

Inhaltsübersicht

Einführung	25
A. Zunehmender Aktionärs Einfluss im Aktienrecht	30
I. Gründe für Aktionärs Einfluss	30
II. Europäische Normgebung	50
III. Erweiterung des Aktionärs Einflusses am Beispiel des <i>Say on Pay</i>	51
IV. Das neue Verständnis des dualistischen Prinzips	63
V. Ergebnis	65
B. Aktionärs Einfluss durch das Entlastungsvotum	67
I. Abstimmungsmodus beim Entlastungsbeschluss	68
II. Zustimmungswerte zur Entlastung	79
III. Lehren aus der Untersuchung der Hauptversammlungssaisons 2020 und 2021	100
IV. Feststellbare Trends & Schlussfolgerungen	101
V. Negative Folgen bei fortgesetztem Anhalten der Trends	103
VI. Ergebnis	107
C. Die erteilte Entlastung	108
I. Die erteilte Entlastung <i>de lege lata</i>	108
II. Die erteilte Entlastung <i>de lege ferenda</i>	139
D. Die verweigerte Entlastung	171
I. Die Entlastungsverweigerung <i>de lege lata</i>	171
II. Die Entlastungsverweigerung <i>de lege ferenda</i>	215
E. Neuregelung im Aktiengesetz	255
I. Abstimmungsmodalitäten einer rechtsfolgenstärkeren Entlastung	255
II. Neuregelung der Vorstandsentslastung	266
III. Neuregelung der Aufsichtsratsentslastung	283

IV. Ergebnis	287
V. Formulierungsvorschlag	288
Zusammenfassung und Ausblick	291
 Literaturverzeichnis	 295
Stellungnahmen zum Referentenentwurf ARUG II vom 11.10.2018	315
Stellungnahmen zum DCGK-Entwurf vom 25.10.2018	316
Materialienverzeichnis	317
Rechtsprechungsverzeichnis	326
Sachwortverzeichnis	330

Inhaltsverzeichnis

Einführung	25
A. Zunehmender Aktionärs Einfluss im Aktienrecht	30
I. Gründe für Aktionärs Einfluss	30
1. Verhaltenswissenschaftliche Gründe für Aktionärs Einfluss	31
a) Intra- und intergesellschaftliche Verflechtung von Organmitgliedern	31
aa) Gesellschaftsübergreifende Verflechtung von Vorständen und Aufsichtsräten	31
bb) Gesellschaftsinterne Verflechtung von Vorständen und Aufsichtsräten	33
b) Prinzipal-Agenten-Problem	34
c) Informationsasymmetrien	37
aa) <i>Hidden actions</i>	37
bb) <i>Hidden information</i>	38
cc) <i>Hidden characteristics</i>	39
d) Managerzentrierung	40
aa) Managerzentrierung bei Vergütung als Problem der Aufsichtsratskompetenz	40
bb) Managerzentrierung des Vorstands	42
(1) Vorstandsvorsitzende als „Solotänzer“	42
(2) Der Fall Wirecard AG	43
e) Aktivere Rolle des Aufsichtsrats in der Geschäftsleitung	46
f) Abberufungsaversion des Aufsichtsrats durch <i>status quo bias</i> und <i>sunk cost fallacy</i>	47
aa) <i>status quo bias</i>	47
bb) <i>sunk cost fallacy</i>	48
cc) Zwischenergebnis	49
g) Zwischenergebnis	49
2. Schwacher Minderheitsaktionärsschutz im internationalen Vergleich	49
3. Zwischenergebnis	50
II. Europäische Normgebung	50
III. Erweiterung des Aktionärs Einflusses am Beispiel des <i>Say on Pay</i>	51
1. Einführung des <i>Say on Pay</i>	52

