ist (neben dem *say on pay*) die Diskussion um die hinreichende Unabhängigkeit des Aufsichtsrats in kapitalmarktorientierten Gesellschaften. Dass die einschlägige Kommissionsempfehlung, die eine ausreichende Zahl unabhängiger Mitglieder empfiehlt, unter Unabhängigkeit auch diejenige vom beherrschenden Aktionär verstanden wissen will,⁶⁷ steht in klarem Widerspruch zu der überkommenen Vorstellung unseres Konzernrechts, dass das herrschende Unternehmen sämtliche Anteilseignermandate mit seinen Leuten „durchbesetzen“ und sich auf diese Weise auch in einem paritätisch mitbestimmten Aufsichtsrat – hier liegt aus deutscher Sicht der Kern des Problems – durchsetzen kann. Der Unabhängigkeitsbegriff der Kommission ist daher gerade in Deutschland auf heftige Kritik gestoßen.⁶⁸ Inzwischen ist zwar nach einigem Zögern der Deutsche Corporate Governance Kodex auf die

company law“); näher *Habersack*, FS Hopt, 2010, S. 725; *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 6 Rdn. 64 ff.

62 Zu dem in der Bilanzrichtlinie nicht gelösten Zielkonflikt zwischen dem kontinental-europäisch geprägten, gläubigerschutzbezogenen Vorsichtsprinzip einerseits und dem britisch geprägten, anlegerschutzorientierten „true and fair view“-Prinzip andererseits etwa *Schön/Osterloh-Konrad*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, 2007, 20. Kap. Rdn. 93 ff.; *Grundmann* aaO (Fn. 4), Rdn. 497 f., 513 ff.; *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 9 Rdn. 2, 33 ff. Zum Verhältnis beider Prinzipien zuletzt EuGH v. 3.10.2013, Rs. C-322/12, ZIP 2014, 166 – GIMLE m. krit. Bespr. *Schön*, ZHR 178 (2014), 373; *Henrichs*, WPg 2015, 315.

63 Diesen Aspekt betont *Hellwig*, ZGR 2013, 216, 218 f., der zudem sprachliche Gründe anführt.

64 Vgl. nur *Hopt*, Europäisches Übernahmerecht, 2013, 12 f. (City Code als „Mutterregelung“ des europäischen Übernahmerechts).

65 Wesentlich durch das britische Recht geprägt sind z.B. die Empfehlung 2004/913/EG zu Vorstandsvergütung und *say on pay* (*Habersack*, ZIP 2006, 445, 448 f.), die europäischen Vorgaben zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder (*M. Roth*, ZHR 175 [2011], 605, 615 ff.) sowie die Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung zum Corporate Governance Kodex (*Habersack* aaO (Fn. 4), S. E 44).

66 S. dazu noch unter IV. 1.

67 Empfehlung 2005/162/EG, Ziff. 4, 13 i.V.m. Anhang II, Ziff. 1 lit. d).

68 Kritisch bereits im Vorfeld der Empfehlung Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftsrecht, ZIP 2003, 863, 869; Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2003, 1008, 1010; ferner *Habersack*, ZIP 2006, 445, 449 f. m.w.N.; aus jüngerer Zeit nochmals *Hoffmann-Becking*, NZG 2014, 801, 805 f.

Linie der Kommission eingeschwenkt.⁶⁹ Bis heute sperrt sich aber die (wohl) herrschende Lehre dagegen, das Begriffsverständnis der Kommission auch auf den unabhängigen Finanzexperten im Aufsichtsrat (§ 100 Abs. 5 AktG) zu übertragen.⁷⁰ Es hat allerdings den Anschein, als würde sich die letztere Streitfrage schon bald erledigen. Aus dem unlängst vorgelegten Referentenentwurf des Abschlussprüferreformgesetzes (AReG) geht hervor, dass das Wort „unabhängiges“ in § 100 Abs. 5 AktG wieder gestrichen werden soll.⁷¹ Ermöglicht wird diese einigermaßen überraschende Wendung durch eine Änderung der Abschlussprüferrichtlinie.⁷²

III. Weitere unionsrechtliche Einflüsse

Der Einfluss des Unionsrechts auf das deutsche AktG beschränkt sich freilich nicht auf die bisher behandelte Angleichung der nationalen Aktienrechte durch Richtlinien und Empfehlungen. Unionsrechtliche Einflüsse auf das AktG ergeben sich auch noch aus weiteren Quellen, namentlich aus dem Recht der Europäischen Aktiengesellschaft (1.) sowie aus den Grundfreiheiten des AEUV (2.).

1. Europäische Aktiengesellschaft

Was zunächst die Europäische Aktiengesellschaft (SE) betrifft, so hat zwar die Einführung dieser Rechtsform vor gut zehn Jahren bisher keine unmittelbaren Auswirkungen auf das nationale Aktienrecht gehabt. Die Entwicklung der SE legt aber den Gedanken nahe, Regelungselemente, die sich bei dieser Rechtsform bewährt haben, *de lege ferenda* auch in das deutsche Aktienrecht zu übertragen.

Besonders augenfällig ist dies für die Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat. Warum sollen Mitbestimmungsvereinbarungen, die Einbeziehung der im Ausland tätigen Belegschaft und die Verkleinerung des Aufsichtsrats nur in der SE und nicht auch in den nationalen Rechtsformen möglich sein? Reformvorschläge mit dieser

69 Ziff. 5.4.2 S. 2 DCGK (i.d.F. seit der Kodexrevision vom Mai 2012); diese Änderung begrüßend *M. Roth*, WM 2012, 1985 („überfällig“); scharf ablehnend *Hoffmann-Becking*, NZG 2014, 801, 805 f.; kritisch auch *Paschos/Goslar* NZG 2012, 1361, 1362 f. mit dem Versuch, die geforderte Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär durch eine großzügige Auslegung des Kodex wieder weitgehend zu relativieren.

70 *Cahn*, Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2013, § 100 Rdn. 67; *Koch*, in: Hüffer, AktG, § 100 Rdn. 24; *Hoffmann-Becking*, NZG 2014, 801, 805 f.; *Lutter*, in: Lutter/Krieger/Verse, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, § 1 Rdn. 26; jew. mwN; gegen diese h.L. aber *Habersack*, FS Goette, 2011, S. 121, 127 f.; *ders.*, Münchener Komm. AktG, 4. Aufl. 2014, § 100 Rdn. 68; *Bayer*, NZG 2013, 1, 11; *ders./Selentin*, NZG 2015, 7, 12 f.

71 RefE AReG aaO (Fn. 52), Art. 4 Nr. 1; mit Recht kritisch dazu *Drygala*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 100 Rdn. 40.

72 In ihrer geänderten Fassung verlangt die Richtlinie zwar immer noch einen Finanzexperten, aber nicht mehr, dass dieser auch unabhängig sein muss; vgl. Art. 39 Abs. 1 Unterabs. 2 Abschlussprüfer-RL (i.d.F. der Änderungsrichtlinie 2014/56/EU). Anders noch Art. 41 Abs. 1 S. 2 Abschlussprüfer-RL a.F. (Richtlinie 2006/43/EG).

Stoßrichtung hat der Arbeitskreis Unternehmerische Mitbestimmung schon vor Jahren vorgelegt.⁷³ Aber beim Thema Mitbestimmung verhält es sich offenbar so, dass selbst systemimmanente und noch so ausgewogene, die Mitbestimmungsintensität nicht antastende Vorschläge von der Politik lieber gemieden werden. Hinsichtlich der Einbeziehung der ausländischen Belegschaft will jetzt zwar das LG Frankfurt a.M. schon de lege lata nachhelfen, indem es entgegen der bisher ganz h.M. die im Ausland Beschäftigten bei der Ermittlung der mitbestimmungsrechtlichen Schwellenwerte mitzählen will.⁷⁴ Aber abgesehen davon, dass sich diese Linie kaum durchsetzen wird,⁷⁵ bestätigt das Urteil eher den bestehenden Reformbedarf, als dass es ihn schmälern würde. Mit einem bloßen Mitzählen der im Ausland Beschäftigten ist nichts erreicht, solange man nicht auch einen rechtlichen Rahmen schafft, wie die ausländische Belegschaft im Aufsichtsrat repräsentiert werden kann.⁷⁶ Diesen Rahmen kann aber gewiss nur der Gesetzgeber, nicht die Rechtsprechung schaffen.

Noch in einer weiteren Hinsicht liegt es nahe, aus dem Recht der SE Lehren für das nationale Aktienrecht zu ziehen. Wenn es in der SE ein Wahlrecht zwischen dualistischer und monistischer Struktur gibt, welchen sachlichen Grund sollte es dann geben, diese Wahlfreiheit nicht auch in der AG zu gewähren? Immerhin rund ein Drittel der operativ tätigen „deutschen“ SE sind monistisch verfasst,⁷⁷ was darauf hindeutet, dass diese Variante auch in der AG auf eine gewisse Nachfrage stieße. Der Deutsche Juristentag hat daher vor drei Jahren mit breiter Mehrheit gefordert, die Wahlmöglichkeit auf die AG zu erstrecken.⁷⁸ Der Anstoß dazu müsste allerdings von Berlin ausgehen; eine Initiative aus Brüssel, das Wahlrecht unionsweit vorzuschreiben, ist auf Grundlage des letzten Aktionsplans der Kommission nicht mehr zu erwarten.⁷⁹

73 Arbeitskreis Unternehmerische Mitbestimmung, ZIP 2009, 885; dazu die Beiträge von *Habersack, Hanau, Jacobs, Teichmann* und *Veil* in ZIP 2009, Beilage zu Heft 48; ferner *Hommelhoff*, ZGR 2010, 48; *Raiser*, FS Hopt, 2010, S. 1167; zuletzt nochmals *Habersack*, in: *Bergmann/Kiem/Mülbert/Verse/Wittig*, 10 Jahre SE, 2015, S. 9, 14 ff., 23, 27.

74 LG Frankfurt a.M., NZG 2015, 683 – Deutsche Börse. Anders die bisher ganz h.M., etwa *Ulmer/Habersack*, in: *Ulmer/Habersack/Henssler*, Mitbestimmungsrecht, 3. Aufl. 2013, § 5 MitbestG Rdn. 55 mit zahlr. Nachw.

75 Berechtigte Kritik bei *Seibt*, DB 2015, 912; ferner *Hellwig/Behme*, AG 2015, 333, 339; *R. Krause*, ZIP 2015, 636 f.

76 Daran fehlt es bisher; zum fehlenden Wahlrecht der ausländischen Belegschaft zuletzt LG Berlin, ZIP 2015, 1921 – TUI; ferner *Ulmer/Habersack* aaO (Fn. 76), § 5 MitbestG Rdn. 55 m.w.N.

77 Nach Angaben der Hans-Böckler-Stiftung gab es am 1.7.2015 117 dualistische und 53 monistische SE mit Sitz in Deutschland. Gezählt wurden dabei nur operativ tätige SE mit mindestens fünf Arbeitnehmern (http://www.boeckler.de/pdf/pb_mitbestimmung_se_2015_07.pdf).

78 Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentags, 2012, Bd. II/1, S. N 90, Beschluss 19 (angenommen 53:26:5).

79 Der Aktionsplan 2003 (Fn. 36), S. 18 f., 29, hatte noch eine Richtlinie in Aussicht gestellt, die auch den nach dem nationalen Recht der Mitgliedstaaten verfassten börsennotierten Aktiengesellschaften die Wahlmöglichkeit zwischen dualistischem und monistischem System sichern sollte. Im Aktionsplan 2012 (Fn. 38) findet sich dieses Vorhaben aber nicht mehr.

2. Grundfreiheiten

Komplexer ist die Frage, wie sich die Grundfreiheiten des AEUV, namentlich die Niederlassungsfreiheit (Art. 49, 54 AEUV) und die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 AEUV), auf das nationale Aktienrecht auswirken. Zwei Entwicklungen dazu will ich herausgreifen.

a) Rechtswahlfreiheit, Konkurrenz durch ausländische Rechtsformen

Die erste knüpft an die berühmte *Centros, Überseering, Inspire Art*-Rechtsprechungslinie des EuGH⁸⁰ zur Niederlassungsfreiheit an. Sie hat bekanntermaßen dazu geführt, dass sich die hiesigen Rechtsformen seit einem guten Jahrzehnt nicht nur der Konkurrenz durch die supranationale SE stellen müssen, sondern auch der von Auslandsgesellschaften, die nach dem nationalen Recht eines anderen EU- oder EWR-Mitgliedstaats verfasst sind⁸¹ und ihren Verwaltungssitz im Inland nehmen.⁸² Der davon ausgehende Wettbewerbsdruck ist allerdings für die AG wesentlich geringer, als dies bei der GmbH zu beobachten war, da das Aktienrecht weitaus stärker harmonisiert ist als das GmbH-Recht. Die Themen, die im GmbH-Recht den Wettbewerb der Rechtsordnungen besonders befeuert haben – fehlendes Mindestkapital, einfachere und billigere Gründung der englischen *private limited*⁸³ – spielen im Aktienrecht entweder keine Rolle (so beim Kapitalschutz aufgrund der Harmonisierung durch die Kapitalrichtlinie) oder fallen zumindest weniger ins Gewicht (wie die Gründungskosten bei zunehmender Unternehmensgröße).

Rechtsformübergreifend und damit auch für die AG spürbar ist die Konkurrenz durch im Inland ansässige Auslandsgesellschaften allerdings im Bereich der unternehmerischen Mitbestimmung,⁸⁴ wie etwa das Beispiel der *Air Berlin* plc zeigt.⁸⁵ Ob der

80 EuGH v. 9.3.1999, Rs. C-212/97, Slg. 1999, I-1459 – *Centros*; EuGH v. 5.11.2002, Rs. C-208/00, Slg. 2002, I-9919 – *Überseering*; EuGH v. 30.9.2003, Rs. C-167/01, Slg. 2003, I-10155 – *Inspire Art*.

81 Oder nach dem Recht eines durch völkerrechtlichen Vertrag gleichgestellten Staats; vgl. für die Bundesstaaten der USA BGHZ 153, 353, 355 f.; BGH NZG 2005, 44 (Deutsch-Amerikanischer Freundschaftsvertrag).

82 Näher dazu aus neuerer Zeit etwa Verse, ZEuP 2013, 458, 469 ff.; Weller, in: Münchener Komm. GmbHG, 2. Aufl. 2015, Einl. Rdn. 350 ff.

83 Eidenmüller, ZGR 2007, 168, 173 f.

84 Nach h.M. sind die deutschen Mitbestimmungsgesetze infolge ihrer Zugehörigkeit zum Gesellschaftsstatut nicht auf Auslandsgesellschaften mit Verwaltungssitz in Deutschland anwendbar; Ulmer/Habersack aaO (Fn. 74), § 1 MitbestG Rdn. 8a mit umfangreichen Nachw.; a.A. – Sonderanknüpfung – etwa Kindler, ZHR 179 (2015), 330, 374 ff.; Weller aaO (Fn. 82), Einl. Rdn. 475.

85 Dass die Wahl der englischen Rechtsform maßgeblich (auch) auf Gründen des Mitbestimmungsrechts beruhte, hat der (frühere) CEO von Air Berlin, Joachim Hunold, unumwunden eingeräumt; Der Tagesspiegel v. 2.5.2006, „Wir übertreffen derzeit unsere Ziele“ (abrufbar unter www.tagesspiegel.de/wirtschaft/wir-uebertreffen-derzeit-unsere-ziele/707104.html).

deutsche Gesetzgeber auf den zunehmenden Einsatz von Auslandsgesellschaften als Instrument der Mitbestimmungsvermeidung früher oder später mit einem „Mitbestimmungserstreckungsgesetz“ reagieren wird,⁸⁶ bleibt abzuwarten. Im Schrifttum ist m.E. zutreffend dargelegt worden, dass sich ein solches Gesetz unter bestimmten Voraussetzungen durchaus mit der Niederlassungsfreiheit vereinbaren ließe.⁸⁷

Ganz ähnliche Fragen wie bei der Mitbestimmung stellen sich nunmehr auch bei dem neuen Gesetz über die Geschlechterquote.⁸⁸ Auslandsgesellschaften mit Verwaltungssitz im Inland werden dort nicht explizit angesprochen, so dass diese Rechtsformwahl möglicherweise eine „Flucht aus der Quote“ eröffnet.⁸⁹ Ob man dem mithilfe einer kollisionsrechtlichen Sonderanknüpfung Einhalt gebieten kann,⁹⁰ ist bis auf weiteres offen und zweifelhaft. Man kann sich jedenfalls leicht vorstellen, dass die elf Herren, die derzeit im elfköpfigen *board* der Air Berlin plc sitzen, im Zweifel erst einmal nicht von der Anwendbarkeit der Quote ausgehen werden.

b) Kontrolle des nationalen Aktienrechts am Maßstab der Grundfreiheiten

Die zweite Entwicklung aus dem Bereich der Grundfreiheiten, die ich ansprechen möchte, führt in weithin ungesichertes Terrain. Sie rankt sich um die Frage, in welchem Ausmaß der nationale Gesetzgeber nicht nur bei der Behandlung von Auslandsgesellschaften, sondern auch bei der Ausgestaltung des eigenen Gesellschaftsrechts an die Grundfreiheiten gebunden ist. Die Frage stellt sich insbesondere deshalb, weil der EuGH die Grundfreiheiten bekanntlich von Diskriminierungs- zu Beschränkungsverboten ausgebaut hat.⁹¹ Damit hat er zumindest potenziell die Grundlage dafür geschaffen, sämtliche Vorschriften, die den Erwerb von Aktien spürbar „weniger attraktiv“ machen (weil sie z.B. Haftungstatbestände für die Aktionäre vorsehen oder ihre Gestaltungsfreiheit begrenzen), einer Verhältnismäßig-

86 Diskussion der betreffenden Vorschläge der SPD-Fraktion (BT-Drs. 17/2122 v. 16.6.2010) und der Fraktion Die Linke (BT-Drs. 17/1413 v. 21.4.2010) u.a. bei *Merkt*, ZIP 2011, 1237; *Schockenhoff*, AG 2012, 185, 188 f.; *Weller*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1275, 1283 ff.

87 Ausführlich *Weller*, FS Hommelhoff, S. 1275, 1290 ff. m.w.N.; aufgeschlossen auch *Hommelhoff*, ZGR 2010, 48, 55 f.; ablehnend *Merkt*, ZIP 2011, 1237, 1239 ff.; *Schockenhoff*, AG 2012, 185, 189.

88 Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst vom 24.4.2015, BGBl. I, S. 642.

89 *Teichmann/Langes*, EWS 2013, 175, 178, berichten aus Norwegen von einer „Flucht aus der AG“ nach Einführung der Quote (dort allerdings nicht durch Wahl einer ausländischen Rechtsform, sondern durch Umwandlung in eine norwegische GmbH, die von dem Quotengesetz nicht erfasst wird).