- 2. Anwendungszeitraum 2010–2015 52
- 3. Anwendungszeitraum 2015–ARUG II 53
- 4. Änderung durch die zweite Aktionärsrechterichtlinie (RL 2017/828) 61
- 5. Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber 61
- 6. Ergebnis und Vergleich zur Entlastung 62
- IV. Das neue Verständnis des dualistischen Prinzips 63
- V. Ergebnis 65
- B. Aktionärs Einfluss durch das Entlastungsvotum 67**
- I. Abstimmungsmodus beim Entlastungsbeschluss 68
 - 1. Abstimmungsmodus DAX30 68
 - 2. Abstimmungsmodus MDAX 71
 - 3. Abstimmungsmodus SDAX 74
 - 4. Hauptversammlungssaisons 2020 und 2021 77
- II. Zustimmungswerte zur Entlastung 79
 - 1. Ergebnisse Vorstand DAX30 79
 - 2. Ergebnisse Vorstand MDAX 81
 - 3. Ergebnisse Vorstand SDAX 84
 - 4. Ergebnisse Aufsichtsrat DAX30 87
 - 5. Ergebnisse Aufsichtsrat MDAX 89
 - 6. Ergebnisse Aufsichtsrat SDAX 91
 - 7. Umstellung auf DAX40 95
 - a) DAX40 Vorstand 95
 - b) DAX40 Aufsichtsrat 97
 - c) Zwischenergebnis 98
 - 8. Hauptversammlungssaisons 2020 und 2021 99
- III. Lehren aus der Untersuchung der Hauptversammlungssaisons 2020 und 2021 100
- IV. Feststellbare Trends & Schlussfolgerungen 101
- V. Negative Folgen bei fortgesetztem Anhalten der Trends 103
 - 1. Psychologische Untersuchung: Drohende *Habitation* 103
 - 2. Verstärkung durch Gewöhnungseffekte Dritter – *Ankereffekt* 105
 - 3. Anschlussüberlegung: Streichung der Entlastung? 106
- VI. Ergebnis 107

C. Die erteilte Entlastung	108
I. Die erteilte Entlastung <i>de lege lata</i>	108
1. Abstimmungsgegenstand der Entlastung	108
a) Abstimmungsgegenständlicher Zeitraum	109
aa) Zu entlastender Zeitraum	109
bb) Zeitraum, für den die Entlastung wirkt	109
(1) Reiner Zukunftsbezug	109
(2) Teilweiser Zukunftsbezug	110
(a) Wortlaut des § 120 Abs. 2 S. 1 AktG	111
(b) Gesetzesbegründung	111
(c) Macrotron-Entscheidung	112
(d) Zwischenergebnis	113
cc) Zwischenergebnis	113
b) Beschlussinhalt	113
aa) Das Macrotron-Urteil	113
(1) Rechtslage vor dem Macrotron-Urteil	114
(2) Rechtslage nach dem Macrotron-Urteil	114
(3) Reaktionen in der Literatur	115
(4) Stellungnahme	115
bb) Rechtsprechung in der Folgezeit	117
(1) Fallgruppen in der Rechtsprechung	117
(2) Nichteinrichtung eines konzernweiten Compliance-Management-Systems als schwerwiegender Gesetzesverstoß	118
(3) Kenntnis als Anfechtungsvoraussetzung	120
c) Ermessen der Hauptversammlung	123
d) Zwischenergebnis	124
2. Vermögensrechtliche Folgen der Entlastungserteilung	124
a) Beweislastumkehr für entlasteten Zeitraum	125
b) Präklusionswirkung der Entlastung	126
aa) Die historische Entwicklung der Präklusionswirkung der erteilten Entlastung	126
(1) Präklusionswirkung der Entlastung nach dem HGB vom 10.05.1897	127
(2) Präklusionswirkung der Entlastung nach dem AktG vom 30.01.1937	128
(3) Präklusionswirkung der Entlastung nach dem AktG vom 06.09.1965	131
(4) Zwischenergebnis	131