90 Bejahend *Weller/Harms/Rentsch/Thomale*, ZGR 2015, 361, 369 ff. Ähnlich wird verschiedentlich auch zur unternehmerischen Mitbestimmung argumentiert; dort hat sich die Sonderanknüpfung aber bisher nicht durchgesetzt (s.o. Fn. 84).

91 Zu dieser Entwicklung (bezogen auf Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit) statt vieler *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 3 Rdn. 3 ff., 31.

keitskontrolle am Maßstab der Kapitalverkehrs- und ggf. auch der Niederlassungsfreiheit zu unterziehen.⁹²

Ob es tatsächlich so weit kommen wird, bleibt allerdings abzuwarten. Der EuGH hat seine „gesellschaftsrechtliche“ Rechtsprechung an dem Sonderfall der staatlichen Sonderrechte (*golden shares*), also einer klassischen Marktzugangssperre, entwickelt.⁹³ Dass er die Regeln des allgemeinen Gesellschafts- und Aktienrechts ähnlich streng und engmaschig kontrollieren wird, ist kaum zu erwarten, da er die grundsätzliche Regelungsautonomie der Mitgliedstaaten bei der Ausgestaltung ihrer nationalen Rechtsformen wiederholt betont hat, zuletzt deutlich in der Rechtssache *Vale* zum grenzüberschreitenden Formwechsel.⁹⁴ Nicht geklärt ist aber, auf welche Weise und in welchem Ausmaß der Gerichtshof dieser Regelungsautonomie Rechnung tragen wird. Nach wie vor ungesichert ist insbesondere, ob und inwiefern der EuGH in Anlehnung an seine berühmte *Keck*-Rechtsprechung zur Warenverkehrsfreiheit⁹⁵ bereit sein wird, Vorschriften der Mitgliedstaaten zur Ausgestaltung des eigenen Gesellschaftsrechts als bloße „Investitionsmodalitäten“ einzustufen und die Grundfreiheitenkontrolle insoweit analog *Keck* auf ein Diskriminierungsverbot zurückzuführen. In der Rechtsprechung des EuGH zur Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit klingt eine Bereichsausnahme à la *Keck* zwar immer wieder an,⁹⁶ doch hat der EuGH bisher eine klare Festlegung vermieden.⁹⁷ Auch wenn man die Anwendbarkeit der *Keck*-Ausnahme unterstellt, bleibt die notorische Unschärfe der damit verbundenen Abgrenzung.⁹⁸ Sofern im Schrifttum vertreten wird, rundweg alle Regeln des nationalen Gesellschaftsrechts zur Gründung und zur Funktions-

92 Zu diesem Fragenkreis aus der Fülle des Schrifttums etwa *Behme*, AG 2014, 841; *Grundmann/Möslein*, ZGR 2003, 317, 350 ff.; *Haberer*, Zwingendes Kapitalgesellschaftsrecht, 2008, S. 305 ff.; *Müller-Graff*, EWS 2009, 489, 495 ff.; *Ringe*, in Baum u.a., Beiträge für Hopt, 2008, S. 217, 230 ff.; *Schall*, FS Meilicke, 2010, S. 651; *Schön*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1037, 1045 ff.; *Teichmann*, ZGR 2011, 639, 653 ff.

93 Zur „golden shares“-Rechtsprechung des Gerichtshofs *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 3 Rdn. 33 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 15 Rdn. 1 ff.; am Beispiel des Streits um das VW-Gesetz ausführlich *Verse*, FS E. Klein, 2013, S. 701; *ders.*, EuZ 2014, 4 m.w.N.

94 EuGH v. 12.7.2012, Rs. C-378/10, EuZW 2012, 621 Rdn. 28–30, Rdn. 51 f. – *Vale* in Fortführung von EuGH v. 27.9.1988, Rs. 81/87, Slg. 1988, 5483 Rdn. 19 ff. – *Daily Mail* und EuGH v. 16.12.2008, Rs. C-210/06, Slg. 2008, I-9641 Rdn. 104 ff. – *Cartesio*.

95 EuGH v. 24.11.1993, verb. Rs. C-267/91 und 268/91, Slg. 1993, I-6097, Rdn. 16 f. – *Keck*.

96 Dazu *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 3 Rdn. 6, 31; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 15 Rdn. 10.

97 Bezeichnend EuGH v. 21.10.2010, Rs. C-81/09, Slg. 2010, I-10206 Rdn. 54 ff., 58 – *Idryma Typou*, wo der Gerichtshof auf fragwürdige Weise eine faktische Diskriminierung konstruiert und sich damit der von der Generalanwältin *Trstenjak* (v. 2.6.2010, Rs. C-81/09, Slg. 2010, I-10161 Rdn. 73 ff.) aufgeworfenen Frage nach der Anwendbarkeit der *Keck*-Grundsätze entledigt; kritisch dazu auch *Schön*, FS Hommelhoff, S. 1037, 1045: „Man gewinnt den Eindruck, dass der Gerichtshof sich dieser Grundfrage durch ein feinsinniges distinguishing hat entziehen wollen.“

98 Vgl. etwa die Kritik bei *Müller-Graff*, EWS 2009, 489, 495, dass die *Keck*-Rechtsprechung „eher dem EuGH die Begründungslast erleichtert als eine normativ sichere und verlässliche subsumtionsfähige Formel zur Verfügung stellt.“

weise der Gesellschaft seien als bloße „Investitionsmodalitäten“ in diesem Sinne anzusehen,⁹⁹ bleiben jedenfalls erhebliche Zweifel, ob der EuGH dem in dieser Allgemeinheit folgen wird.¹⁰⁰ Im Ergebnis bleibt daher nur die unbefriedigende Erkenntnis, dass die Reichweite des Beschränkungsbegriffs derzeit niemand verlässlich bestimmen kann.¹⁰¹

Allerdings wird man davon ausgehen dürfen, dass der EuGH spätestens auf der Ebene der Rechtfertigung einer nicht-diskriminierenden Beschränkung den Mitgliedstaaten bei der Ausgestaltung ihrer eigenen Rechtsformen eine mehr oder weniger großzügige Einschätzungsprärogative zugestehen wird.¹⁰² Alles anderes wäre mit der vom Gerichtshof grundsätzlich anerkannten Regelungsautonomie der Mitgliedstaaten in diesem Bereich offensichtlich unvereinbar. Vor diesem Hintergrund müssen wohl auch Regelungsbereiche, in denen das deutsche Recht im internationalen Maßstab vergleichsweise streng ist, wie z.B. beim Kapitalschutz oder den Bestimmungen über Gesellschafterdarlehen, eine Kontrolle am Maßstab der Grundfreiheiten durch den EuGH nicht ernsthaft fürchten.¹⁰³ Fern liegt m.E. auch die Vorstellung, dass der Gerichtshof eines Tages die paritätische Mitbestimmung als solche¹⁰⁴ als unverhältnismäßige Beschränkung verwerfen würde.

IV. Perspektiven

Richten wir zum Schluss den Blick nach vorne auf künftige Reformvorhaben, die in absehbarer Zeit aus Brüssel zu erwarten sind. Ausweislich des Aktionsplans vom Dezember 2012 wird sich die Kommission in Fortführung der bereits geschilderten Entwicklung auch künftig auf zwei große Themenfelder konzentrieren: Corporate

99 So zuletzt *Behme*, AG 2014, 841, 846 ff. (in Anknüpfung an die Vale-Entscheidung); ähnlich bereits *Eckert*, GesRZ 2011, 176 f.

100 Die nach *Keck* maßgebliche Relevanz für den Marktzugang wird man den gesellschaftsrechtlichen Regeln wohl nicht pauschal absprechen können; s. dazu am Beispiel gesellschaftsrechtlicher Haftungsregeln (Durchgriffshaftung in Kapitalgesellschaften) *Schön*, FS Hommelhoff, S. 1037, 1046 ff.; *Stöber*, ZVglRWiss 113 (2014), 57, 76 ff.; *Teichmann*, ZGR 2014, 45, 65 ff. Vgl. auch die Differenzierungen bei *Schön*, ZGR 2013, 333, 348 f.

101 Auch die Rechtsprechungslinie des Gerichtshofs, „zu ungewisse und zu mittelbare“ Auswirkungen auf eine Grundfreiheit vom Beschränkungs begriff auszunehmen, ermöglicht keine klare Abgrenzung; zu diesem Kriterium und seinem Verhältnis zu *Keck Kingreen*, in: *Calliess/Ruffert*, EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 34-36 AEUV Rdn. 55.

102 Ebenso *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 15 Rdn. 32 m.w.N.

103 Näher (für Kapitalschutz und Gesellschafterdarlehen) *Schall*, FS Meilicke, S. 651, 661 ff.; zweifelnd in Bezug auf das neue, nicht mehr auf die Kreditgewährung in der Krise abhebende Recht der Gesellschafterdarlehen aber *Oechsler*, NZG 2007, 161, 165 f.

104 Auf einem anderen Blatt steht, ob die konkrete Ausgestaltung der Mitbestimmung, namentlich die fehlende Partizipationsmöglichkeit der EU-ausländischen Belegschaft, unionsrechtskonform ist. Zu dieser viel diskutierten Streitfrage einerseits (unbedenklich) etwa LG Berlin ZIP 2015, 1921 – TUI; *R. Krause*, AG 2012, 485; andererseits (unionsrechtswidrig) *Hellwig/Behme*, AG 2009, 261; *dies.*, AG 2015, 333, 334 mit umfangreichen Nachw. zum Streitstand; s. ferner die Nachw. oben Fn. 74 f.

Governance kapitalmarktorientierter bzw. börsennotierter Gesellschaften einerseits (1.), Maßnahmen zur Erleichterung grenzüberschreitender Geschäftstätigkeit andererseits (2.).

*1. Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften
(insbesondere Revision der Aktionärsrechterichtlinie)*

Im Bereich der Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften steht die Änderung der Aktionärsrechterichtlinie im Mittelpunkt der aktuellen Reformpläne. Im April des vergangenen Jahres hat die Kommission dazu einen Richtlinienvorschlag vorgelegt,¹⁰⁵ der es in sich hat. Das Spektrum der vorgeschlagenen Neuerungen erstreckt sich von Offenlegungspflichten für institutionelle Investoren und Vermögensverwalter, die nach dem Vorbild des britischen *Stewardship Code* ihre *engagement policy* und ihre Anlagestrategie offenlegen sollen,¹⁰⁶ über Transparenzanforderungen an Stimmrechtsberater bis hin zu den umstrittenen Plänen, wesentliche Transaktionen mit nahestehenden Personen (*related party transactions*) strikter zu kontrollieren und die Hauptversammlung verbindlich über das System der Vorstandsvergütung abstimmen zu lassen (*say on pay*).

Speziell die Pläne zur Kontrolle von *related party transactions* sind in den letzten Monaten intensiv diskutiert worden.¹⁰⁷ Der von den britischen *Listing Rules* inspirierte Vorschlag der Kommission sieht bekanntlich vor, dass Geschäfte mit Nahestehenden – d.h. in erster Linie, aber nicht nur konzerninterne Transaktionen¹⁰⁸ – sofort und unter Beifügung einer *fairness opinion* offenzulegen sind (präventive Publizität); zudem sollen sie ab einer Schwelle von 5 % des Gesellschaftsvermögens auch noch zwingend der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen (bei Stimmverbot der nahestehenden Person).¹⁰⁹ Insbesondere die Befassung der Hauptversammlung ist in Deutschland in seltener Einmütigkeit auf Ablehnung gestoßen.¹¹⁰ Dieser in der Tat

105 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung v. 9.4.2014, COM (2014) 213.

106 Kritisch dazu *Freitag*, AG 2014, 647; zum *Stewardship Code Fleischer/Strothotte*, AG 2011, 221.

107 S. etwa *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7; *Fleischer*, BB 2014, 2691; *Jung*, WM 2014, 2351; *Seibt*, DB 2014, 1910; *Selzner*, ZIP 2015, 753; *Tröger*, AG 2015, 53; *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273; *Wiersch*, NZG 2014, 1131.

108 Die in dem Vorschlag verwendete Definition der nahe stehenden Person geht sehr weit (jede nahe stehende Person i.S. von IAS 24.9); kritisch *Lutter*, EuZW 2014, 687; *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 319 f.

109 Art. 9c Aktionärsrechte-RL i.d.F. des Kommissionsvorschlags (Fn. 105).

110 S. neben den in Fn. 107 Genannten u.a. *BDA/BDI/DIHK*, Gemeinsame Stellungnahme zum Vorschlag COM (2014) 213, Juli 2014, S. 17 ff.; *DAI*, Position zum Vorschlag der EU Kommission COM (2014) 213, Nov. 2014, S. 26 ff.; *Handelsrechtsausschuss DAV*, NZG 2015, 54, 62 ff.

alles andere als überzeugende Teil des Vorschlags¹¹¹ ist inzwischen aber vom Tisch. Stattdessen sieht die jüngst vom Europäischen Parlament (aber noch nicht vom Rat) gebilligte Fassung des Richtlinienvorschlags vor, dass die Mitgliedstaaten anstelle der Zustimmung durch die Hauptversammlung auch die Zustimmung durch den Aufsichtsrat genügen lassen können, sofern die Unabhängigkeit der Entscheidung des Aufsichtsrats von der nahe stehenden Person gewährleistet ist (sei es durch Stimmverbote, sei es dadurch, dass die von der nahe stehenden Person unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder in der Mehrheit sind).¹¹² Sollte es bei dieser Lösung bleiben, läge darin nicht mehr der befürchtete „Frontalangriff auf das deutsche Konzernrecht“,¹¹³ sondern eine behutsame Fortentwicklung des Schutzsystems der §§ 311 ff. AktG, die durchaus geeignet erscheint, Defizite des bisherigen Schutzstandards zu beseitigen.¹¹⁴

Was das *say on pay* angeht, so hat die Kommission – wiederum in enger Anlehnung an das britische Regelungsvorbild¹¹⁵ – vorgeschlagen, dass die Aktionäre gleich in doppelter Hinsicht über die Vergütung der Organwalter abstimmen sollen: zum einen mindestens alle drei Jahre verbindlich über das künftig anzuwendende Vergütungssystem (die „Vergütungspolitik“) und zum anderen jedes Jahr konsultativ über einen Vergütungsbericht, in dem die Anwendung der Vergütungspolitik im abgelaufenen Geschäftsjahr ausführlich zu erläutern ist.¹¹⁶ Zudem soll detailliert geregelt werden, welche Angaben Vergütungspolitik und -bericht enthalten müssen (einschließlich der Festlegung von Höchstbeträgen der Gesamtvergütung sowie Angaben zum Verhält-

111 Bedenken gegen die Befassung der Hauptversammlung bestehen nicht nur wegen des damit verbundenen Aufwands und der Einbuße an Transaktionsgeschwindigkeit und -sicherheit, sondern vor allem auch deshalb, weil Kleinaktionäre mit einer kundigen Beurteilung von *related party transactions* regelmäßig überfordert sein werden und auch institutionellen Investoren hierfür meist eine hinreichende Motivation fehlt; s. nur *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2699; *J. Vetter*, ZHR 175 (2015), 273, 304 ff.

112 Vgl. Art. 9c Abs. 1–2a Aktionärsrechte-RL-E in der vom Europäischen Parlament am 8.7.2015 in erster Lesung gebilligten Fassung (P8_TA-PROV(2015)0257). Zu den diversen Kompromissentwürfen der italienischen und lettischen Ratspräsidentschaft *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 279 ff.

113 So noch zum ursprünglichen Kommissionsvorschlag *Seibt*, Börsen-Zeitung v. 28.6.2014, S. 9.

114 Eingehend und ausgewogen zuletzt *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 2743, 308 ff.; aufgeschlossen auch *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 11 ff.; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2698 ff. Freilich bleibt im Einzelnen noch vielfältiger Änderungs- und Präziserungsbedarf (u.a. Bereichsausnahme für den Vertragskonzern, engere Definition der *related party*); auch dazu *J. Vetter* aaO.

115 Sec. 439, 439A Companies Act (neu gefasst durch sec. 79 (3), (4) UK Enterprise and Regulatory Reform Act 2013); dazu *Verse*, NZG 2013, 921, 924.

116 Art. 9a Abs. 1, 9b Abs. 3 Aktionärsrechte-RL i.d.F. des Kommissionsvorschlags (Fn. 105). Die Abstimmung über den Bericht ist nach dem Entwurf konsultativ in dem Sinne, dass ein ablehnendes Votum keine Auswirkungen auf die gezahlten Vergütungen hat. Die Ablehnung soll aber immerhin eine Verpflichtung auslösen, im nächsten Vergütungsbericht darzulegen, ob und ggf. wie dem Aktionärsvotum im Folgejahr Rechnung getragen wurde (Art. 9b Abs. 3 S. 2 des Entwurfs).

nis zur durchschnittlichen Mitarbeitervergütung).¹¹⁷ Die unlängst vom Europäischen Parlament gebilligte Fassung sieht jedoch auch insoweit erhebliche Lockerungen vor. Insbesondere können es die Mitgliedstaaten danach auch bei einer rein beratenden Abstimmung über die Vergütungspolitik belassen; auch die Angabe von Höchstbeträgen in der Vergütungspolitik soll entfallen.¹¹⁸ Während letztere Änderung unter dem Blickwinkel der angestrebten Mäßigung der Vorstandsvergütung nicht recht einzu-leuchten vermag, ist jedenfalls der Verzicht auf ein verbindliches und damit unnötig inflexibles *say on pay* zu begrüßen.¹¹⁹ Bleibt es dabei, dürfte uns (auch) in diesem Bereich nur eine systemimmanente, das bisherige Kompetenzgefüge der AG im Wesentlichen wahrende Fortentwicklung des bestehenden Rechtsrahmens bevorstehen. Ob die vorgesehenen Vergütungsberichtspflichten in diesem Umfang wirklich zielführend sind und den damit verbundenen Aufwand rechtfertigen, darf man allerdings mit Fug bezweifeln.¹²⁰ Auch im Übrigen besteht noch in einer Reihe von Punkten Überarbeitungsbedarf.¹²¹

2. Verbesserung des Rechtsrahmens für grenzübergreifende Geschäftstätigkeit (insbesondere Umwandlungs- und Konzernrecht)

In dem zweiten Themenschwerpunkt der Kommission – Erleichterung grenzüberschreitender Geschäftstätigkeit – benennt der Aktionsplan vor allem zwei Bereiche für mögliche künftige Angleichungsmaßnahmen. Der erste bezieht sich auf grenzüberschreitende Umwandlungsvorgänge. Dabei geht es um die Frage, ob über die Richtlinie zur grenzüberschreitenden Verschmelzung hinaus auch grenzüberschreitende Formwechsel und/oder Spaltungen harmonisiert werden sollen.¹²² Bisher gibt es dazu aber nur Konsultationen¹²³ und noch keine konkreten Festlegungen der Kommission.