bb) Präklusion für länger als drei Jahre zurückliegende Zeiträume (§ 93 Abs. 4 S. 3 AktG)	132
cc) Präklusion durch einstimmig gefasste Entlastungsbeschlüsse	132
dd) Präklusion für länger zurückliegende Zeiträume bei einstimmiger Entlastungserteilung	133
ee) Präklusion für Haftung in Folge bisher folgenloser Pflichtverlet- zungen	134
ff) Zwischenergebnis	135
3. Entlastungserteilung als Verzicht auf Vertrauensentzug gegenüber dem Vor- stand gem. § 84 Abs. 4 S. 2 F. 3 AktG	135
4. Entlastungserteilung als Verzicht auf Abberufungsvotum gegenüber dem Aufsichtsrat gem. § 103 Abs. 1 AktG	137
5. Entlastungserteilung als Bestätigung der Geschäftspolitik	138
6. Zwischenergebnis	139
II. Die erteilte Entlastung <i>de lege ferenda</i>	139
1. Präklusionswirkung der erteilten Entlastung	140
a) Entgegenstehende Regelung des § 93 Abs. 4 S. 3 AktG	140
aa) Diskussion zur Haftungsbegrenzung für Vorstandsmitglieder	140
(1) Haftungsbegrenzung durch eine Präklusionswirkung der Ent- lastung	141
(2) Begrenzung des Haftungsmaßstabs und der Haftungshöhe	141
bb) Diskussion zu § 93 Abs. 4 S. 3 AktG im Zusammenhang mit der Haftung	145
cc) Zwischenergebnis und Auswirkung	147
b) Entgegenstehende Regelung des § 120 Abs. 2 S. 2 AktG: Rechtsform- vergleich der Verbandsformen	148
aa) Verbandsformübergreifender Vergleich der Entlastungen	148
(1) Fehlende gesetzliche Regelung	148
(2) Dogmatische Grundlage der Präklusionswirkung	149
bb) Die Entlastung in der Genossenschaft	151
(1) Präklusionswirkung der Entlastung in der Genossenschaft	151
(2) Übertragbarkeit der Rechtssituation auf die Aktiengesellschaft	152
(3) Zwischenergebnis	154
cc) Die Entlastung im Verein	154
(1) Die Präklusionswirkung der Entlastung im Verein	154
(2) Übertragbarkeit der Rechtssituation auf die Aktiengesellschaft	155
(3) Zwischenergebnis	157
dd) Die Entlastung in der GmbH	157
(1) Die Präklusionswirkung der Entlastung in der GmbH	157

(2) Übertragbarkeit der Rechtssituation auf die Aktiengesellschaft	157
(3) Zwischenergebnis	159
ee) Zwischenergebnis	159
c) Präklusionswirkung ab Erreichen von 90 % Zustimmung	159
d) Präklusionswirkung und Minderheitenrechte	160
e) Historisch bedingte Änderung des Verständnisses der Entlastung	161
aa) Einführung des „Führerprinzips“ und Entthronung der Hauptversammlung	161
bb) Diskussion nach Ende des zweiten Weltkriegs	163
cc) Bestätigung des Ergebnisses durch Rechtsvergleich: Präklusionswirkung der Entlastung im Schweizer Recht	166
dd) Zwischenergebnis	167
f) Zwischenergebnis	168
2. Beweislastumkehr durch die erteilte Entlastung	169
3. Ergebnis	170
D. Die verweigerte Entlastung	171
I. Die Entlastungsverweigerung <i>de lege lata</i>	171
1. Rechtsfolgen der verweigten Vorstandsentslastung	171
a) Vermögensrechtliche Folgen	171
aa) Beweislastumkehr im Fall der Entlastungsverweigerung	171
bb) Schadensersatzanspruch des Vorstandsmitglieds bei grundloser Entlastungsverweigerung	172
cc) Zwischenergebnis	173
b) Statusrechtliche Folgen	173
aa) Entlastungsverweigerung als Vertrauensentzug i. S. d. § 84 Abs. 4 S. 2 F. 3 AktG	174
(1) Entlastung als vergangenheitsgerichtete Entscheidung	174
(2) Nichtankündigung des Vertrauensentzugs gem. 124 Abs. 1, 4 S. 1 AktG	175
(3) Fehlendes Stimmrechtsverbot	176
(a) Teleologische Bedenken	176
(b) Historische Bedenken	177
(c) Zwischenergebnis	178
(4) Fehlende Willkürfreiheit des Vertrauensentzugs	179
(5) Diversität der Aktionärsinteressen	182
(6) Zwischenergebnis	184
bb) Prüfung eines Vertrauensentzugs bei Entlastungsverweigerung gegenüber dem Vorstand	184

(1) Entlastungsverweigerung als Vertrauensentzug gem. § 84 Abs. 4 S. 2 F. 3 AktG	185
(a) Ein Vertrauensentzug wird beschlossen	185
(b) Ein Vertrauensentzug wird abgelehnt	185
(c) Ein Vertrauensentzugsvotum wird nicht abgehalten	185
(d) Ein Vertrauensentzugsvotum wird nicht abgehalten, ein Mehrheitswille ist dennoch erkennbar	186
(e) Zwischenergebnis	186
(2) Keine offenbare Unsachlichkeit der Entlastungsverweigerung ..	186
(3) Ermessensausübung des Aufsichtsrats	187
(4) Zwischenergebnis	188
cc) Entlastungsverweigerung als wichtiger Grund zur Amtsniederlegung und Kündigung gem. § 626 BGB	188
(1) Voraussetzungen der Amtsniederlegung	189
(2) Wichtiger Grund zur Amtsniederlegung und Kündigung des An- stellungsvertrags gem. §§ 611, 675 BGB	190
(3) Recht zur isolierten Amtsniederlegung	192
(4) Zwischenergebnis	193
2. Rechtsfolgen der verweigten Aufsichtsratsentlastung	193
a) Vermögensrechtliche Folgen	193
aa) Beweislastumkehr im Fall der Entlastungsverweigerung	193
bb) Schadensersatzanspruch des Aufsichtsratsmitglieds bei grundloser Entlastungsverweigerung	194
b) Statusrechtliche Folgen	194
aa) Entlastungsverweigerung als Abberufung gem. § 103 Abs. 1 AktG ..	194
bb) Entlastungsverweigerung mit 75 %-Mehrheit	195
(1) Abstimmungsgegenstand des Abberufungsvotums	195
(2) Fehlendes Stimmrechtsverbot	198
(a) Teleologische Betrachtung	198
(b) Historische Betrachtung	199
(c) Zwischenergebnis	199
cc) Entlastungsverweigerung als wichtiger Grund zur Abberufung i. S. d. § 103 Abs. 3 S. 1 AktG	199
dd) Entlastungsverweigerung als Recht zur Amtsniederlegung	201
c) Zwischenergebnis	201
3. Rechtstatsächliche Wirkung der Entlastungsverweigerung	202
a) Mediale Aufmerksamkeit	202
b) Information des Kapitalmarkts und <i>Markteffizienzhypothese</i>	203
c) Offenlegung innerverbandlicher Konflikte	204

aa) Außenwirkung der Offenlegung des innerverbandlichen Konflikts am Kapitalmarkt	204
bb) Innenwirkung der Offenlegung des innerverbandlichen Konflikts (Denkzettel?)	206
d) Exemplifizierte Betrachtung personeller Konsequenzen von Entlastungsverweigerungen	207
aa) Deutsche Börse 2018	208
bb) Bayer 2019	209
cc) UBS 2019	211
dd) Fresenius Medical Care 2018	212
ee) Francotyp-Postalia 2020	213
ff) Zwischenergebnis	213
e) Zwischenergebnis	214
4. Ergebnis	214
II. Die Entlastungsverweigerung <i>de lege ferenda</i>	215
1. Reformgedanken zur Entlastungsverweigerung gegenüber dem Vorstand ..	215
a) Entlastungsverweigerung als Beschluss einer Sonderprüfung gem. § 142 Abs. 1 AktG	216
aa) Sachgerichtete Aufarbeitung	216
bb) Festlegung des Untersuchungsgegenstands	216
cc) Ungleiche Motivationslage bei Entlastungsverweigerung und Sonderprüfungsantrag	216
dd) Sonderprüfung als im Einzelfall sinnfreie Rechtsfolge	217
ee) Rechtsfolge des Sonderprüfungsbeschlusses als Abschaffung der Entlastung	217
ff) Zwischenergebnis	218
b) Entlastungsverweigerung mit statusrechtlichen Konsequenzen	218
aa) Die historische Entwicklung der Entlastungsverweigerung	219
(1) Die Entlastungsverweigerung nach dem HGB vom 10.05.1897 ..	219
(2) Die Entlastungsverweigerung nach dem AktG vom 30.01.1937 ..	220
(3) Die Entlastungsverweigerung nach dem AktG vom 06.09.1965 ..	222
(4) Zwischenergebnis	224
bb) Rechtsfolgen der Entlastungsverweigerung <i>de lege ferenda</i>	224
(1) Entlastungsverweigerung als Vertrauensentzug i. S. d. § 84 Abs. 4 S. 2 F. 3 AktG	225
(a) Neubestimmung des Abstimmungsgegenstands der Entlastung	225
(b) Keine Möglichkeit der Durchsetzung einer Abberufung für Aktionäre	226