117 Art. 9a Abs. 3, 9b Abs. 1 Aktionärsrechte-RL i.d.F. des Kommissionsvorschlags (Fn. 105). Näher dazu Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2015, 54, 58 ff.; *Lanfermann/Maul*, BB 2014, 1283, 1284 ff.; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1911 ff.; *Zetzsche*, NZG 2014, 1121, 1128 ff.

118 Vgl. Art. 9a, 9b Aktionärsrechte-RL-E in der vom Europäischen Parlament am 8.7.2015 in erster Lesung beschlossenen Fassung (Fn. 112).

119 Näher zur Kritik am rechtsverbindlichen *say on pay* Verse, NZG 2013, 921, 925 f. m.w.N.; ferner *Seibt*, DB 2014, 1910, 1912.

120 Kritisch auch Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2015, 54, 59 f. („übermäßige Berichtspflichten“); *Seibt*, DB 2014, 1910, 1912 („ohne Not und verbunden mit weiterem Bürokratieaufwand“).

121 Nicht nachvollziehbar ist etwa, warum es in der aktuell beratenen Fassung (Fn. 112) heißt, die Mitgliedstaaten müssten sicherstellen, „dass der Wert von Aktien bei den finanziellen Leistungskriterien keine vorrangige Rolle spielt.“ Zudem ist aus deutscher Sicht anzumahnen, dass die ganze Regulierung auf die Vorstandsvergütung begrenzt wird, während sie bisher auch den Aufsichtsrat erfasst; Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2015, 54, 60; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1912.

122 Aktionsplan 2012 (Fn. 38), S. 13 ff.

123 Konsultation zur grenzüberschreitenden Verlegung von Firmensitzen (Jan. bis April 2013); dazu Feedback Statement der Kommission vom Sept. 2013 (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/seat-transfer/docs/summary-of-responses_en.pdf);

Der zweite Bereich betrifft das Konzernrecht, konkret: die Frage, wie man Erleichterungen für grenzüberschreitende Unternehmensgruppen im Binnenmarkt schaffen kann. Hierzu hat die Kommission im GmbH-Recht im letzten Jahr den Richtlinienvorschlag zur *Societas Unius Personae* (SUP) vorgelegt,¹²⁴ der unlängst mit einigen Änderungen im Rat verabschiedet worden ist,¹²⁵ nun aber noch die Zustimmung des Europäischen Parlaments finden muss. Sollte die Richtlinie tatsächlich verabschiedet werden, würde dadurch in erster Linie die Gründung von Einpersonengesellschaften mbH innerhalb der EU vereinheitlicht und (u.a. durch die Möglichkeit der Online-Gründung) vereinfacht. Das eigentlich noch bedeutsamere Anliegen, die Regeln zur Konzernleitung der in verschiedenen Mitgliedstaaten ansässigen Tochtergesellschaften zu harmonisieren, um in grenzüberschreitenden Unternehmensgruppen eine Leitung nach einheitlichen Maßstäben zu ermöglichen, wird dagegen von dem SUP-Vorschlag nicht aufgegriffen.¹²⁶ Stattdessen hat die Kommission angekündigt, die Frage der Konzernleitung gesondert angehen zu wollen. Im Aktionsplan hat sie eine Initiative zur „besseren Anerkennung des Gruppeninteresses“ in Aussicht gestellt.¹²⁷ Dabei war ursprünglich wohl an eine von der französischen *Rozenblum*-Doktrin inspirierte Empfehlung gedacht.¹²⁸ Ob und mit welchem Inhalt diese Initiative kommen wird, ist dem Vernehmen nach derzeit aber völlig offen.

ferner Konsultation Grenzüberschreitende Verschmelzungen und Spaltungen (Sept. 2014 bis Jan. 2015).

- 124 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter vom 9.4.2014, COM (2014) 212; dazu statt vieler etwa *Drygala*, EuZW 1014, 491; *Teichmann*, NJW 2014, 3561; *Wicke*, ZIP 2014, 1414; zum Kompromissentwurf der italienischen Ratspräsidentschaft vom 14.11.2014 (14648/14) *Kindler*, ZHR 179 (2015), 330.
- 125 Allgemeine Ausrichtung des Rates vom 28.5.2015 (9050/15) zum Vorschlag der Kommission; dazu *Hommelhoff/Teichmann*, FAZ vom 10.6.2015, S. 16; *C. Müller*, GmbHR 2015, R 186. Die Bundesregierung hat gegen den Vorschlag votiert; sie ist damit einer insbesondere aus Gründen der Mitbestimmung ablehnenden Entschließung des Bundestags (BT-Drs. 18/4843) gefolgt.
- 126 Der ursprüngliche Kommissionsvorschlag sah zwar ein Weisungsrecht des Alleingesellschafters vor. Da dieses aber den Grenzen des nationalen Rechts unterworfen sein sollte, wäre dadurch keine nennenswerte Rechtsangleichung erreicht worden (mit Recht kritisch daher *Hommelhoff*, GmbHR 2014, 1065, 1070 ff.; *Teichmann*, NJW 2014, 3561, 3564 f.; *ders.*, in: *Lutter/Koch*, *Societas Unius Personae*, 2015, S. 37, 50; ferner *Weller/Bauer*, ZEuP 2015, 6, 28 f.; *Kindler*, ZHR 179 (2015), 330, 358 ff.). In der vom Rat gebilligten Fassung (Fn. 125) ist das Weisungsrecht nunmehr ganz gestrichen worden.
- 127 Aktionsplan 2012 (Fn. 38), S. 17; dazu *Drygala*, AG 2013, 198; *Hommelhoff*, KSzW 2014, 63; *Teichmann*, AG 2013, 184.
- 128 In diese Richtung jedenfalls die Überlegungen der von der Kommission im Vorfeld des Aktionsplans eingesetzten Reflection Group, Report on the Future of EU Company Law vom 5.4.2011, S. 62 ff.; dort auch zur französischen *Rozenblum*-Doktrin, die bekanntlich schon des Öfteren als Vorbild für eine europäische Regelung empfohlen worden ist (zuletzt in ch. 16 des European Model Companies Act; ferner Forum Europaeum on Company Groups, ZGR 2015, 507, 513). Zur Kritik an *Rozenblum* s. aber schon *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 34 mwN.

3. Stimmige Prioritätensetzung?

Betrachtet man die aktuellen Vorhaben der Kommission in der Gesamtschau, zeigt sich – diese kritische Bemerkung sei erlaubt – ein gewisses Ungleichgewicht. Während man sich im Bereich der Corporate Governance fragt, ob alle vorgeschlagenen Maßnahmen (etwa die detailverliebten Vorgaben zur Vorstandsvergütung) wirklich einer Regelung auf EU-Ebene bedürfen,¹²⁹ würde man sich bei grenzüberschreitender Umwandlung und Konzernleitung, so schwierig diese Themen im Einzelnen sein mögen, ein beherzteres Vorgehen der Kommission wünschen. Schwer verständlich ist insbesondere die zögerliche Haltung zur Regulierung des grenzüberschreitenden Formwechsels (Sitzverlegungsrichtlinie).¹³⁰ Aber auch der Verzicht auf Angleichungsmaßnahmen im Bereich der Konzernleitung im Rahmen des SUP-Projekts lässt Zweifel aufkommen, wie eine Konzernrechtsharmonisierung gelingen soll, wenn sie schon bei dem vergleichsweise einfachen Fall einer Einpersonen-GmbH nicht ernsthaft in Angriff genommen wird. Eigentlich sollte doch gerade hier, bei der Erleichterung grenzüberschreitender Aktivitäten einschließlich grenzüberschreitender Umstrukturierung und Gruppenleitung, das Hauptaugenmerk der Rechtssetzung auf Unionsebene liegen.

V. Schlussbemerkung

Kommen wir zum Schluss zurück zu unserem Jubilar, dem AktG 1965. Er wird, so viel ist sicher, auch künftig vielfältigen Einflüssen aus dem Unionsrecht ausgesetzt sein. Die fortschreitende Europäisierung wird das deutsche Aktienrecht weiterhin vor erhebliche Herausforderungen stellen. Die Neigung der Kommission, die europäischen Corporate Governance-Vorgaben (oft nach britischem Vorbild) vom Modell der monistischen Organisationsverfassung her zu entwickeln, wird dazu ebenso beitragen wie die Tatsache, dass das deutsche Recht mit Regelungskomplexen wie dem Aktienkonzernrecht oder dem Mitbestimmungsrecht international weithin allein steht. Wir alle sind aufgerufen, diesen Prozess mit konstruktiver Kritik zu begleiten und uns an der Diskussion auf europäischer Ebene – so wie zuletzt bei den *related party transactions* erfolgreich geschehen – intensiv zu beteiligen. Wenn uns dies gelingt, sollte unserem Jubilar vor weiteren Maßnahmen der Rechtsangleichung auch in den nächsten 50 Jahren nicht bange sein.

129 Erhebliche Zweifel an der Kompetenz der EU zur Regulierung der Vorstandsvergütung (jenseits des Aufsichtsrechts) etwa bei *Fleischer*, ZGR 2012, 160, 167; Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2015, 54, 59.

130 Sie wird mit Recht allerorten gefordert, u.a. vom Europäischen Parlament (Entschließung vom 9.1.2012, A7-0008/2012) und von der Mehrheit der Teilnehmer an der 2013 durchgeführten Konsultation zur Sitzverlegung; Feedback Statement der Kommission aaO (Fn. 123), S. 9, 11 f. Ebenso die einhellige Ansicht im Schrifttum; *Verse*, ZEuP 2013, 458, 477 mwN.

Rechtsvergleichende Inspirationsquellen für das Aktiengesetz von 1965 und seine Ausstrahlung auf ausländische Aktienrechte

*Holger Fleischer**

Inhaltsübersicht

I. Zirkulation von Rechtsideen im modernen Aktienrecht	326
II. Rechtsvergleichende Inspirationsquellen für das Aktiengesetz von 1965	326
1. Die Materialsammlung des BMJ zu ausländischen Aktiengesetzen von 1955	326
2. Eine internationale Landkarte der Aktienrechtsreformen nach 1937	328
3. Die Drillingsjahre 1964/65/66 als aktienrechtliche Reformjahre.	329
a) USA: Securities Acts Amendments 1964	329
b) Österreich: Aktiengesetz vom März 1965	330
c) Frankreich: Loi du 24 juillet 1966.	331
d) Weitere Reformen und Reformprojekte	331
4. Einflüsse ausländischer Aktienrechte auf das deutsche Aktiengesetz von 1965	332
a) Ablehnung ausländischer Alternativmodelle.	332
b) Öffnung gegenüber ausländischen Rechtsinnovationen.	333
5. Zwischenbefund: Comparare necesse est!	335
III. Rechtsvergleichende Ausstrahlung des Aktiengesetzes von 1965	336
1. Österreich	336
2. Schweiz.	338
3. Frankreich	339
4. Italien.	340
5. England.	341
6. Japan	342
7. Osteuropa	343
8. Ausblick: Rechtsvergleichendes Renommee ist vergänglich!.	344
IV. Schluss: 1965 als „Jahr des Umbruchs“ in der (Aktienrechts-)Geschichte Deutschlands	345

* Prof. Dr. Dr. h.c. *Holger Fleischer*, LL. M. (Michigan), ist Direktor am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg.

I. Zirkulation von Rechtsideen im modernen Aktienrecht

Richtig verstandene Rechtsvergleichung ist keine Einbahnstraße, sondern ein stetes Geben und Nehmen. Der große italienische Komparatist *Rodolfo Sacco* hat dafür den schönen Begriff der *circolazione dei modelli* geprägt.¹ Eine solche Zirkulation von Rechtsideen lässt sich auch in der Entwicklung des modernen Aktienrechts nachweisen.² Der vorliegende Beitrag besteht daher aus zwei Teilen: Er inspiziert zunächst die rechtsvergleichenden Inspirationsquellen für das deutsche Aktiengesetz von 1965 und erkundet sodann die Ausstrahlung dieser Kodifikation auf ausländische Aktienrechte.

II. Rechtsvergleichende Inspirationsquellen für das Aktiengesetz von 1965

1. Die Materialsammlung des BMJ zu ausländischen Aktiengesetzen von 1955

Im Vorwort des Referentenentwurfs eines Aktiengesetzes vom Oktober 1958 schrieb der damalige Bundesminister der Justiz, *Fritz Schäffer*, dass sich sein Ministerium mit einer umfangreichen Materialsammlung einen Überblick über die modernen ausländischen Aktiengesetze verschafft habe.³ Wer diesem Hinweis weiter nachspürt, wird im Koblenzer Bundesarchiv in den Beständen des Bundesjustizministeriums fündig. Dort stößt man in einem größeren Aktenkonvolut auf eine Materialsammlung zum ausländischen Aktienrecht vom Juli 1955 aus der Feder von *Ulrich Eckardt*⁴, einem damaligen Referenten in der Abteilung III Handels- und Wirtschaftsrecht und späterem Mitherausgeber eines mehrbändigen Kommentars zum neuen Aktiengesetz.⁵ Sie umfasst etwa 560 Seiten, hat einen Schwerpunkt im Rahmen der Unternehmensverfassung und ordnet das rechtsvergleichende Material unter den Abschnittsüberschriften Hauptversammlung, Verwaltung, Aufsichtsorgan und Rechte des Aktionärs hinsichtlich der Verwaltung. In dieser Zusammenstellung wurden insbesondere die Aktienrechte jener Länder verarbeitet, die ihre Gesetze seit Mitte der dreißiger Jahre des vorigen Jahrhunderts neu gestaltet haben und daher bei den Vorbereitungen zum Aktiengesetz von 1937 nicht mehr berücksichtigt werden konnten. Zur Materialgewinnung hatte sich das Ministerium an ganz verschiedene Stellen gewandt. So findet

1 Vgl. *Sacco*, *Circolazione e mutazione dei modelli giuridici*, in *Digesto delle Discipline Privatistiche*, Sezione civile, vol. II, 1988, 365.

2 Eingehend dazu der Sammelband von *Gepken-Jäger/van Solinge/Timmerman* (Hrsg.), *VOC 1602–2002, 400 Years of Company Law*, 2005.

3 BMJ (Hrsg.), *Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, 1958*, S. VIII: „Das Bundesjustizministerium hat die Reformwünsche seit langem sorgfältig beobachtet und an allen Sitzungen und Gremien, die sich mit Fragen der Aktienrechtsreform befasst haben, soweit es ihm möglich war, teilgenommen. Mit einer umfangreichen Materialsammlung hat es sich einen Überblick über die Reformgedanken im Inland und über die modernen ausländischen Aktiengesetze zu verschaffen versucht.“

4 Vgl. Bundesarchiv Koblenz, Bestand Bundesjustizministerium (B 141), 2387–2388, Materialzusammenstellung *Eckardt*, Teil B Ausländisches Recht, Juli 1955 (Mikrofiche).

5 Vgl. *Gefßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, 1973.

sich in den Akten etwa ein Brief von *Ernst Geßler* vom September 1954, in dem er das damals noch in Tübingen ansässige Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht um Unterstützung bat.⁶ Außerdem wurden die diplomatischen Auslandsvertretungen Deutschlands um Mithilfe bei der Materialerschließung gebeten.⁷

Die Zusammenstellung ausgewählter Auslandsrechte ist sorgfältig kompiliert, auch wenn sie vor allem aus deutschsprachigen Abhandlungen schöpft, die in den vierziger und fünfziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts erschienen sind, häufig in *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht* (*RabelsZ*) und in der *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* (*ZHR*). Sie bleibt von ihrem eigenen Anspruch als „*Materialsammlung*“ und in ihrer wissenschaftlichen Durchdringung hinter dem Grundlagenwerk „*Die Aktienrechte der Gegenwart*“ aus dem Jahre 1932 zurück, das *Walter Hallstein*, der spätere Kommissionspräsident der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im Auftrag des Reichsjustizministeriums und des Kaiser-Wilhelm-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht zur Vorbereitung der Aktienrechtsreform von 1937 vorgelegt hatte.⁸ Gleichwohl belegt diese Zusammenstellung, mit welcher Akribie und Ernsthaftigkeit sich das Ministerium um die beste Lösung für die als regelungsbedürftig erachteten Probleme bemüht hatte.⁹ Zugleich wird deutlich, mit welchen logistischen Problemen die Rechtsvergleichung damals kämpfte und wie leicht in der digitalen Welt von heute vieles fällt. Bedauerlich ist und bleibt allerdings, dass es im Jahre 2015 trotz allen Werbens für den Rechtsstandort Deutschland noch immer keine offizielle und für jedermann zugängliche Übersetzung des deutschen Aktiengesetzes ins Englische gibt.¹⁰ Zahlreiche Nachbarländer haben den institutionellen Wert solcher Übersetzungen längst erkannt.

6 Vgl. Bundesarchiv Koblenz, Bestand Bundesjustizministerium (B 141), 2340, S. 86, Schreiben von *Ernst Geßler* an das Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht vom 4. September 1954 mit einer recht selbstbewussten Antwort des damaligen Bibliotheksdirektors *des Coudres* vom 7. September 1954, S. 89: „[...] *Es darf auch darauf hingewiesen werden, dass die Bibliothek des Instituts satzungsgemäß Präsenzcharakter hat, sich also leider eine Ausleihe nach auswärts verbietet. Da das Aktienrecht zu den bevorzugt hier eingesehenen Rechtsgebieten gehört, wird sich auch eine Ausnahmeerteilung kaum ermöglichen lassen.*“ (Mikrofiche).

7 Vgl. die Nachweise verschiedener Botschaftsberichte bei *Bahrenfuss*, *Die Entstehung des Aktiengesetzes von 1965*, 2001, S. 106 mit Fn. 41.

8 Vgl. *Hallstein*, *Die Aktienrechte der Gegenwart. Gesetze und Entwürfe in rechtsvergleichender Darstellung*, 1931.

9 Gleichsinnig die Einschätzung von *Bahrenfuss* (Fn. 7), S. 140: „*Dabei zeigt die Länge des Teils B, wie sehr man im BMJ Wert darauf legte, eine möglichst umfassende Zusammenstellung aller für die eigene Arbeit relevanten aktienrechtlichen Bestimmungen zu erhalten. Man wollte die verschiedenen Problempunkte aus möglichst vielerlei Blickrichtungen betrachten und analysieren. Darin spiegelt sich ganz deutlich das Bestreben nach einer großen Aktienrechtsreform wider. Das BMJ bemühte sich um die ausgereiftesten Lösungen für die aktienrechtlichen Streitfragen, um auf diese Weise weitere Reformen auf lange Zeit überflüssig zu machen.*“

10 Verfügbar ist immerhin eine aktuelle Übersetzung des GmbH-Gesetzes unter www.gesetze-im-internet.de/englisch_gmbhg/index/htm/.