(c) Der Einfluss des Abstimmungsmodus auf die Rechtsfolge	226
(d) Gleichsetzung der Voten als Abschaffung der Entlastung	228
(e) Ergebnis	229
(2) Entlastungsverweigerung als Abberufung	229
(a) Starke Position der Hauptversammlung	229
(b) Das Verhältnis zur Personalkompetenz des Aufsichtsrats	230
(c) Abschaffung des Vertrauensentzugs gem. § 84 Abs. 4 S. 2 F. 3 AktG	230
(d) Ergebnis	231
(3) Entlastungsverweigerung als Denkmittel	231
(a) Neubestimmung des Abstimmungsgegenstands	231
(aa) Reiner Zukunftsbezug	232
(bb) Reiner Vergangenheitsbezug	232
(cc) Zwischenergebnis	233
(b) Wirkungserhöhung jeder Entlastungsverweigerung	233
(c) Einfügen in das Regelungsgefüge des Aktienrechts	234
(d) Stärkung der Aktionärsrechte innerhalb des Kompetenz- gefüges der Aktiengesellschaft	234
(e) Die neuen Subsidiärzuständigkeiten: Maximalvergütungs- votum, <i>Say on Pay</i> , Aktionärsklage	235
(f) Verhaltenswissenschaftliche Implikationen	236
(aa) Prüfung auf Beeinflussung durch <i>in-group-bias</i> und <i>Gruppendenken</i>	236
(bb) Schutz vor <i>Managerzentrierung</i>	236
(cc) Prüfung auf <i>status quo bias</i> und <i>sunk cost fallacy</i>	237
(dd) Verhinderung der <i>Habituation</i> nach Entlastungsverwei- gerungen	237
(ee) Zwischenergebnis	238
(g) Parallele zur arbeitsrechtlichen Abmahnung	238
(h) Durchsetzung der Legalitätspflicht	239
(i) Zwischenergebnis	239
c) Zwischenergebnis	240
2. Reformgedanken zur Entlastungsverweigerung gegenüber dem Aufsichtsrat	240
a) Entlastungsverweigerung als Beschluss einer Sonderprüfung gem. § 142 Abs. 1 AktG	240
b) Neuregelung der Entlastungsverweigerung mit statusrechtlichen Konse- quenzen	241
aa) Die historische Entwicklung der Entlastungsverweigerung	241
(1) Die Entlastungsverweigerung nach dem HGB vom 10.05.1897	241

(2) Die Entlastungsverweigerung nach dem AktG vom 30.01.1937	242
(3) Die Entlastungsverweigerung nach dem AktG vom 06.09.1965	242
(4) Zwischenergebnis	243
bb) Rechtsfolgen der Entlastungsverweigerung de lege ferenda	243
(1) Zusammenführung von Abberufung gem. § 103 Abs. 1 AktG und Entlastungsverweigerung	243
(a) Herabsetzung der Mehrheitserfordernisse der Abberufung gem. § 103 Abs. 1 AktG	244
(b) Gleichsetzung der Voten als Abschaffung der Entlastung	245
(c) Zwischenergebnis	245
(2) Entlastungsverweigerung als Denkkettel	246
(a) Aufwertung der Aufsichtsratsentlastung	246
(b) Einfügen in das Regelungsgefüge und Schließung einer Regelungslücke	247
(c) Parallele zu den arbeitsrechtlichen Kündigungsregelungen	252
(d) Zwischenergebnis	253
c) Zwischenergebnis	253
3. Ergebnis	254
E. Neuregelung im Aktiengesetz	255
I. Abstimmungsmodalitäten einer rechtsfolgenstärkeren Entlastung	255
1. Abstimmungsmodus	255
a) Gemeinsame Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat	256
aa) Historische Entwicklung des Abstimmungsmodus	256
(1) Abstimmungsmodus nach dem HGB vom 10.05.1897	256
(2) Abstimmungsmodus nach dem AktG vom 30.01.1937	257
(3) Abstimmungsmodus nach dem AktG vom 06.09.1965	257
(4) Zwischenergebnis	257
bb) Geltende Rechtslage	258
cc) Zwischenergebnis	259
b) Einzelentlastung auf Anordnung des Versammlungsleiters	259
c) Zwischenergebnis	261
2. Stimmverbote	262
a) Stimmverbote für Organmitglieder bei der Entlastung des eigenen Organs	263
b) Stimmverbote für Organmitglieder bei der Entlastung des anderen Organs	265
3. Zwischenergebnis	266
II. Neuregelung der Vorstandsentslastung	266
1. Ausreichender Schutz der Vorstandsmitglieder	266

a) Beschränkung der Wirkung der Entlastungsverweigerung auf Einzelentlastungen	266
b) Einschränkung der Abberufungswirkung der zweiten Entlastungsverweigerung	267
aa) Einschränkungsfreie Abberufungswirkung der zweiten Entlastungsverweigerung	267
bb) Einschränkung der Abberufungswirkung der Entlastungsverweigerung	270
cc) Zwischenergebnis	271
c) Klagbarkeit der Entlastung	271
aa) Historische Entwicklung der Klagbarkeit der Entlastung	271
(1) Die Klagbarkeit der Entlastung nach dem HGB vom 10.05.1897	271
(2) Klagbarkeit der Entlastung nach dem AktG 30.01.1937	272
(3) Klagbarkeit der Entlastung nach dem AktG vom 06.09.1965 und nach geltender Rechtslage	272
(4) Zwischenergebnis	274
bb) Klagbarkeit der Entlastung bei jeder Entlastungsverweigerung	274
cc) Klagbarkeit der Entlastung bei Verweigerung aus offenbar unsachlichen Gründen	274
dd) Zwischenergebnis	276
2. Wirkungsverlust der Entlastungsverweigerung gegenüber dem Vorstand ...	276
3. Schutz der Minderheitsaktionäre	278
4. Stimmverbot für Vorstandsmitglieder	279
a) Stimmverbot der Vorstandsmitglieder bei der Vorstandsentlastung	279
b) Stimmverbot der Vorstandsmitglieder bei der Aufsichtsratsentlastung ..	280
5. Wirksamkeit der Abberufung durch die zweite Entlastungsverweigerung ..	281
6. Anfechtung der erteilten Entlastung	281
III. Neuregelung der Aufsichtsratsentlastung	283
1. Ausreichender Schutz der Aufsichtsratsmitglieder	283
a) Einschränkungsfreie Abberufungswirkung der zweiten Entlastungsverweigerung	283
b) Klagbarkeit der Entlastung	283
c) Beschränkung der Wirkung der Entlastungsverweigerung auf Einzelentlastungen	284
2. Wirkungsverlust der Entlastungsverweigerung gegenüber dem Aufsichtsrat	284
3. Schutz der Minderheitsaktionäre	285
4. Stimmverbote für Aufsichtsratsmitglieder	286
a) Stimmverbot der Aufsichtsratsmitglieder bei der Aufsichtsratsentlastung	286

b) Stimmverbot der Aufsichtsratsmitglieder bei der Vorstandsentslastung ..	286
5. Wirksamkeit der Abberufung durch die zweite Entlastungsverweigerung ..	287
6. Anfechtung der erteilten Entlastung	287
IV. Ergebnis	287
V. Formulierungsvorschlag	288
Zusammenfassung und Ausblick	291
 Literaturverzeichnis	 295
Stellungnahmen zum Referentenentwurf ARUG II vom 11.10.2018	315
Stellungnahmen zum DCGK-Entwurf vom 25.10.2018	316
Materialienverzeichnis	317
Rechtsprechungsverzeichnis	326
Sachwortverzeichnis	330