2. Eine internationale Landkarte der Aktienrechtsreformen nach 1937

Wie sah nun die aktienrechtliche Landschaft in Europa und der Welt zwischen 1935 und 1965 aus? Welche wesentlichen kodifikatorischen Neuerungen waren während dieser Zeitspanne in unseren Nachbarländern zu verzeichnen? In chronologischer Reihenfolge ist zunächst die schweizerische Aktienrechtsordnung von 1936 zu nennen, die nach Vorarbeiten von einem Vierteljahrhundert am 1. Juli 1937 endlich in Kraft trat.¹¹ Sie zielte mit ihrer liberalen Grundausrichtung insbesondere darauf ab, sich von ausländischen Regelungsvorbildern zu emanzipieren und dem Gedeihen der Unternehmen Vorrang einzuräumen.¹² Es folgte die Reform des italienischen Aktienrechts durch den *Codice civile* von 1942¹³, der ebenso wie das schweizerische Obligationenrecht als *Code unique* ausgestaltet ist. Vier Jahre später erließ Schweden ein neues Kapitalgesellschaftsgesetz, das am 1. Januar 1948 in Kraft trat und mangels eines gesonderten GmbH-Gesetzes auch den Bedürfnissen kleinerer und mittlerer Unternehmen Rechnung tragen musste. Aus dem gleichen Jahr stammt der britische *Companies Act 1948*¹⁴, der unter anderem Reformvorschläge des *Cohen Committee* von 1945 zur Verbesserung der aktienrechtlichen Publizität¹⁵ aufgriff und im Anhang mit dem sog. *Table A* eine Mustersatzung für *public companies* enthielt. Hinzuweisen ist ferner auf die Reform in Spanien vom Juli 1951, mit der die *sociedad anónima* aus dem Handelsgesetzbuch herausgelöst wurde. Sie fußte auf der Überzeugung, dass der Aktiengesellschaft im bisherigen Recht allzu große Freiheiten zugebilligt wurden – zum Schaden der Gesellschaft selbst und ihrer Bezugsgruppen.¹⁶

Von den außereuropäischen Kodifikationen hat zunächst das brasilianische Aktiengesetz von 1940 eine gewisse Aufmerksamkeit erfahren, das in der Praxis aller-

11 Vgl. Egger, SJZ 1937, 1, 2 mit einer bemerkenswerten Gegenüberstellung zum deutschen Aktiengesetz von 1937: „Daß dem so ist, bestätigt auf das eindrucklichste das am 30. Jan. 1937 erlassene neue deutsche Aktienrecht. Mit seinen über dreihundert, zum Teil schwer beladenen, hin und wieder seitenlangen Paragraphen stellt es den Typus eines polizeistaatlichen Gesetzes dar, das sich denn auch oft genug wie ein Polizeireglement liest.“

12 Eingehend Weiss, Zum Schweizerischen Aktienrecht, 1968, Rn. 49 ff. und 153; kurz und knapp Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, 1996, § 4 Rn. 41: „Die Grundhaltung des Gesetzgebers von 1936 war gekennzeichnet von einer liberalen Rückgewinnung der Unabhängigkeit von ausländischen Vorbildern.“

13 Näher dazu Relazione del Ministro Guardasigilli Grande al codice civile 1942, Nrn. 941 ff.; rückblickend Rondinone, Storia inedita delle codificazione civile, 2003, S. 341 ff.

14 Dazu Gower, The Principles of Modern Company Law, 1. Aufl. 1954, S. 54.

15 Report of the Committee on Company Law Amendments (1945), Cmnd. 6659, Rn. 5: „[...] to ensure that as much information as is reasonably required shall be made available both to the shareholders and creditors of the companies concerned and to the general public.“; allgemein dazu Horwirth, 62 L.Q.R. 75 (1946).

16 So etwa die Einschätzung von Uria, Derecho Mercantil, 6. Aufl. 1968, S. 177: „El carácter dispositivo de la mayoría de los preceptos dedicados por el Código a la sociedad anónima dejaba prácticamente inoperante ese ordenamiento legal, de suyo exiguo e insuficiente, y la consecuencia era que las sociedades se constituían y regían por la voluntad de los socios en régimen de tanta libertad que fueron posibles las más extremas combinaciones, muchas veces contrarias a la esencia misma de la sociedad.“ Uria war an der Abfassung des neuen Aktiengesetzes maßgeblich beteiligt.

dings großenteils von Familiengesellschaften genutzt wurde.¹⁷ Japan führte im Jahre 1950 unter dem Druck der Alliierten eine grundlegende Reform seines Aktienrechts durch¹⁸, die vornehmlich am *Illinois Business Corporation Act* von 1933 Maß nahm. Dies beruhte allerdings weniger auf dessen gesetzgeberischer Exzellenz, sondern darauf, dass die federführenden Vertreter von US-amerikanischer Seite aus Chicago stammten¹⁹ – solche Zufälle sind bei rechtsvergleichenden Importen keine Seltenheit. Vervollständigt wird das zeitgenössische Panorama aktienrechtlicher Reformgesetze durch den kanadischen *Companies Act 1952*, der neben die Gesellschaftsrechtsgesetze der kanadischen Provinzen trat.²⁰

3. Die Drillingsjahre 1964/65/66 als aktienrechtliche Reformjahre

Die nächste Station unserer kurzen juristischen Zeitreise ist schon 1965. Dieses Jahr als *annus mirabilis* des Aktienrechts zu feiern, wäre sicher übertrieben. Historisch bemerkenswert ist aber, dass binnen weniger Monate in zahlreichen Ländern große Legislativakte verabschiedet oder vorbereitet wurden – ein Umstand, der schon im zeitgenössischen Schrifttum Erwähnung fand.²¹ Zwanzig Jahre nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs standen die Zeichen in einer Zeit fortwährenden Wirtschaftswachstums vielerorts auf Reformkurs.

a) USA: *Securities Acts Amendments 1964*

Den Anfang machte der US-amerikanische Gesetzgeber, der auf Bundesebene die größte Reform des Kapitalmarktrechts seit Inkrafttreten des *Securities Act* von 1933 und des *Securities Exchange Act* von 1934 auf den Weg brachte: die *Securities Acts Amendments* von 1964.²² Sie beruhten auf einer berühmten Sonderuntersuchung der SEC zu den Wertpapiermärkten²³ und erstreckten die kapitalmarktrechtlichen Registrierungs- und Berichtspflichten fortan auf alle im Freiverkehr gehandelten Unternehmen mit mindestens 750 Anteilseignern und einem Aktivvermögen von mindestens 1 Mio. \$. Zeitgleich mit dem Aktiengesetz von 1965 in Kraft getreten und regulatorisch

17 Vgl. *Azulay*, Rev. int. dr. comp. 1953, 329, 330.

18 Eingehend zur Geschichte des japanischen Gesellschaftsrechts *Baum/Takahashi*, in Röhl (Hrsg.), *History of Law in Japan Since 1868*, 2005, S. 330, 391 ff.

19 Dazu *Blakemore/Yazawa*, 2 Am. J. Comp. L. 12, 15 (1953).

20 Vgl. *Fraser/Stewart*, *Company Law of Canada*, 5. Aufl. 1962, S. 1 ff.

21 Vgl. aus deutscher Sicht *Geßler*, JBl 1966, 169: „Das sich dem Ende zuneigende Jahr 1965 wird in dieser Reformwelle eine besondere Rolle spielen.“; aus schweizerischer Perspektive *Hirsch*, ZSR 85 (1966), II, 1: „Dans les pays européens, le droit de la société anonyme est en pleine évolution.“; ferner *Bär*, ZSR 85 (1966), II, 321, 335 f. m.w.N. in Fn. 16; umfassend das Themenheft der Riv. soc. 1967, I, 1–307 unter dem Titel „Il movimento di riforma delle società per azioni in Europa“ mit Beiträgen aus belgischer, deutscher, englischer, französischer, italienischer, schweizerischer und spanischer Sicht.

22 Vgl. aus der zeitgenössischen Literatur etwa *Sclar*, 53 Cal. L. Rev. 1494 (1965).

23 Vgl. SEC, *Special Study of Securities Markets*, 1961; dazu etwa *Loss/Seligman/Paredes*, *Securities Regulation*, Band IV, 4. Aufl. 2009, S. 177.

außerordentlich erfolgreich²⁴, führen uns diese *Amendments* im rechtsvergleichenden Kontrast deutlich vor Augen, wie kapitalmarktfern die deutsche Kodifikation damals konzipiert war.²⁵

b) Österreich: Aktiengesetz vom März 1965

In Österreich beschloss der Nationalrat am 31. März 1965 das Bundesgesetz über Aktiengesellschaften mit der Kurzbezeichnung „*Aktiengesetz 1965*“, das zeitgleich mit dem hiesigen Aktiengesetz am 1. Januar 1966 in Kraft trat.²⁶ Bis dahin hatte auch dort das deutsche Aktiengesetz von 1937 gegolten, das 1938 für neugegründete und ein Jahr später für bestehende Aktiengesellschaften eingeführt worden war.²⁷ Vorbereitungen zur Austrifizierung dieses Gesetzes hatte das österreichische Ministerium für Justiz schon Mitte der fünfziger Jahre in die Wege geleitet.²⁸ Anders als in Deutschland²⁹ entschied man sich von Anfang an dafür, nur die notwendigsten Anpassungen an die österreichische Rechtsordnung vorzunehmen und auf eine grundlegende Reform vorerst zu verzichten.³⁰ Der führende österreichische Wirtschaftsrechtler jener Zeit, *Walter Kastner*, erklärte dies mit Unterschieden im Naturell: „*Zögert der Österreicher lieber mit Neuerungen, so hat der Deutsche eher eine Neigung, sich in gesetzlichen*

24 Näher dazu *Greenstone/Oyer/Vissing-Jorgensen*, *Quarterly Journal of Economics* 121 (2006), 399: „*The 1964 Securities Acts Amendments extended the mandatory disclosure requirements that had applied to listed firms since 1934 to large firms traded Over-the-Counter (OTC). We find several pieces of evidence indicating that investors valued these disclosure requirements, two of which are particularly striking. First, a firm-level event study reveals that OTC firms most impacted by the 1964 Amendments, had abnormal excess returns of about 3.5 percent in the weeks immediately surrounding the announcement that they had begun to comply with the new requirements. [...].*“

25 Bündig *Schwark*, ZGR 1976, 271, 274: „Kapitalmarktferne“; eingehende Analyse bei *Fleischer*, ZIP 2006, 451 unter der Überschrift „Das Aktiengesetz von 1965 und das neue Kapitalmarktrecht“.

26 Zu allen Einzelheiten *Kastner*, JBl 1965, 392 ff.

27 Näher dazu *Kalss/Eckert*, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts, 2003, S. 328 ff.

28 Vgl. *Kalss/Eckert* (Fn. 27), S. 332 ff.; *Kastner*, JBl 1954, 577 ff.

29 Rückblickend dazu im Vergleich zu Österreich *Kropff*, in Lutter (Hrsg.), 25 Jahre Aktiengesetz, 1991, S. 19, 20: „*Anders als frühere Reformen ist das Aktiengesetz 1965 also keine Antwort auf ausgesprochene Mißstände. Die geringfügigen Spuren der Naziideologie hätten auch ohne tiefgreifende Reform eliminiert werden können, wie uns das die Österreicher seinerzeit vorgemacht haben.*“

30 Dazu *Kastner*, JBl 1965, 392, 393: „*Es überwog die Auffassung, daß das deutsche AktienG. als modernes, den europäischen Verhältnissen entsprechendes Recht anzusehen sei und daß in Österreich keine Mißstände im Bereich des Aktienrechtes, die Abhilfe erfordern, festzustellen seien, weshalb vom gut eingelebten Aktienrecht nur insoweit abzugehen sei, als hierfür entsprechend gewichtige Gründe vorliegen.*“; schon zuvor *ders.*, ÖBA 1962, 16, 22 f.; *ders.*, ÖJZ 1964, 2, 4; ferner das Resümee einer ministeriellen Umfrage bei *Kalss/Eckert* (Fn. 27), S. 336: „*Der Succus aus der Umfrage lässt sich auf die einfache Formel bringen: Grundsätzlicher Weiterbestand des aus Deutschland übernommenen Aktienrechts mit Ergänzungen, die auf die österreichischen Besonderheiten eingehen.*“

*Reformen zu erproben.*³¹ Außerdem mangelte es an personellen Ressourcen für eine vollständige Überarbeitung, sodass es nahe lag, Deutschland mit einer großen Aktienrechtsreform vorausgehen zu lassen.³²

c) Frankreich: Loi du 24 juillet 1966

In Frankreich hat der Gesetzgeber das Recht der Handelsgesellschaften durch die *Loi du 24 juillet 1966* grundlegend reformiert³³ – und dies auf den Tag genau 99 Jahre nach dem berühmten Aktiengesetz von 1867.³⁴ Die aktienrechtlichen Neuerungen zielten vor allem auf eine Verbesserung des Verkehrsschutzes und eine Stärkung der Aktionärsrechte³⁵, verbunden mit einer Vielzahl neuer Strafvorschriften³⁶. Ihre redaktionelle Qualität wurde hochgelobt.³⁷ Rechtspolitischer Tadel richtete sich – vor allem in der Retrospektive³⁸ – gegen ihre fehlende Geschmeidigkeit, die der gesellschaftsrechtlichen Gestaltungsfreiheit nur wenig Raum ließ.³⁹

d) Weitere Reformen und Reformprojekte

Diese Liste zeitgenössischer Reformen und Reformprojekte ließe sich noch verlängern. So hatte in England das *Jenkins Committee* von 1962 als Reaktion auf missbräuchliche Praktiken bei Unternehmensübernahmen weitreichende Änderungsvorschläge unterbreitet⁴⁰, die im *Companies Act 1967* aber nur teilweise übernommen wurden.⁴¹ In den

31 Kastner, WiPolBl 1967, 22.

32 Auch dazu Kastner, WiPolBl 1967, 22, 23: „Ein kleiner Staat wie Österreich muß auch bedenken, daß ihm nicht jene große Zahl von fachlich geeigneten Mitarbeitern zur Verfügung steht, die jene unabsehbare, nötige Vorarbeit zu leisten vermag, wie sie zum Beispiel der Aktienrechtsreform in der Bundesrepublik Deutschland zugrunde liegt. Dies ist ein Anlaß mehr, sich in freier Selbstbescheidung die wertvolle, große Arbeitsleistung der Bundesrepublik Deutschland auf dem Gebiet des Aktienrechts nutzbar zu machen.“

33 Eingehend Merle, Sociétés commerciales, 18. Aufl. 2015, Rn. 16 f.

34 So die Beobachtung von Houin/Goré, D. Chr. N° 23, n° spécial, 14.6.1967, Rn. 1: „*Le Garde de Sceaux, M. Foyer, a poussé le raffinement jusqu'à retarder de quelques jours la parution des nouveaux textes afin qu'ils soient promulgués exactement 99 ans après la Charte d'Empire libéral sur les sociétés par actions, la loi du 24 juill. 1967.*“

35 Näher Bézard, La Société Anonyme, 1986, Rn. 393 ff.; Merle (Fn. 33), Rn. 17.

36 Vgl. Merle (Fn. 33), Rn. 17: „La loi du 24 juillet 1966 comprenait plus de deux cents qualifications pénales.“

37 Vgl. etwa Bézard (Fn. 35), Rn. 38: „*Les textes établis sont des monuments qui, par leur équilibre, leur précision, leur qualité rédactionnelle appellent l'admiration.*“

38 Monographisch Convert, L'impératif et le supplétif dans le droit des sociétés. Étude de droit comparé (Angleterre, Espagne, France), 2003.

39 In diesem Sinne Merle (Fn. 33), Rn. 17; dies zugestehend auch Bézard (Fn. 35), Rn. 39: „*Certes les textes de la loi de 1966 et des décrets d'application de 1967 paraissent bien un peu compliqués et contraignants aux entrepreneurs et aux praticiens.*“

40 Report of the Company Law Committee (1962), Cmnd. 1749; dazu Thompson, J.B.L. 1963, 143.

41 Dazu Gower, The Principles of Modern Company Law, 3. Aufl. 1969, S. 55.

Niederlanden hatte die im Jahre 1960 eingesetzte *Verdam*-Kommission im November 1964 ihren Abschlussbericht vorgelegt, der sich allerdings erst sechs Jahre später in konkreten Reformgesetzen niederschlug.⁴² In Italien wurde ein vollständig ausgearbeiteter Reformvorschlag von 1965, das sog. *progetto De Gregorio*, letztlich nicht verwirklicht.⁴³

4. Einflüsse ausländischer Aktienrechte auf das deutsche Aktiengesetz von 1965

Fragt man nach dem praktischen Ertrag der breiten komparativen Bestandsaufnahme durch das Bundesjustizministerium von 1955, so lassen sich eine abgrenzend-bestandswahrende und eine innovationsfördernde Rolle der Rechtsvergleichung unterscheiden.

a) Ablehnung ausländischer Alternativmodelle

An manchen Stellen sah sich das Ministerium nach gründlicher Prüfung ausländischer Alternativmodelle in der Sachgerechtigkeit der hergebrachten deutschen Regelungen bestätigt. Dies galt zunächst für die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft. Das monistische *board*-Modell angelsächsischer Provenienz, das unter US-amerikanischem Druck auch in Japan eingeführt worden war, wurde während der Gesetzesberatungen ausgiebig erörtert und als ungeeignet verworfen:

„Der Entwurf behält die bisherigen Organe der Aktiengesellschaft bei. Es besteht kein Anlaß, von dem schon seit langem bewährten System abzuweichen und Vorstand und Aufsichtsrat in einem einheitlichen Organ zusammenzufassen, wie es im angelsächsischen Recht der Fall ist. Die Zweiteilung der Verwaltung hat den Vorzug, die Leitung der Gesellschaft durch den Vorstand und die Überwachung durch den Aufsichtsrat klar voneinander zu scheiden. Daß dafür ein praktisches Bedürfnis besteht, zeigt auch die Entwicklung im angelsächsischen Recht. Dort haben sich von dem einheitlichen Verwaltungsorgan geschäftsführende Ausschüsse abgespalten, in deren Händen die Leitung der Gesellschaft liegt. Diese Entwicklung zeigt, daß die Zweiteilung nach deutschem Aktienrecht sachlich bedingt und notwendig ist.“⁴⁴

Eine ebenso deutliche Absage erteilte die Regierungsbegründung der angelsächsischen *ultra-vires*-Lehre im Rahmen der organschaftlichen Vertretungsmacht:

*„Der Entwurf hält an dem Grundsatz des geltenden Rechts (§ 74 Abs. 2 AktG 1937) fest, daß die Vertretungsmacht gegenüber Dritten unbeschränkbar ist (Absatz 1). Er schließt sich nicht den Vorschlägen an, die Vertretungsmacht des Vorstands in ähnlicher Weise zu beschränken, wie die Handlungsfähigkeit der Gesellschaft im angelsächsischen Recht durch die *ultra-vires*-Lehre eingeengt wird. [...] Es ist ein allgemeiner Grundsatz des deutschen*

42 *Commissie Verdam*, Herziening van het ondernemingsrecht, 1965.

43 Abgedruckt in Riv. Soc. 1966, 93 ff. und die überarbeitete Version in Riv. soc. 1967, 350 ff.

44 Begr.RegE bei Kropff, AktG, 1965, S. 95; ferner Geßler, JBl 1966, 169, 173: *„Das neue deutsche AktG von 1965 ist demgegenüber bei dem alten bewährten System geblieben. Ihm dürfte auch in den kontinentalen Rechten die Zukunft gehören.“*

*Rechts, daß die Vertretungsmacht solcher Organe unbeschränkbar ist, soweit nicht das Gesetz selbst Ausnahmen vorsieht. Der Schutz des Rechtsverkehrs geht dem Schutz des Vertretenen vor (vgl. § 50 Abs. 1, § 126 Abs. 2, § 495 HGB, § 37 Abs. 2 GmbHG, § 27 Abs. 2 GenG). Die Übernahme der ultra-vires-Lehre ist um so weniger angebracht, als sie sich auch in den angelsächsischen Ländern als unbefriedigend erwiesen hat und deshalb dort Bestrebungen bestehen, sie zu beseitigen oder doch wenigstens zu mildern.*⁴⁴⁵

b) Öffnung gegenüber ausländischen Rechtsinnovationen

An anderen Stellen hat das Bundesjustizministerium das rechtsvergleichende Argument dagegen gezielt zur Unterstützung neuer Regelungsvorschläge in Stellung gebracht. Besonders deutlich zeigt sich dies bei den Mitteilungspflichten der §§ 20, 21 AktG, der einzigen Stelle, an der im Aktiengesetz von 1965 kapitalmarktrechtliche Funktionsbezüge durchschimmerten. Hier nahmen die Gesetzesmaterialien hellstichtig vorweg, was bei *H.G. Wells* „The Shape of Things to Come“ heißt: die Gestalt der zukünftigen Dinge.⁴⁶ Schon in der Regierungsbegründung fand sich ein – freilich noch allgemein gehaltener – Hinweis auf entsprechende Regelungsvorbilder in ausländischen Rechtsordnungen.⁴⁷ Im Bericht des Wirtschaftsausschusses wurde das von Sachverständigen entfaltete rechtsvergleichende Panorama in seiner vollen Breite wiedergegeben:

*„Vergleichbare, in vielen Beziehungen weitergehende Mitteilungspflichten beständen schon jetzt in den USA; sie seien dort erst in letzter Zeit auf einen weiteren Kreis von Gesellschaften erstreckt worden. In Frankreich bestehe seit Jahren eine Mitteilungspflicht von Gesellschaft zu Gesellschaft; der französische Reformatwurf (Drucksache der Assemblée Nationale Nr. 1003) sehe eine Veröffentlichung dieser Mitteilungen vor. In England habe das sog. Jenkins-Committee in seinen Vorschlägen zum Gesellschaftsrecht die Einführung einer Mitteilungspflicht empfohlen. Mithin setze sich international der Gedanke durch, daß ein Großaktionär seine Position offenlegen müsse. Die Erfahrungen mit der Mitteilungspflicht in den USA entkräfteten die gegen sie vorgebrachten Bedenken. Sie zeigten, daß die Mitteilungspflicht befolgt werde. Über nachteilige Auswirkungen auf Sanierungen sei nichts bekanntgeworden; sie seien schon deshalb unwahrscheinlich, weil die Öffentlichkeit über Sanierungsfälle ohnehin unterrichtet sei.“*⁴⁸

45 Begr.RegE bei Kropff, AktG, 1965, S. 103.

46 Vgl. *Wells*, *The Shape of Things to Come*, Erstausgabe London, 1933. Auch in *Wells*' Zukunftroman spielt das Jahr 1965 eine zentrale Rolle. Es ist das Jahr der richtungsweisenden Konferenz von Basra, über die es im 3. Buch zu Beginn des 5. Abschnitts heißt: „*The conference of scientific and technical workers at Basra in 1965 is regarded by historians as a cardinal date in the emergence of the Modern State.*“

47 Vgl. Begr.RegE bei Kropff, AktG, 1965, S. 38: „*Das Aktiengesetz von 1937 kennt eine solche Mitteilungspflicht im Gegensatz zu mehreren ausländischen Rechten nicht. Der Entwurf schreibt sie vor, um die Aktionäre, die Gläubiger und die Öffentlichkeit über geplante und bevorstehende Konzernverbindungen besser zu unterrichten und die vielfach auch für die Unternehmensleitung selbst nicht erkennbaren wahren Machtverhältnisse in der Gesellschaft deutlicher hervortreten zu lassen.*“

48 Ausschlußbericht bei Kropff, AktG, 1965, S. 41.

Rechtsvergleichenden Rückhalt reklamierte die Regierungsbegründung außerdem bei der Neuregelung über wechselseitig beteiligte Unternehmen in § 19 AktG für sich:

„Das Aktiengesetz von 1937 trifft – im Gegensatz etwa zum französischen und zum italienischen Aktienrecht – keine Vorschrift über die wechselseitige Beteiligung von Unternehmen.“⁴⁹

Fruchtbar gemacht wurde der rechtsvergleichende Befund ferner für die Absenkung des Mindestnennbetrags des Grundkapitals von ursprünglich 500.000 Reichsmark in § 7 Abs. 1 AktG 1937 auf 100.000 Deutsche Mark in § 7 AktG 1965:

„In den ausländischen Rechten wird überwiegend ein Mindestnennbetrag des Grundkapitals überhaupt nicht gefordert. Soweit ein Mindestnennbetrag bestimmt ist, liegt er, auf DM umgerechnet, unter dem Betrag von 100 000 DM. In der Schweiz beträgt er z.B. 50 000 Franken (Art. 612 des schweizerischen Obligationenrechts). Diese Hinweise auf die geschichtliche Entwicklung und auf das ausländische Recht zeigen, daß der vom Aktiengesetz vom Jahre 1937 vorgeschriebene Mindestnennbetrag von 500 000 RM nicht der Regel entspricht. Die damals maßgebenden Gründe, die aus der Abneigung der damaligen Staatsführung gegen anonyme Kapitalgesellschaften herrühren, können heute nicht mehr als berechtigt anerkannt werden.“⁵⁰

Schließlich fördert eine entstehungsgeschichtliche Spurensuche rechtsvergleichende Einflüsse auch dort zutage, wo man sie vielleicht am wenigstens vermutet hätte: im Recht des faktischen Aktienkonzerns, das gemeinhin als eine „Erfindung“⁵¹ des deutschen Reformgesetzgebers von 1965 gilt. Dies soll hier nicht grundsätzlich in Zweifel gezogen werden, doch zeigt ein genauerer Blick auf das Verbot der Nachteilszufügung in § 311 Abs. 1 AktG auffällige Parallelen zur Pflichtenlage des Mehrheitsaktionärs im US-amerikanischen Gesellschaftsrecht, vor allem bei der Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung.⁵² Die Gesetzesmaterialien selbst enthalten für diesen Ideen- und Wertungstransfer zwar keine Bestätigung; andere Indizien legen aber nahe, dass der reichhaltige Fundus der *fiduciary duties* des *majority shareholder* dem deutschen Reformgesetzgeber zumindest als (eine) Inspirationsquelle diente: So findet sich im Koblenzer Bundesarchiv eine 270seitige Ausarbeitung von Bruno Kropff zu „Konzernfragen im Aktienrecht“ vom Oktober 1956⁵³, in der das US-amerikanische

49 Begr.RegE bei Kropff, AktG, 1965, S. 34; ferner Geßler, JBl 1966, 169, 177 f.

50 Begr.RegE bei Kropff, AktG 1965, S. 22.

51 Allgemein zu „Erfindungen“ und „Entdeckungen“ im Gesellschaftsrecht Fleischer, FS K. Schmidt, 2009, S. 375.

52 Vgl. dazu Begr.RegE bei Kropff, AktG, 1965, S. 408: *„Namentlich gilt das Verbot des § 311 auch für die Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung. [...] Vielmehr muß dem herrschenden Unternehmen eine Verantwortlichkeit auch für die Ausübung des Stimmrechts auferlegt werden. Sie findet ihre Rechtfertigung darin, daß ein Aktionär, der als Unternehmen seinen beherrschenden Einfluß auf die Gesellschaft ausübt, in eine besondere Pflichtstellung gegenüber den anderen Aktionären tritt. Denn er verfügt auf Grund einer Machtposition, die von der Aktiengesellschaft in ihrer herkömmlichen Struktur nicht berücksichtigt worden ist, der Sache nach auch über das Vermögen seiner Mitaktionäre und darf hierbei die durch das gemeinsame Interesse aller Aktionäre gezogenen Grenzen nicht überschreiten.“*

53 Vgl. Bundesarchiv Koblenz, Bestand Bundesjustizministerium (B 141), 3505/1-h, Ausarbeitung Kropff: Konzernfragen im Aktienrecht, 12. Oktober 1956 (Mikrofiche).

Fallrecht anhand von Sekundärquellen sorgfältig aufgearbeitet wurde.⁵⁴ Eine ausführliche Passage widmete sich speziell der Schadensersatzpflicht der „Konzernmehrheit“, die ihr Stimmrecht zum Nutzen des Konzerns und zum Nachteil der konzernfreien Minderheit ausübt.⁵⁵ Gut belegt ist außerdem, dass die rechtsvergleichend angelegte Habilitationsschrift von *Ernst-Joachim-Mestmäcker* aus dem Jahre 1958⁵⁶ tiefe Spuren im konzernrechtlichen Denken von *Ernst Geßler* hinterlassen hat. Hiervon zeugen ein ausführlicher Festschriftenbeitrag⁵⁷ und eine Buchbesprechung⁵⁸ aus seiner Feder.

5. Zwischenbefund: *Comparare necesse est!*

Insgesamt blickt ein nachgeborener Rechtsvergleichler mit Wohlgefallen auf die komparativen Vorarbeiten zum Aktiengesetz von 1965 zurück. Sie haben die Notwendigkeit der Rechtsvergleichung für größere Gesetzesreformen⁵⁹ im Wirtschaftsrecht eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Hervorhebung verdient insbesondere das ministerielle Bemühen um eine reichhaltigere Rechtsvergleichung⁶⁰, die sich nicht nur auf das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten beschränkte. Eine solche Verengung, wie man sie heute vielfach antrifft, kann – bei aller Bewunderung für die Leistungsfähigkeit dieser beiden angelsächsischen Leitrechtsordnungen – gerade im Aktienrecht trügerisch sein: Zum einen erfassen der *UK Companies Act* und das *Delaware General Corporation Law* typischerweise Gesellschaften mit einer anderen Aktionärsstruktur als in Deutschland; zum anderen fehlen ihnen aufgrund unter-

54 Die Hauptquellen sind *Ballantine*, *On Corporations*, 2. Aufl. 1946; *Stevens*, *Handbook of the Law of Private Corporations*, 2. Aufl. 1949.

55 Vgl. *Kropff* (Fn. 53), S. 246 f.: „*Anders ist es aber, wenn der Aktionär allein oder in Verbindung mit anderen die Mehrheit bildet. Dann bestehen zum Schutz der Minderheit gegen Mißbrauch strenge Rechtsgrundsätze. Man nimmt dann ein Treueverhältnis (fiduciary relationship) zwischen Mehrheit und Minderheit an, weil die Mehrheit gleichsam die Pflichten der Verwaltung auf sich genommen habe. Dieses Treueverhältnis bindet auch die Konzernmehrheit. [...] Aus diesem Treueverhältnis erwächst eine Schadensersatzpflicht der Konzernmehrheit, wenn sie ihr Stimmrecht in der Hauptversammlung abhängiger Gesellschaften zum Nutzen des Konzerns und zum Nachteil der konzernfreien Minderheit ausübt. Die Rechtsprechung stellt in dieser Beziehung strenge Anforderungen. Wo die Interessen der Gesellschaft und des Konzerns auseinandergehen, muß die Konzernmehrheit die Billigkeit (fairness) von ihr veranlaßter Geschäfte nachweisen. Unter den gleichen Umständen haben die Direktoren der abhängigen Gesellschaft darzulegen, daß sie ihre Macht im Interesse der eigenen Gesellschaft ausgeübt haben.*“

56 *Mestmäcker*, *Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre*. Eine rechtsvergleichende Untersuchung nach deutschem Aktienrecht und dem Recht der Corporations in den Vereinigten Staaten, 1958.

57 Vgl. *Geßler*, FS *W. Schmidt*, 1959, S. 247 ff.

58 Vgl. *Geßler*, *Besprechung von Ernst-Joachim-Mestmäcker, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre*, Karlsruhe 1958, BB 1959, 819.

59 Allgemein dazu jüngst *Basedow*, 62 *Am. J. Comp. L.* 821, 842 ff. (2014) unter der Zwischenüberschrift „Legislatures as Clients of Comparative Law“.

60 Eindrucksvoll auch unter diesem Gesichtspunkt der Vortrag von *Geßler* in der Wiener Juristischen Gesellschaft vom 1. Dezember 1965, abgedruckt in *JBl* 1966, 169 mit zahlreichen rechtsvergleichenden Hinweisen.

schiedlicher Traditionslinien Schlüsselinstrumente des kontinentaleuropäischen Aktienrechts, z.B. ein ausgebautenes Beschlussmängelrecht.⁶¹ Insgesamt lautet mein Fazit zu den rechtsvergleichenden Vorarbeiten des Bundesjustizministeriums in Abwandlung einer alten Seefahrerweisheit: *Comparare necesse est!* Wenn es etwas zu bekritteln gilt, dann allenfalls, dass nicht alle Grundgedanken des Aktiengesetzes von 1965 einem rechtsvergleichenden Belastungstest unterzogen wurden: Er hätte namentlich für die Satzungsstrenge gemäß § 23 Abs. 5 AktG ergeben, dass sich das deutsche Recht in diesem Punkt weit von internationalen Standards entfernt⁶² und in seiner Rigidität sogar das französische Aktienrecht übertrifft.⁶³

III. Rechtsvergleichende Ausstrahlung des Aktiengesetzes von 1965

Juristische Kodifikationen haben – ähnlich wie Kunstwerke, literarische oder theologische Texte – ihre eigene Rezeptions- und Wirkungsgeschichte. Dies gilt auch für das Aktiengesetz von 1965. Seine rechtsvergleichende Ausstrahlung in andere Länder soll im Folgenden genauer untersucht werden.

1. Österreich

Im Aktienrecht bestehen die engsten Verbindungen seit jeher zu unseren österreichischen Nachbarn. Dort wurde die deutsche Reformdiskussion sorgfältig beobachtet und wissenschaftlich ausgewertet.⁶⁴ Eine vollständige Übernahme des Aktiengesetzes von 1965 zog man aber nicht ernsthaft in Betracht; vielmehr wollte man in aller Ruhe die Bewährung des neuen Rechts in Deutschland abwarten.⁶⁵ Dies beruhte auch darauf, dass die hiesigen Neuregelungen, die auf das Leitbild der Publikumsgesellschaft hin geordnet waren und die Rechte der Kleinaktionäre stärkten, auf die typische österreichische Aktiengesellschaft nicht recht passten: Publikumsaktiengesellschaften ka-

61 Näher dazu *Fleischer*, AG 2012, 765 ff.

62 Zur damaligen Einschätzung des deutschen Gesetzgebers rückblickend *Kropff* (Fn. 29), S. 19, 23: „Eine Deregulierung des Aktienrechts im Sinne größerer Satzungsautonomie ist zwar vereinzelt gefordert worden, z.B. in der Denkschrift des Deutschen Anwaltsvereins vom 3. Februar 1961, aber ohne den Blick auf Zugangs erleichterungen für mittelständische Unternehmen. [...] Das Gesetz wollte demgemäß die Handelbarkeit der Aktie durch weitgehend gleiche Ausstattung jedes Titels mit Mitentscheidungs-, Informations- und Kontrollrechten absichern. Es weist daher eine hohe Regelungsdichte auf und zieht in § 23 Abs. 4 für satzungsrechtliche Individualregelungen enge Grenzen. Man muß daraus schließen, daß es nicht, jedenfalls nicht in erster Linie, die Aktiengesellschaft, sondern daß es die Aktie attraktiver machen wollte.“

63 Für einen Überblick *Hopt*, in Lutter/Wiedemann (Hrsg.), Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht, 1998, S. 123, 136 ff.; rückblickend anhand eines Grundsatzbeschlusses des österreichischen OGH *Kalss/Fleischer*, AG 2013, 693 ff.

64 Vgl. dazu etwa *Kastner*, WiPolBl 1967, 22 f. sowie die Einzelreferate in WiPolBl 1967, 24–47.

65 Vgl. *Kastner*, JBl 1965, 392, 393; *ders.*, WiPolBl 1967, 22.

men in der Zweiten Republik kaum vor⁶⁶, und auch eine wirksame Kontrolle der Verwaltung durch verbesserte Aktionärsrechte hielt man angesichts der österreichischen Besonderheiten für wenig aussichtsreich: „Der Österreicher spricht in der Regel ungerne in der Öffentlichkeit; es fehlen ihm meist entsprechende Angriffslust und Beharrlichkeit, um in der Hauptversammlung als Kontravotant erfolgreich aufzutreten.“⁶⁷

Dessen ungeachtet hat der österreichische Gesetzgeber später nach und nach viele Einzelregelungen des deutschen Aktiengesetzes von 1965 durch Novellen nachgebildet.⁶⁸ Ein schönes Beispiel hierfür bildet das EU-GesRÄG von 1996 anlässlich des österreichischen EU-Beitritts von 1995. In der Rechtsanwendung greift der österreichische Oberste Gerichtshof mit Selbstverständlichkeit auf Entscheidungen des BGH als eine Art *persuasive authority* zurück und wertet regelmäßig auch die deutschen Aktienrechtskommentare sorgfältig aus. In der Rechtswissenschaft kann man nur bewundernd zur Kenntnis nehmen, wie genau die österreichischen Kollegen über die deutsche Aktienrechtsentwicklung Bescheid wissen. Markante Unterschiede im geschriebenen Aktienrecht betreffen namentlich das Konzernrecht, zu dessen Kodifizierung sich der österreichische Gesetzgeber bisher nicht entschließen konnte,⁶⁹ und das weniger weitreichende Mitbestimmungsregime⁷⁰.

66 Vgl. Kastner, Gutachten zum 2. Österreichischen Juristentag, 1964, S. 13; Doralt, AG 1995, 538.

67 Kastner, WiPolBl 1967, 22, 23, wo es weiter heißt: „Persönliche Bekanntschaft und berufliche Verbindung vermindern die Lust zu offener Kritik an den Verwaltungsträgern. Ein kleiner Wirtschaftsraum wie Österreich bringt ein gewisses Näheverhältnis der Einzelnen mit sich, das Kritik leicht als persönlichen und nicht als sachlichen Einwand empfinden läßt. Auch die Auswahl der Mitglieder für Gesellschaftsorgane ist dadurch meist erschwert; zudem ist der Personenkreis, aus dem geschöpft werden kann, klein. Bemühungen des Gesetzgebers, durch gesellschaftsrechtliche Maßnahmen eine wirksame Kontrolle der Verwaltungs- und Aufsichtsorgane der Aktiengesellschaften durch den Einzelaktionär zu erreichen, werden daher in Österreich im allgemeinen auf dem Papier stehen.“

68 So ausdrücklich Kalss/Eckert (Fn. 27) mit dem erläuternden Zusatz: „Dies vor allem auch deshalb, weil zahlreiche Regelungen des deutschen Aktiengesetzes – vor allem im Bereich Kapitalaufbringung und -erhaltung (2. Richtlinie) – Eingang in das europäische Recht gefunden haben. Der österreichische Gesetzgeber der jeweiligen Anpassungsgesetze hat bei seiner Arbeit stets neben der Richtlinie und Blicken in andere Rechtsordnungen vor allem das deutsche Umsetzungsgesetz sowie das schon geltende AktG 1965 herangezogen.“

69 Eingehend zuletzt Torggler, in Kalss/Fleischer/Vogt (Hrsg.), Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2013, 2014, S. 25 ff. mit folgendem Problemaufriss: „Die gesetzliche Ausgangslage in Österreich ist dadurch geprägt, dass der Gesetzgeber den Konzern als gesellschaftsrechtlich relevantes Phänomen anerkennt, ohne ihn zu regeln. § 15 AktG und gleichlautend § 115 GmbHG enthalten Definitionen, die aus dem deutschen AktG 1937 stammen [...]“; rechtspolitische Vorschläge zur Regelung des Konzernrechts in Österreich bei Doralt, in Verhandlungen des 10. Österreichischen Juristentages 1988, Bd. II/1, S. 1 ff.

70 Hierin ein Vorbild für das deutsche Recht sehend Fleischer, AcP 204 (2004), 502, 541: „Die rechtspolitischen Auseinandersetzungen beginnen spätestens dort, wo die Ausformung der gesetzlichen Auffangregelung in Rede steht. Gute Gründe sprechen hier für eine Rückkehr zur Drittelparität, wie sie das BetrVG von 1952 eingeführt hat, und wie sie in Österreich, Luxemburg und den nordischen Ländern praktiziert wird.“

2. Schweiz

Die Schweiz hatte sich historisch mit ihrem Obligationenrecht von 1881 eng an die deutsche Gesetzgebung, namentlich an die Aktienrechtsnovelle von 1870, angelehnt.⁷¹ Sie pflegte auch in der Folgezeit einen intensiven Austausch mit dem deutschen Aktienrecht, wie er sich besonders eindrucksvoll in dem Werk des Baseler Ordinarius *Karl Wieland* widerspiegelte.⁷² Mit der Aktienrechtsreform von 1936 setzte dann eine stärkere Emanzipierung ein, die bis heute fortwirkt. Die Sorge um die Bewahrung eines eigenständigen helvetischen Profils erklärt sich zum Teil daraus, dass die Rechtsform der Aktiengesellschaft dort nicht nur von der Großindustrie, sondern auch von kleinen und mittleren Unternehmen verwendet wird: Gegenwärtig gibt es in der Schweiz über 200.000 AGs, verglichen mit etwa 16.000 hierzulande.⁷³

Gleichwohl bildete das deutsche Aktiengesetz von 1965 einen wichtigen Orientierungspunkt für die weitere Reformdiskussion in der Schweiz. Hiervon zeugen ein umfassender Besprechungsaufsatz aus demselben Jahr⁷⁴ und zwei Referate auf dem Schweizerischen Juristentag von 1966, die mit zahlreichen rechtsvergleichenden Hinweisen gespickt waren⁷⁵. Allerdings mahlen die Gesetzesmühlen in der Schweiz seit jeher langsam.⁷⁶ Die Vorarbeiten zur Aktienrechtsrevision von 1991 nahmen ebenso wie die zur Vorgängerreform von 1936 ein Vierteljahrhundert in Anspruch.⁷⁷ Dafür werteten sie das rechtsvergleichende Material sorgfältig aus.⁷⁸ Deutsche Einflüsse zeigen sich vor allem im Bereich der Finanzverfassung: Beispiele bilden die Einführung des genehmigten Kapitals in Art. 651 OR⁷⁹ und die Begrenzung des Rücker-

71 Vgl. *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel* (Fn. 12), § 4 Rn. 39.

72 Vgl. insbesondere *Wieland*, Handelsrecht, Band 2, Die Kapitalgesellschaften, 1931; zu *Wieland* auch *K. Schmidt*, BJM 2008, 61 ff.

73 Vgl. für die Schweiz *Druey/Druey Just/Glanzmann*, Gesellschafts- und Handelsrecht, 11. Aufl. 2015, § 2 Rn. 39; für Deutschland *Kornblum*, GmbHR 2014, 694.

74 Vgl. *Ernst*, SAG 1965, 248 mit der Erläuterung: „Auch die in der Schweiz mit dem Aktienrecht beschäftigten Kreise können nicht achtlos an dieser Rechtsmaterie vorübergehen, da sich bei dem Vergleich mit dem AktG 1965 für die Auslegung des eigenen Rechts wertvolle Hinweise und de lege ferenda Anregungen gewinnen lassen.“

75 Vgl. *Bär*, ZSR 85 (1966), II, 321 ff.; *Hirsch*, ZSR 85, 1966, II, 1 ff.

76 Dazu schon die Eingangspassage von *Hirsch*, ZSR 85, 1966, II, 1: „Dans les pays européens, le droit de la société anonyme est en pleine évolution. En Suisse, au contraire, aucune réforme n'est en vue.“; für eine positivere Beurteilung dieses Attentismus *Vischer/Rapp*, Zur Neugestaltung des schweizerischen Aktienrechts, 1968, S. 19: „Mit einem Rennen um das ‚modernste‘ Aktienrecht ist niemandem gedient; überstürzte Revisionen schaffen schwerwiegende Gefahren. Es gilt im Gegenteil den Vorteil auszunützen, den die ausländischen Gesetzesänderungen für die schweizerische Rechtsausgestaltung mit sich bringen: Die teilweise neuartigen Lösungen (man denke etwa an das deutsche Konzernrecht) können auf ihre Auswirkungen hin beobachtet werden; damit verringert sich das Risiko eigener legislatorischer Experimente.“

77 Zu den vielfältigen Gründen für die Verzögerung *Böckli*, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl. 2004, Einleitende Bemerkungen, Rn. 1 ff.

78 Vgl. Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23.2.1983, BBl. 1983, II, 745, 756 ff.

79 Vgl. Botschaft (Fn. 78), BBl. 1983, II, 745, 759: „In der Bundesrepublik Deutschland können die Statuten oder eine Statutenänderung den Aufsichtsrat aufgrund von Artikel 202 AktG dazu ermächtigen, das Grundkapital innerhalb einer Frist von fünf Jahren nach

werbs eigener Aktien auf 10 Prozent des Grundkapitals in Art. 659 Abs. 1 OR⁸⁰. Für die Einführung des Aufsichtsratssystems nach deutschem Vorbild sah man allerdings keine Veranlassung und verwies zur Begründung auf die erforderliche Flexibilität der Verwaltungsorganisation.⁸¹ Auch hinsichtlich der stillen Reserven – „*eine heilige Kuh der traditionsbewussten Schweizer Unternehmerschaft*“⁸² – blieb die Aktienrechtsrevision von 1991 weit hinter der fortschrittlichen Haltung des deutschen Aktiengesetzes von 1965 zurück. Im wissenschaftlichen Diskurs ist das deutsche Aktienrecht in der Schweiz nach wie vor präsent, wenn auch nicht mit derselben Selbstverständlichkeit und Zitierdichte wie in Österreich. Der wichtigste Mittler zwischen beiden Ländern war (und ist) in der älteren Generation *Jean Nicolas Druey* aus St. Gallen.

3. Frankreich

Frankreich hat schon früh einzelne Regelungen des deutschen Aktienrechts für die eigene Gesetzgebung fruchtbar gemacht. Das Paradebeispiel ist die Einführung des dualistischen Führungssystems deutscher Prägung („*structure nouvelle*“), das den französischen Aktiengesellschaften seit der großen Gesellschaftsrechtsreform von 1966 wahlweise neben dem traditionellen monistischen Modell („*structure classique*“) zur Verfügung stand und steht.⁸³ In den Gesetzesmaterialien wurden die Vorzüge des deutschen Modells ausführlich gewürdigt, das den Gesellschaften eine „*structure plus logique, plus moderne et plus efficace*“⁸⁴ biete als das französische Recht. Zudem hob man hervor, dass das deutsche Aktienrecht für den Prozess der europäischen Rechtsangleichung Modellcharakter besitze: „*[L]e droit allemand apparaisse comme le modèle à imiter, plutôt que le droit français.*“⁸⁵ Schließlich erschien das deutsche

Eintragung der Gesellschaft bzw. der Statutenänderung durch Ausgabe von neuen Aktien bis zu einem bestimmten Betrag zu erhöhen.“; vgl. auch BGE 121, 219, 223.

80 Vgl. Botschaft (Fn. 78), BBl. 1983, II, 745, 805: „*In Anlehnung an das deutsche Aktienrecht (§ 71 Abs. 2 AktG) wird die Grenze auf 10 Prozent des Aktienkapitals festgelegt.*“

81 Näher Botschaft (Fn. 78), BBl. 1983, II, 745, 840: „*Gegen die Einführung eines solchen Dualismus spricht einmal die Tatsache, dass sich unser jetziges System mit seiner Flexibilität bewährt hat. Die Gesellschaften können heute das Leitungsschwergewicht je nach Bedürfnis und Interesse vom Verwaltungsrat auf eine Geschäftsführungsstelle (Art. 717 Abs. 2 OR) verschieben. Das ist für ein Aktienrecht, das für alle Gesellschaften – ob gross oder klein – gilt, von ausschlaggebender Bedeutung. Zudem weicht das Aufsichtsratssystem, insbesondere dasjenige Deutschlands, viel stärker von den Grundgedanken unseres Aktienrechts ab, als man gemeinhin annimmt. [...] Eine solche Organisationsform entspricht nicht den Auffassungen in unserem Lande und bliebe weithin unverstanden. Das geltende System ist deshalb beizubehalten.*“

82 Böckli (Fn. 77), Einleitende Bemerkungen Rn. 3.

83 Vgl. Merle (Fn. 33), Rn. 419 ff.; ferner *Le Cannu/Dondero*, Droit des sociétés, 6. Aufl. 2015, Rn. 809 ff.

84 Vgl. das Exposé des motifs du projet de loi sur les sociétés commerciales présenté au nom de M. George Pompidou, Premier ministre [...] à l'Assemblée nationale, sous le no° 1003, abgedruckt bei *Hamiaut*, La réforme des sociétés commerciales, Band 2, Les sociétés par actions, 1966, S. 53.

85 Vgl. Exposé des motifs (Fn. 84), S. 53: „*Il n'est donc pas étonnant qu'à une époque où les progrès du Marché commun exigent l'unification du droit commercial européen, ou tout au*

Modell der französischen Rechtspolitik in Gestalt von General *de Gaulle* auch deshalb attraktiv, weil es mit dem Aufsichtsrat einen geeigneten Organisationsrahmen für eine zukünftige Vertiefung der Arbeitnehmerbeteiligung bereit hielt. Einstweilen gestand der französische Reformgesetzgeber den Arbeitnehmern im Verwaltungs- bzw. Aufsichtsrat aber nur einen Vertreter des *comité d'entreprise* mit beratender Stimme zu.⁸⁶

In der Folgezeit ist das Interesse der beiden großen Nachbarländer an einem rechtspolitischen Erfahrungsaustausch rapide zurückgegangen. Über Jahrzehnte hinweg haben Frankreich und Deutschland aktienrechtlich kaum mehr Notiz voneinander genommen. Erst in jüngster Zeit regt sich wieder rechtsvergleichende Neugier. Eingesetzt hat sie mit der Reform der Arbeitnehmerbeteiligung in Frankreich, die durch den *Rapport Gallois* vom November 2012 vorbereitet wurde. Die auf einer nationalen Verständigung zwischen Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften beruhende *loi du 14 juin 2013* hat dann erstmals eine verpflichtende Mitbestimmung für alle Aktiengesellschaften⁸⁷ mit mehr als 5.000 Arbeitnehmern eingeführt: Danach gehören ein bzw. zwei Arbeitnehmervertreter dem Verwaltungs- oder Aufsichtsrat als vollwertige Mitglieder an⁸⁸ – eine Regelung, die man im Schrifttum als „*l'acculturation en droit français du modèle de gestion allemand à un degré moindre*“⁸⁹ bezeichnet hat.

4. Italien

Unter den nicht deutschsprachigen Ländern Europas hat das deutsche Aktienrecht in Italien schon immer die größte Resonanz gefunden. Daher überrascht es nicht, dass in einem der Aktienrechtsreform in Europa gewidmeten Themenheft der *Rivista delle Società* aus dem Jahre 1967 gleich drei herausragende Vertreter der deutschen Gesellschaftsrechtswissenschaft mit Beiträgen zum Aktiengesetz von 1965 zu Worte kommen: *Ernst v. Caemmerer*, *Konrad Duden* und *Ernst Gessler*.⁹⁰ Eine italienische Übersetzung des deutschen Reformgesetzes folgte 1971.⁹¹ In der Folgezeit gab es vor

moins le rapprochement des systèmes juridiques des 6 pays qui ont signé le traité de Rome, le droit allemand apparaisse comme le modèle à imiter, plutôt que le droit français.“

86 Vgl. Ordonnance vom 22. Februar 1946 in der Fassung der Gesetze vom 16. Mai 1946 und vom 18. Juni 1966, Art. L. 2323-62 ff. Code du travail; dazu auch *Merle* (Fn. 33), Rn. 595: „*La loi du 24 juillet 1966 a été très discrète sur la place des salariés dans la société anonyme. [...] Mais cette timidité s'explique par une vieille tradition française, solidement ancrée, consistant à tenir les salariés à l'extérieur de la société de capitaux, tradition défendue aussi bien par le patronat que par la plupart des syndicats de salariés.*“

87 Vorherige Regelungen betrafen nur Aktiengesellschaften des öffentlichen Sektors (1983) und privatisierte Aktiengesellschaften (1986).

88 Für einen Überblick *Vatinet*, *Rev. soc.* 2014, 75 ff.; *de Vendeuil/Rault-Dubois*, *JCP E* 2013, n° 26, 21 ff.

89 *Barbier*, *Bull. Joly Sociétés* 2012, 828, 829.

90 Vgl. *v. Caemmerer*, *La riforma tedesca delle società per azioni del 1965*, *Riv. soc.* 1967, 165; *Duden*, *Il progetto italiano alla luce della recenta riforma germanica*, *Riv. soc.* 1967, 187; *Gessler*, *Observations relatives au projet de réforme italien à la lumière de la loi allemande sur les sociétés par actions de 1965*, *Riv. soc.* 1967, 204.

91 Vgl. *Libonati*, *La legge tedesca sulle società per azioni* (Aktiengesetz vom 6. September 1965), 1971, mit einem Vorwort von *Siebel*.

allein in der Wissenschaft eine Reihe herausragender Köpfe, die sich um eine Verbreitung deutscher Gedanken in Italien verdient gemacht haben. Aus der älteren Generation gehören hierzu insbesondere *Giuseppe Portale* aus Mailand⁹² und *Carlo Angelici* aus Rom⁹³. Die jüngste Reform des italienischen Aktienrechts aus dem Jahre 2003 hat in Artt. 2380–2409-*noviesdecies* des *Codice civile* eine dreifache Wahlmöglichkeit bei der Ausgestaltung der Verwaltungsstruktur eingeführt und ermöglicht damit auch eine Spitzenverfassung nach deutschem Muster.⁹⁴ Außerdem gibt es seither gemäß Artt. 2497–2497-*septies* des *Codice civile* ein kodifiziertes Konzernrecht⁹⁵, das mit seiner *teoria dei vantaggi compensativi* etwa in der Mitte zwischen den §§ 311 ff. AktG und der französischen *Rozenblum*-Doktrin angesiedelt ist.

5. England

England pflegt nicht nur in der Außenpolitik eine *splendid isolation*, sondern zeigt traditionell auch bei Gesetzesreformen wenig Neigung zu einer rechtsvergleichenden Umschau. In jüngerer Zeit gibt es indes Anzeichen für ein allmähliches Umdenken⁹⁶, garniert mit Komplimenten für die Aktienrechtskultur in Deutschland: „*There is no doubt that the most highly developed and elaborate of these [laws of the EU Member States] is that of Germany, which has in turn had a major influence on other countries, eg the French legislation of 1966 and the early European Community harmonisation programme.*“⁹⁷ Vermittelt durch das Gemeinschaftsrecht haben einzelne Figuren des deutschen Aktienrechts sogar Eingang in den *UK Companies Act* gefunden. Das prominenteste Beispiel ist der Grundsatz der unbeschränkten und unbeschränkba- ren Organvertretungsmacht, der sich entstehungsgeschichtlich bis in die Beratungen zum Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch von 1861 zurückverfolgen lässt⁹⁸

92 Vgl. beispielhaft aus einer Vielzahl von Veröffentlichungen mit Bezug zum deutschen Recht ein Aufsatz zu ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenzen und zur Holz- müller-Doktrin *Portale*, *Liber Amicorum Campobasso*, 2006, Band 2, S. 3 ff.

93 Vgl. zuletzt *Angelici*, *La società per azioni. Principi e problemi*, 2012 mit zahlreichen Nachweisen zum deutschen Recht.

94 Vgl. aus der Lehrbuchliteratur *Campobasso*, *Diritto delle società*, 8. Aufl. 2012, S. 361 ff.

95 Vgl. aus der Lehrbuchliteratur *Campobasso* (Fn. 94), S. 289 ff.; rechtsvergleichend *Ruf*, *Leitung und Koordinierung im italienischen Konzernrecht*, 2014.

96 Vgl. im Vorfeld des *Companies Act 2006* die Ausführungen der *Company Law Review Steering Group*, *Modern Company Law for a Competitive Economy, The Strategic Framework*, Februar 1999, Rn. 4.1: „*We attach great importance to learning from the experience of other countries as we develop proposals for reform [...]. With this in mind we commissioned two comparative surveys, one from Professor Cally Jordan, building on her comparative work for the Hong Kong review which was completed in 1997, and a second, focusing particularly on recent developments in Continental Europe, from the Centre for Law and Business at the University of Manchester.*“

97 *The Strategic Framework* (Fn. 96), Rn. 4.16.

98 Vgl. *Lutz* (Hrsg.), *Protokolle der Kommission zur Berathung eines allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuchs*, Bd. I–IX, 1858–1863, S. 358–361, 1004, 1005, 1060–1062, 4663–4670; für eine ausführliche Dokumentation der Entstehungsgeschichte auch *ROHGE* 6, 131, 136–140.

und mehr als ein Jahrhundert später in der Publizitätsrichtlinie von 1968 festgeschrieben wurde. In England hatte demgegenüber seit einer Leitentscheidung des *House of Lords* aus dem Jahre 1875 die *ultra-vires*-Doktrin gegolten.⁹⁹ Forderungen des *Cohen Committee* von 1945¹⁰⁰ und des *Jenkins Committee* von 1962¹⁰¹, sie abzuschaffen oder wenigstens abzumildern, verhallten ungehört. Ausgemustert und durch eine deutschstämmige Regelung ersetzt wurde die *ultra-vires*-Doktrin erst durch den Beitritt des Vereinigten Königreichs zur Europäischen Gemeinschaft im Jahre 1973.¹⁰² Ein ähnlicher Einfluss des deutschen Aktienrechts lässt sich für verschiedene Regelungen der Kapitalrichtlinie von 1976 belegen¹⁰³, derer man sich auf der Insel allerdings lieber heute als morgen entledigen würde.

6. Japan

Das japanische Aktienrecht hat – dies kann man mit Fug und Recht festhalten – seine Wurzeln im deutschen Recht. Auf Einladung der japanischen Regierung hatte der Rostocker Rechtsprofessor *Carl Friedrich Hermann Roesler* das erste japanische Handelsgesetzbuch von 1890 entworfen.¹⁰⁴ Dessen aktienrechtliche Parteien wiesen zwar auch französische Einflüsse auf, orientierten sich aber größtenteils am deutschen ADHGB in der Fassung der Aktienrechtsreform von 1884.¹⁰⁵ Die japanische Aktienrechtsreform von 1938 blieb dieser Grundausrichtung treu und nahm hauptsächlich am deutschen Aktiengesetz von 1937 Maß.¹⁰⁶ Nach dem Zweiten Weltkrieg verlor das deutsche Aktienrecht in Japan allerdings an Terrain, und das US-amerikanische Korporationsrecht stieg – wie bereits geschildert¹⁰⁷ – zur neuen Leitrechtsordnung auf.¹⁰⁸ Gleichwohl stammen viele gesellschaftsrechtliche Grundbegriffe nach wie vor aus dem deutschen Recht.¹⁰⁹ Es herrscht daher in Japan bis heute ein anhaltendes Interesse an deutscher Aktienrechtsdogmatik. Auch auf dem Feld der Rechtspolitik

99 Vgl. *Ashbury Carriage Company Ltd v Riche* (1875) 7 H.L. 653; rechtsvergleichend *Fleischer*, FS Huber, 2006, S. 719, 721.

100 Vgl. Report of the Committee on Company Law Amendments (1945), Cmnd. 6659, Rn. 12.

101 Vgl. Report of the Company Law Commission (1962), Cmnd. 1749, Rn. 39.

102 Zur ursprünglichen Umsetzung im *European Communities Act von 1972*, die allerdings nicht reibungslos von statten ging, *Farrar/Powles*, 36 Mod. L. Rev. 270 (1973); *Prentice*, 89 L.Q.R. 518 (1973).

103 Allgemein dazu der Sammelband von *Lutter* (Hrsg.), *Das Kapital in Europa*, 2006.

104 Vgl. *Roesler*, Entwurf eines Handelsgesetzbuches für Japan mit Kommentar, 1884, Neuaufgabe 1996.

105 Vgl. *Takahashi/Kirchwehm*, in *Recht in Japan* 14 (2006), S. 59, 66 ff.; ferner *Takahashi*, FS Schott, 2011, S. 315, 319 ff.

106 Vgl. *Takahashi/Kirchwehm* (Fn. 105), S. 59, 69 f.

107 Dazu oben unter II. 2.

108 Näher *Baum/Takahashi* (Fn. 18), S. 330, 391 ff.

109 Vgl. *Takahashi*, FS Kirchner, 2014, S. 369: „Das deutsche Recht bildet aber nach wie vor die Basis des japanischen Gesellschaftsrechts. Dies zeigt sich nicht zuletzt auch daran, dass dessen Grundbegriffe aus dem deutschen Recht stammen.“

schweifen die Blicke zuletzt wieder häufiger nach Deutschland¹¹⁰, etwa im Zuge der Verbesserung der aktienrechtlichen Corporate Governance oder der Neuordnung des Konzernrechts¹¹¹. Als juristischer Mittler zwischen den Welten ist hier vor allem *Eiji Takahashi* aus Osaka hervorgetreten.¹¹²

7. Osteuropa

Schließlich hat das deutsche Aktienrecht in jüngerer Zeit eine zentrale Rolle bei der gewaltigen Systemtransformation in Mittel- und Osteuropa gespielt.¹¹³ Dies betraf zunächst die DDR, wo das mit nationalsozialistischen Einsprengeln versehene Aktiengesetz von 1937 unter kommunistischer Herrschaft bis 1990 fort galt¹¹⁴ – wenn auch ohne nennenswerte praktische Anwendungsfälle.¹¹⁵ Ähnlich verhielt es sich in Polen, wo das nach deutschen und österreichischen Vorbildern konzipierte und formell nie außer Kraft gesetzte Handelsgesetzbuch aus den dreißiger Jahren des vergangenen Jahrhunderts einen unverhofften Bedeutungsaufschwung erlebte.¹¹⁶ In Anlehnung

110 Vgl. *Kansaku*, in Baum/Bälz/Riesenhuber (Hrsg.), *Rechtstransfer in Japan und Deutschland*, 2013, S. 143, 152 ff.

111 Zum Konzernrecht *Takahashi*, AG 2014, 493 ff.

112 Vgl. zur „Reception and Convergence of Japanese and German Corporate Law“ zuletzt *Takahashi*, ZJapanR 38 (2014), 109 ff.

113 Allgemein dazu der Sammelband von *Drobnig/Hopt/Kötz/Mestmäcker* (Hrsg.), *Systemtransformation in Mittel- und Osteuropa und ihre Folgen für Banken, Börsen und Kreditsicherheiten*, 1998.

114 Vgl. dazu die Textausgabe „Gesellschaftsrecht der DDR“, 1990, mit einem Vorwort von *Köhler* und *Streich*, S. X: „Für den raschen Übergang zu einer marktwirtschaftlichen Anforderungen entsprechenden Rechtsordnung war es von Nutzen, daß die alten gesellschaftsrechtlichen Vorschriften des HGB, des GmbH-Gesetzes und des Aktiengesetzes nie formell außer Kraft gesetzt wurden und folglich in der am 8. Mai 1945 geltenden Fassung in der DDR fortbestehen.“; ferner der frühe Hinweis von *Meyer*, NJ 1947, 151: „Auch dieses Gesetz [= AktG vom 30.1.1937] wird grundsätzlich überall in Deutschland als weitergeltend angesehen.“

115 Vgl. *Köhler/Streich* (Fn. 114), S. X–XI; ferner *Sommer*, NJW 1990, 676, 677; sowie *Rosener*, FS Quack, 1991, S. 397, 398 f.: „In den Jahren vor der Wende war Gesellschaftsrecht eine Disziplin, der in der DDR im wesentlichen keine Bedeutung zukam. Die Wirtschaft war geprägt durch volkseigene Kombinate und volkseigene Betriebe. [...] Vor diesem Hintergrund führten die in der Bundesrepublik geläufigen gesellschaftsrechtlichen Regelungen nur noch ein Schattendasein, ohne daß die entsprechenden Gesetze – AktG, GmbHG – je formal außer Kraft gesetzt worden wären.“

116 Vgl. *Soltysinski*, in *Drobnig/Hopt/Kötz/Mestmäcker* (Fn. 113), S. 69, 70; ferner *Oplustil/Radwan*, in *Jessel-Holst/Kulms/Trunk* (Hrsg.), *Private Law in Eastern Europe*, 2010, S. 445, 457; monographisch *Kuper*, *Die Aktiengesellschaft in Polen und Deutschland – rechtsvergleichende Analyse der Organisationsstrukturen im Lichte der europäischen Rechtsangleichung*, 2005.

an deutsche Vorbilder sind außerdem neue Aktienrechte in Bulgarien¹¹⁷, Kroatien¹¹⁸ und Slowenien¹¹⁹ entstanden. Auch im ungarischen Aktienrecht lassen sich zahlreiche deutsche und österreichische Einflüsse nachweisen.¹²⁰

8. Ausblick: Rechtsvergleichendes Renommee ist vergänglich!

Wer die internationale Ausstrahlung des deutschen Aktiengesetzes von 1965 betrachtet, kann trotz einzelner weißer Flecken leidlich zufrieden sein. Das unverändert hohe Interesse im Ausland belegen zwei aktuelle Übersetzungen, eine ins Spanische, besorgt von *Embid Irujo* aus Valencia¹²¹, die andere ins Italienische aus der Feder von *Peter Agstner* und *Francesco Bordiga* aus Hamburg bzw. Mailand¹²². Allerdings ist rechtsvergleichendes Renommee leicht vergänglich. Will man den Ruf des deutschen Aktienrechts auch in Zukunft bewahren, sind hierzu in meinen Augen drei Maßnahmen erforderlich:

- Erstens gilt es im europäischen und außereuropäischen Ausland jene Brückenbauer zu finden und zu fördern, die einen lebendigen Austausch mit dem deutschen Aktienrecht pflegen. Diese Aufgabe erschöpft sich nicht in einer einmaligen Suche, sondern stellt sich stets aufs Neue. Mit juristischen Auslandsverbindungen verhält es sich nämlich wie mit Völkerfreundschaften: Sie werden nicht vererbt, sondern müssen von Generation zu Generation neu begründet werden.
- Zweitens sollte das deutsche Aktienrecht versuchen, seine einflussreiche Stellung im Europäischen Gesellschaftsrecht zurückzuerobern. Die Tage, in denen der französische Reformgesetzgeber von 1966 dem deutschen Aktiengesetz von 1965 attestierte, es sei im Prozess der europäischen Rechtsangleichung „*le modèle à imiter, plutôt que le droit français*“¹²³, liegen lange zurück. Neue Impulse, vom *comply-or-explain*-Prinzip über die *related party transactions* bis hin zum *Stewardship Code*, sind heute offenbar eine britische Domäne.
- Drittens darf das deutsche Aktienrecht seine internationale Anschlussfähigkeit nicht verlieren, sondern muss sich von Zeit zu Zeit selbst für eine Zirkulation von Rechtsideen öffnen. Betrachtet man die internationale Fließrichtung des Aktienrechts, so erscheinen mir vier Weichenstellungen erwägenswert oder zumindest diskussionswürdig: (a) eine behutsame Auflockerung der aktienrechtlichen Satzungsstrenge jedenfalls für kapitalmarktfertige Gesellschaften¹²⁴, (b) die Einführung

117 Vgl. *Bouzeva*, in Jessel-Holst/Kulms/Trunk (Fn. 113), S. 351, 354 ff. mit dem Zusatz: „*It is worth mentioning that, in all stages of harmonization of Bulgarian Company Law, the Max Planck Institute played a leading role with its expertise.*“

118 Vgl. *Barbic*, FS Doralt, 2004, S. 51, 57 ff.; *Obradovic*, in Bachner/Doralt/Winner (Hrsg.), Schutz der Minderheitsaktionäre in Mittel- und Osteuropa, 2010, S. 191, 193.

119 Vgl. *Bratina/Struc*, WiRO 2004, 137; *Brus*, RIW 1993, 557, 558 ff.

120 Vgl. *Kisfaludi*, in Jessel-Holst/Kulms/Trunk (Fn. 117), S. 417, 429 f.

121 Vgl. *Embid Irujo*, Ley alemana de sociedades anónimas, 2010.

122 Vgl. *Agstner/Bordiga*, Legge sulle società per azioni della repubblica federale tedesca, 2014, mit einem Vorwort von *Portale*.

123 Fn. 85.

124 Dazu *Kalss/Fleischer*, AG 2013, 693, 700 ff. mit rechtsvergleichenden Nachweisen.

eines Organisationswahlrechts zwischen dualistischer und monistischer Spitzenverfassung¹²⁵, (c) die Fortentwicklung des Beschlussmängelrechts¹²⁶ und (d) eine eingehende, aber im Ausgangspunkt offene Befassung mit der Figur des Konzerninteresses¹²⁷.

*IV. Schluss: 1965 als „Jahr des Umbruchs“
in der (Aktienrechts-)Geschichte Deutschlands*

Der vielfach preisgekrönte Freiburger Historiker *Ulrich Herbert* vermerkt in seinem magistralen Werk zur Geschichte Deutschlands im 20. Jahrhundert: „1965 war ein Jahr des Umbruchs.“¹²⁸ Die Gründe dafür liegen außerhalb des juristischen Bezugsrahmens und können hier nicht vertieft werden. Erwähnenswert erscheinen aber drei Attribute, die nach den Beobachtungen *Herberts* den damaligen Zeitgeist prägten: Fortschrittsbegeisterung, Modernisierungspathos und Planungsoptimismus.¹²⁹ Welche dieser Zuschreibungen auch auf das Aktiengesetz von 1965 passen, wäre eine eigene Untersuchung wert.

125 Näher *Fleischer*, AcP 204 (2004), 502, 521 ff. mit rechtsvergleichenden Belegen.

126 Vertiefend *Fleischer*, AG 2012, 765, 777 ff. mit rechtsvergleichenden Hinweisen.

127 Dezidiertes Plädoyer für eine Anerkennung des Konzerninteresses auf europäischer Ebene bei *Conac*, ECFR 2013, 194 ff. mit rechtsvergleichenden Belegen.

128 *Herbert*, Geschichte Deutschlands im 20. Jahrhundert, 2014, S. 782.

129 *Herbert* (Fn. 128), S. 791 ff., 805 ff.

Diskussionsbericht

zu den Referaten von *Verse* und *Fleischer*

ECKART BUEREN UND ELKE HEINRICH

Auf die Referate von *Verse* und *Fleischer* folgte eine Diskussion, welche von *Koch* geleitet wurde. Beiträge der Teilnehmer wurden in zwei Runden zusammengetragen, nach denen die Referenten jeweils das Wort erhielten. Der Austausch erstreckte sich auf zahlreiche unterschiedlicher Aspekte.

I.

Eröffnet wurde die Diskussionsrunde mit zwei Fragen einer Teilnehmerin an *Verse*: Zunächst erkundigte sie sich, inwieweit das deutsche Aktienrecht der Kontrolle durch europäische Grundrechte, insbesondere Eigentumsgrundrechte, unterliegt. Sodann lenkte sie den Blick auf die neue Kommissionsinitiative zur Kapitalmarktunion. In dem dazugehörigen Grünbuch werde die Corporate Governance erwähnt, wenn auch hauptsächlich mit Verweis auf die Aktionärsrechterichtlinie, daneben würden die Schnittstellen zum Insolvenzrecht und zum Steuerrecht angesprochen. Die Teilnehmerin erkundigte sich, wie weit fortgeschritten in diesem Bereich die Verzahnung zwischen dem für die Kapitalmarktunion Geplanten einerseits und dem bereits in Deutschland Vorhandenen andererseits erscheine.

Verse antwortete auf die erste Frage, dass die Mitgliedsstaaten bei der Ausführung des europäischen Gesellschaftsrechts an die europäischen Grundrechte gebunden seien. Die Kontrolle des deutschen Aktienrechts durch europäische Grundrechte gehe im Ergebnis aber nicht über die Kontrolle durch deutsche Grundrechte hinaus. In Deutschland habe Artikel 14 GG eine gewisse Rolle gespielt. Dass der europäische Eigentumsschutz weiter reiche, sei für ihn bisher nicht ersichtlich gewesen. *Fleischer* ergänzte, dass es zur Frage der Kontrolle anhand europäischer Grundrechte Rechtsprechung zur EMRK gebe, die in einem Zusatzprotokoll einen Eigentumsschutz gewährleiste, beispielsweise zum Squeeze out. Im Übrigen stimmte er der Einschätzung von *Verse* zu: Die Kontrolle an europäischen Grundrechten führe zu keinen schärferen Ergebnissen als nach genuin deutschem Recht.

Zur wichtigen, grundsätzlichen Frage nach der Verzahnung von europäischem Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht bemerkte *Verse*, dass diese ein sehr weites Feld eröffne. Hierzu nannte er nur ein konkretes Beispiel, das gut illustriere, dass die Verzahnung nach seinem Eindruck noch nicht hinreichend gegeben sei: So sei etwa die neue Marktmissbrauchsverordnung unter anderem dadurch gekennzeichnet, dass die ad-hoc-Publizität über den organisierten Markt hinaus auf den Freiverkehr ausgedehnt wird, sofern der Emittent dem Handel im Freiverkehr zugestimmt habe. Im europäischen Gesellschaftsrecht, etwa in der Aktionärsrecht-

richtlinie, werde dagegen noch an eine Notierung auf dem organisierten Markt angeknüpft. Wenn sich im europäischen Kapitalmarktrecht die Grenzziehung verschiebe, liege es aus seiner Sicht nahe, dass man dies im Gesellschaftsrecht ebenfalls nachvollzieht.

II.

Kropff ergänzte den Vortrag von *Fleischer* mit eigenen Beobachtungen zur rechtsvergleichenden Grundlage und Aufnahme des AktG 1965: Zunächst bekannte er, dass ihn die rechtsvergleichende Untersuchung *Dölleners*, die dieser bei der Entstehung des deutschen AktG 1965 angestellt hatte, besonders beeindruckt habe. Ihre Erkenntnisse seien auch in die kleine Aktienrechtsreform eingeflossen, und zwar insofern, als die Argumentation für die Bekanntgabe der Umsatzerlöse, für deren Unschädlichkeit auch im Verhältnis zur Konkurrenz, unter anderem der US-amerikanischen Rechtsprechung und der Erfahrungen in den USA entnommen wurde.

Zur Ausstrahlung des AktG auf andere Länder ergänzte *Kropff*, dass er – zu seinem Erstaunen – gebeten worden sei, für die von ihm 1965 erstellte Materialsammlung eine Lizenz zur Übersetzung ins Japanische zu erteilen. Es habe ihn beeindruckt, dass trotz des sehr starken amerikanischen Einflusses in der japanischen Gesetzgebung auch ein großes Interesse am deutschen Aktiengesetz bestanden habe.

Schließlich erzählte *Kropff*, dass er einst mit der Frage beschäftigt war, nach welchem Recht eine Gesellschaft mit Sitz sowohl im deutschen Saarbrücken und im französischen Straßburg leben sollte. Die Grundhaltung der Franzosen sei es gewesen, und dies sei auch umgesetzt worden, in den Statuten festzulegen, dass die Gesellschaft nach den gemeinsamen Grundsätzen des deutschen und französischen Rechts geführt werden sollte. *Kropff* berichtete, dass er die Gesellschaft danach aus den Augen verloren hatte. 20 Jahre später sei er wieder mit der Gesellschaft konfrontiert gewesen und habe auf Nachfrage vom Vorstand die Auskunft erhalten, dass in der Gesellschaft problemlos vorstättengehe. *Kropff* schloss vor diesem Hintergrund mit der Beobachtung, dass Rechtsvergleichung eben manchmal, wenn auch nur im kleinen Bereich, einfacher sei als man denkt.

III.

Ein nachfolgender Diskutant verwies zunächst auf die verschiedenen, in der Veranstaltung bislang behandelten Einflüsse auf das AktG 1965, die es in seiner heutigen Form entstehen ließen: Die Globalisierung, die Auflösung der Deutschland-AG, die Bankenmacht-Diskussion, die internationalen Kapitalmärkte sowie die internationale und europarechtliche Rechtsentwicklung. *Kropff* habe zudem in seinem Vortrag einen kleinen Ausflug in rechtssoziologische Aspekte unternommen. So habe er hervorgehoben, dass eine Aktienrechtsreform nicht zwingend 1965 hätte erfolgen müssen,

aber durch den Wunsch motiviert war, nationalsozialistische Elemente im Gesetz zu bereinigen. Insofern sei die Reform ein Akt politischer Symbolik gewesen. Die Form des AktG 2015 sei ebenfalls einem rechtssoziologischen Phänomen geschuldet, das bisher keine Erwähnung gefunden habe: Das Gesetz von 1994 sei bereits mehrfach erwähnt worden, insbesondere im Zusammenhang mit dem erweiterten Bezugsrechtsausschluss. Der Begriff „kleine Aktiengesellschaft“ sei bisher indes nicht gefallen. Tatsächlich sei das Gesetz von 1994, das ein Gesetz für die „kleine AG“ gewesen sei, aber ganz maßgeblich und nur wegen des Marketingerfolgs dieses Begriffs so bedeutend geworden. Wenngleich dahinter nur Bagatellen stünden, sei die Zahl der AGs allein wegen dieses gigantischen Marketingerfolgs in der zweiten Hälfte der 90er Jahre explodiert und auch die literarischen Auseinandersetzungen mit der AG hätten gewaltig zugenommen. Insofern sei der heutige Stand des AktG auch ein Produkt juristischen Marketings.

Dazu bemerkte *Verse*, dass er die „kleine AG“ in seinem Vortrag nur in einem Halbsatz erwähnt habe und ihr nicht dieselbe Bedeutung beigemessen habe wie der Diskussionsteilnehmer. Er wolle nicht in Abrede stellen, dass die „kleine AG“ ein großer Erfolg gewesen sei, bezweifle aber, dass dies nur dem Marketingeffekt zu verdanken sei.

Ein weiterer Diskutant stimmte *Schüppen* zu, dass Rechtsmarketing sehr wichtig sei und auch täglich betrieben werde, sonst könnte man die Gesetzgebungsvorhaben auch nicht vermarkten und praktisch umsetzen. Gleichzeitig betonte er aber, dass Marketing bei der „kleinen AG“, die eines seiner ersten Gesetzgebungsprojekte war, nicht alles gewesen sei. Dazu verwies er auf den historischen Kontext mit den Schlagworten „Goldene 90er Jahre“, Bill Clinton als Präsident der USA, dem Neuen Markt, dem „Ende der Geschichte“ und einem Glauben, dass es immer aufwärts geht. Das deutsche Aktienrecht habe sich aber an „Bayer und BASF“ orientiert. Ziel sei es gewesen, ein Durchlaufstadium zu schaffen, das den Jungen, die an den neuen Märkten ihre Chancen mit neuen Technologien wie der Biotechnologie sahen, einen Weg eröffnen sollte. Die „kleine AG“ habe, wiewohl sie nur mit minimalen Eingriffen in das AktG verbunden gewesen sei, auch genau das bewirkt.

IV.

Anschließend ging ein Diskussionsteilnehmer auf das Gruppeninteresse ein. In dem SUP-Verordnungsentwurf sei zwar das Weisungsrecht erwähnt, es stehe aber unter dem Vorbehalt mitgliedschaftsrechtlicher Restriktionen. Die übliche Lesart gehe dahin, dass dieser Zusatz klarstellen solle, dass durch die Ausübung von Weisungsrechten der Verwaltungssitz der Gesellschaft nicht verlegt wird. Allerdings stehe auch eine andere „Phantasie“ dahinter: Würde der Satz über den Vorbehalt mitgliedschaftsrechtlicher Restriktionen schlicht und ergreifend gestrichen, würde dies zu einem Weisungsrecht führen, das auch eine Nachteilszufügung zur Verfolgung eines Gruppeninteresses erlaubt. Dies habe er zumindest aus der Reflection Group, aber auch aus anderer Richtung gehört. Das sei bei der SUP nicht so problematisch, aber eine Er-

weiterung. Vor diesem Hintergrund bat der Diskutant *Fleischer* um eine Begründung, warum er zum Abschluss seines Referats eine Beschäftigung mit dem Gruppeninteresse empfohlen habe. Namentlich erkundigte er sich, welches Vorgehen der Referent mit Blick auf die Bedenken von *Hommelhoff* für angezeigt erachte, der sich gegen eine isolierte Regelung gewandt hat.

Verse bemerkte, dass die Harmonisierung des GmbH-Konzernrechts in der Tat ein wichtiges Projekt auf europäischer Ebene sei. Da nicht die AG, sondern die GmbH die konzernierte Gesellschaftsform par excellence sei, liege es besonders nahe, das GmbH-Konzernrecht zu harmonisieren, wenn man Fortschritte für die Vereinheitlichung der Gruppenführung im Binnenmarkt erzielen wolle. Bisher solle zwar die Gründung der SUP vereinheitlicht werden, jedoch sei die Frage danach, wie man die SUP führt, wie weit das Weisungsrecht reicht, bislang noch unterbelichtet. Der Kommissionsvorschlag sehe vor, dass das Weisungsrecht unter dem Vorbehalt des nationalen Gesellschaftsrechts stehe. Das erschien *Verse* zu wenig ambitioniert. Wenn es jemals gelingen sollte, Fortschritte bei der Vereinheitlichung des Konzernrechts zu erzielen, dann müsse dies doch am ehesten bei dem relativ einfachen Beispiel der 100% beherrschten Gesellschaft möglich sein. Hier spiele der Schutz von Minderheitsgesellschaftern schließlich keine Rolle, sondern es gehe „nur“ um den Gläubigerschutz. Es sei daher ein dringendes Anliegen, die Regelungen zum Weisungsrecht im SUP-Entwurf auszubauen.

Zum Gruppeninteresse bemerkte *Fleischer*, dass viele Mitgliedstaaten den Wunsch artikulierten, das Gruppeninteresse in der einen oder anderen Form auf europäischer Ebene zu verankern. Dies werde insbesondere von französischer Seite vorgetragen, was angesichts der Rozenblum-Formel nicht verwundere. *Conac* sei von dem französischen Wirtschaftsministerium gebeten worden, einen fundierten Vorschlag zu lancieren. Taktgeber in Frankreich sei institutionell also nicht das Justiz-, sondern das Wirtschaftsministerium. *Conac* habe auch eine Liste zur Anerkennung des Gruppeninteresses in Europa vorgelegt: Danach würden zehn Staaten das Gruppeninteresse anerkennen und zehn Staaten würden dies nicht tun. Es sei aber so, dass die letzten Bewegungen in Richtung Adaption des Gruppeninteresses gegangen seien, sodass offenbar ein gewisses Momentum bestehe. Dennoch warnte *Fleischer* davor, „die Katze im Sack zu kaufen“, weil man nicht genau wisse, was das Gruppeninteresse sei. Seine Vorstellung gehe dahin, sich vielleicht zehn typische konzernrechtliche Problemkonstellationen vorzunehmen, angefangen vom Cash Pooling über die Allokation von Geschäftschancen in der Unternehmensgruppe usw., und dann zu schauen, wie die verschiedenen Rechtsordnungen diese lösen und welche alternativen Schutzmechanismen sie haben. In kürzerer Zeit, jedenfalls in diesem Jahr, sei in diesem Bereich kein Rechtsakt zu erwarten und danach wohl kein schärferer Rechtsakt als eine Empfehlung. Um jedoch vorbereitet zu sein, nach dem englischen Sprichwort „*forwarned is forarmed*“, sollte man sich mit dem Thema näher beschäftigen.

V.

Der nächste Teilnehmer brachte zwei weitere Punkte vor. Erstens äußerte er Bedenken bezüglich eines Wahlrechts zwischen dem dualistischen und dem monistischen Modell. Er betonte, dass eine solche Regelung jedenfalls nicht „mit einem Federstrich“ umzusetzen sei, sondern umfassende Änderungen erfordern würde. Eine Abbedingung des Aufsichtsrats würde die gesamte Corporate Governance einebnen, welche an sich gem. § 23 V AktG, dem Grundsatz der Satzungsstrenge, zwingendes Recht sei. Der Aufsichtsrat komme an über 100 Stellen im Gesetz vor. Die Umsetzung eines Wahlrechts sei jedenfalls außerhalb der börsennotierten Gesellschaften denkbar, obgleich das monistische Modell gerade in den börsennotierten Gesellschaften interessant sei. Im Falle der Normierung eines allgemeinen Wahlrechts wäre eine konzeptionell sehr intensive Herangehensweise erforderlich.

Zweitens ging der Diskutant auf die Mitbestimmung im Kontext der Europäisierung des Aktienrechts ein. Er stellte zunächst klar, dass es nicht um eine Abschaffung der Mitbestimmung gehe, zumal diese in Frankreich gerade begeistert übernommen worden sei. Aber man müsse der Tatsache ins Auge sehen, dass die Mitbestimmung bisher immer im Wege gestanden habe, wenn Elemente europarechtlich geregelt bzw. das deutsche Modell als europäische Regelung exportiert werden sollte. Die Strukturrichtlinie sei gescheitert und auch die Schaffung der SE habe 30 Jahre gedauert, weil eine Lösung für die Mitbestimmung gefehlt habe. Hätte Deutschland sich früher bewegt, gäbe es heute eine Strukturrichtlinie, in der zwar ein dualistisches und ein monistisches Modell stünden, aber das monistische System eine verkappte Version des dualistischen Systems wäre. Wäre dies der Fall, gäbe es keine Probleme mit *related party transactions* und Ähnlichem, weil alle in Europa das deutsche Modell übernommen hätten. Am Ende stehe sich Deutschland mit der Mitbestimmung häufig selbst im Wege. Seit 1965 sei Deutschland mit konzeptionellen Neuentwicklungen schwach geworden. Es sei eine Lösung erforderlich, welche die Mitbestimmung von allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Fragen entkoppelt. Auch die Strukturmaßnahmen hingen eigentlich daran. Man hätte längst eine Sitzverlegungsrichtlinie, wenn man der Kommission zusagen würde, keine Einwände mit Blick auf die Mitbestimmung zu erheben, was Deutschland tatsächlich aber jedenfalls tun werde. Schließlich sei nicht einmal national eine Lösung mit dem Referentenentwurf zum internationalen Gesellschaftsrecht gefunden worden. Wenn man auf der Mitbestimmung in der gegenwärtigen Form beharre, werde Deutschland abseits stehen und nicht gehört werden. Wie eine Lösung aussehen könnte, habe dieser Vorschlag eigentlich gezeigt: Eine Verhandlungslösung, vernünftige Schwellenwerte und eine vernünftige Auffanglösung, auch wenn letztere nicht perfekt funktioniere.

Verse nahm zunächst zum Wahlrecht zwischen monistischer und dualistischer Organisationsstruktur Stellung. Der Diskussionsteilnehmer habe völlig zu Recht darauf hingewiesen, dass ein Halbsatz im AktG nicht ausreiche. Die Anwendung der Vorschriften zum monistischen System bei der SE zeige die Schwierigkeiten; es stellen sich dort allerlei Friktionen. So sei etwa der Umstand problematisch, dass der deutsche Corporate Governance Kodex allein auf das dualistische System zugeschnit-

ten sei. Er sehe aber keinen Grund, warum nicht auch eine befriedigende Regelung einer monistischen AG möglich sein sollte.

Zur Mitbestimmung bemerkte *Verse*, dass diese sicherlich eine zentrale Schwierigkeit im Rechtsvereinheitlichungsprozess auf europäischer Ebene sei. Er brachte aber große Skepsis zum Ausdruck, ob es realistisch sei, eine Änderung der paritätischen Mitbestimmung zu erreichen.

VI.

Ein österreichischer Teilnehmer ergänzte zunächst kurz, dass Tschechien sich stark am deutschen Konzernrecht orientiert habe. Anschließend spürte er der Frage nach, warum das deutsche Aktienrecht in Österreich fast „zum Werkzeug des eigenen geltenden Rechts geworden“ sei. Als Grund betonte der Diskutant die gemeinsame Rechtskultur, die weit über die gemeinsame Sprache hinausgehe. Anschließend ging er näher auf das Jahr 1861 ein. Hier sei zu gemeinsamen Entwürfen preußische Geschicklichkeit hinzugetreten: Man habe die Österreicher dazu gebracht, den preußischen Vorschlägen, die im Wesentlichen in einem ausgefeilten preußischen Entwurf vor den Verhandlungen fixiert waren, zuzustimmen, indem man Österreich das Präsidium über die Verhandlungen angeboten habe. Diese Anekdote illustriere, wie unglaublich wichtig klimatische Umstände seien. Dazu gehöre eine gemeinsame Rechtskultur, die ein hohes Maß an Verständnis für die Anliegen des anderen mit sich bringt sowie eine perfekt beherrschte gemeinsame Sprache. Demgegenüber sei die Zugänglichkeit des City Codes oder des Company Act für einen deutschen oder österreichischen Juristen unglaublich schwierig. Man verfehle ihren Inhalt, wenn man sie genauso behandle wie einen deutschen oder österreichischen Text, weil sie ohne Kenntnis des case law völlig unverständlich seien.

Ein anderes Phänomen, das die Rechtsvergleichung – das Verstehen dessen, was aus einer Rechtsordnung kommt – erschwert, sei die heutige Art der Beratung. In Nürnberg 1861 habe man etwa eineinhalb Jahre, unterbrochen durch Weihnachts-, Oster- und Sommerferien, am Stück gearbeitet, ohne Pausen und Hin- und Herreisen. Die Delegierten seien vor Ort geblieben, hätten Briefe nach Hause geschrieben und man habe wöchentlich ein Zwischenprotokoll gehabt, das lithografiert wurde. Bei den Tagungen der UNCITRAL, die zur Hälfte in Wien stattfinden, sei die kürzeste Konferenzdauer eine Woche. Beim UN-Kaufrecht habe es bis zu dreiwöchige Konferenzen gegeben. Der Diskutant schilderte, dass er selbst an einigen UNCITRAL-Konferenzen teilgenommen habe. Dabei habe er bemerkt, dass den einzelnen Delegationen völlig unterschiedliches Gewicht zukam, das nicht bloß abhängig von der Größe des Landes war. Maßgeblich seien vielmehr die langjährige Vertrautheit der Delegierten, das Gewicht der einzelnen Persönlichkeit und die Bereitschaft, auf andere einzugehen, gewesen. Werde heute dagegen in Brüssel verhandelt, spiele sich dies nach den Erfahrungen des Diskussionsteilnehmers, die sieben bis acht Jahre zurückliegen, in etwa so ab: Beginn der Sitzung um zehn Uhr oder zehn Uhr dreißig, um 13 Uhr Mittagspause, wobei sich der „Club Med“ zu seiner Zeit in einem marokkanischen

Restaurant getroffen habe, d.h. alle französischsprachigen Länder plus in der Regel Spanien und gelegentlich die Italiener. Die anderen hätten dies nicht geschafft, sondern seien in die Cafeteria gegangen, wo es unzulässig gewesen sei, einen Tisch für zehn Personen zu reservieren. Daher habe man in der eineinhalb-stündigen Mittagspause kaum etwas akkordieren können. Ende der Sitzung sei üblicherweise gegen 17 Uhr gewesen, ausnahmsweise nach vorheriger Absprache mit dem Dolmetscherteam 18 Uhr, die Rückkehr nach Hause, also nach Österreich, gegen elf Uhr nachts erfolgt. Es säßen über 20 Leute am Tisch, jeder komme mehr oder weniger zu jeder Frage zu Wort, so dass es fast unmöglich sei, produktiv an einem Tag etwas zu leisten. Man dürfe sich daher auch nicht wundern, wie schwierig es sei, einen Kompromiss zu erzielen.

Als der Diskussionsteilnehmer Verhandlungen anlässlich der Übernahmekommission zu leiten hatte, und ein vollständiger Stillstand eingetreten war, zum Teil verursacht durch die Leiterin der Abteilung, habe ihn der österreichische Justizminister gefragt, ob er sich das Projekt zutraue. Es sei ihm gelungen, die Blockade zu lockern, was jedoch dem glücklichen Umstand geschuldet war, dass er sich mit den Engländern gut verstanden habe und er sie einige Tage nach Wien einladen durfte. Der Einladung seien sie gerne gefolgt und man habe sehr davon profitiert, da man durch den Austausch ein besseres Verständnis für die Probleme des jeweils anderen entwickelt habe. All dies sei im normalen Verhandlungsprozess völlig unmöglich gewesen. Abschließend lobte er das Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg als weltweit einzigartige Institution.

VII.

Abschließend hob *Fleischer* hervor, dass es für Deutschland nicht unmöglich sei, wieder eine stärkere Rolle als Taktgeber im Aktienrecht zu spielen. Als ein Beispiel aus dem GmbH-Recht verwies er darauf, dass die Unternehmergesellschaft (UG) international überall Beachtung finde. Sie sei in Dänemark, Belgien und Italien nachgeahmt worden, freilich mit unterschiedlichem Erfolg. In Belgien sei die Gesellschaft aus bestimmten Gründen kein Erfolg geworden. Aber dies zeige, dass, wenn man ein Referenzmodell habe, andere Rechtsordnungen sich daran orientieren und überlegen, ob sie dies rezipieren können. Auch im Aktienrecht gebe es den einen oder anderen Anknüpfungspunkt, ein solches Referenzmodell auszuarbeiten und vorzulegen.