

SCHÄFFER
POESCHEL

A. Einleitung

I. Struktur der Aktiengesellschaft

Mit der Aktiengesellschaft stellt das Gesetz eine Gesellschaftsform zur Verfügung, die es ermöglicht, auch großen Unternehmen durch die breit gestreute Ausgabe von Mitgliedschaftsrechten (Aktien) die für ihren Geschäftsbetrieb erforderlichen Eigenmittel zu beschaffen. Die weltweit parallele Entwicklung ähnlicher Gesellschaftsformen¹ bestätigt das Bedürfnis für diese Form der Beschaffung von Risikokapital.

Wenn auch die Aktiengesellschaft als gesetzliches Modell auf die Einbeziehung einer unbestimmten Vielzahl von Gesellschaftern (Aktionären) ausgerichtet ist, finden sich in ihrer Entwicklung durchgängig nebeneinander sehr unterschiedliche Ausgestaltungen. Neben der großen, an den Kapitalmärkten gehandelten Gesellschaft finden sich kleinere Gesellschaften mit einem oder wenigen Aktionären, die das Image der Solidität, das die Aktiengesellschaft – zu Recht – gegenüber der GmbH auszeichnet, mit den Vorteilen beschränkter Haftung verbinden wollen. Auch Gesellschaften, die – wie viele »Start-ups« – mittelfristig neues Eigenkapital über die Börse einwerben wollen, und Familiengesellschaften, die sich bei einsetzender Kapitalknappheit – vielfach zunächst mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien – dem Markt öffnen, bilden Facetten der Ausgestaltung von Aktiengesellschaften.

Während bis in die Mitte der 90er Jahre des 20. Jahrhunderts das Aktiengesetz einheitliche Regeln für alle Aktiengesellschaften vorgab und börsennotierte Gesellschaften lediglich einigen kapitalmarktbezogenen Sonderregeln unterworfen waren, hat der Gesetzgeber seither zahlreiche Differenzierungen vorgenommen², die zum Teil bereits die These laut werden lassen, man müsse separate Rechtsformen der börsennotierten und der nicht börsennotierten Aktiengesellschaft unterscheiden³. Dies erscheint heute sicher überzogen, dennoch lässt sich nicht in Abrede stellen, dass viele Mechanismen – gerade auch in Bezug auf die Hauptversammlung – in Gesellschaften mit breitem, offenem Aktionärskreis ganz anders funktionieren als in Gesellschaften mit wenigen, eng verbundenen Aktionären.

Der Funktion der Publikums-Aktiengesellschaft entsprechend, sind die Mitgliedschaftsrechte – anders als bei allen anderen Gesellschaftsformen⁴ – grundsätzlich schnell und problemlos veräußerbar. Die Rolle der Aktionäre ist weitgehend auf die des – in der Regel anonymen – Kapitalgebers beschränkt. Durch § 20 AktG bzw. §§ 21 ff. WpHG werden (nach WpHG nur bei an einem organisierten Markt (§ 2 Abs. 5 WpHG) gehandelten Gesellschaften) nur Großaktionäre zur Publizität gezwungen. Die Gesellschaft kann sich allerdings

1 Auf europäischer Ebene wurde zudem mit der Societas Europaea (SE) eine Gesellschaftsform entwickelt, die angetreten war, als einheitliches europäisches Modell zu fungieren, letztlich aber doch zu einer nationalen Gesellschaftsform mit gewissen Vorteilen bei Sitzverlegung und grenzüberschreitender Verschmelzung geworden ist. Zu den Besonderheiten der Hauptversammlung der deutschen SE vgl. unten P.

2 Hier sei etwa auf die Erleichterungen durch das »Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts«, BGBl. I 1994, 1961 ff. einerseits und auf die weitreichenden – kapitalmarktbezogenen – Informationspflichten börsennotierter Aktiengesellschaften nach dem WpHG andererseits, aber auch auf die Entsprechenserklärung zum DCGK (§ 161 AktG) und die zahlreichen auch hauptversammlungsbezogenen Sonderregeln zuletzt im Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) vom 30.07.2009 hingewiesen.

3 Vgl. schon Lutter, FS Zöllner, 1998, 363 ff. m. w. N.; noch weiter gehend Bayer, Gutachten E zum 67. Deutschen Juristentag, 58 ff., der als Fernziel eine »Börsengesellschaft« definiert.

4 Die SE und die KGaA, die in ihrer Struktur hinsichtlich der Kommanditaktionäre der Aktiengesellschaft stark angenähert ist, bilden insoweit Ausnahmen, sie sind hier aber – wegen der Parallelität der Erscheinungen – stillschweigend der Aktiengesellschaft zugeordnet.

durch die Entscheidung für Namensaktien eine – oft vage⁵ – Vorstellung von der Zusammensetzung ihres Aktionärskreises verschaffen. Schließlich kann durch die Schaffung vinkulierter Namensaktien auch deren Veräußerung besonderer Kontrolle unterworfen werden. Diese Abweichung vom Grundsatz freier Veräußerbarkeit hat heute allerdings kaum noch praktische Bedeutung, zumal die Börsen den Handel in vinkulierten Namensaktien von der Erklärung der Gesellschaft abhängig machen, die Umschreibung grundsätzlich nicht zu verweigern.

- 5 Dem Leitbild der Gesellschaft mit vielen, anonymen und wechselnden Aktionären entspricht es, dass die Mitgliedschaftsrechte im Wesentlichen auf beschränkte Kontrolle und die Wahrung der Vermögensrechte gerichtet sind und in einem geordneten Verfahren ausgeübt werden müssen. Diesem Zweck dient die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft.

II. Zweck und Aufgaben der Hauptversammlung

- 6 Die Aktionäre üben ihre Rechte in den Angelegenheiten der Gesellschaft in der Hauptversammlung aus, soweit das Gesetz nichts anderes bestimmt (§ 118 Abs. 1 AktG). Die Hauptversammlung ist der Ort, an dem die Aktionäre in ihrer Gesamtheit als Gesellschafter den Willen der Gesellschaft durch Beschlüsse bilden, an deren Zustandekommen der einzelne Aktionär durch Ausübung seines Rede- und Fragerechts sowie seines Stimmrechts mitwirkt⁶. Außerhalb der Hauptversammlung kann der Aktionär im Wesentlichen Einsichtsrechte (in den Jahresabschluss und ggf. weitere für die Aktionäre bereitliegende Unterlagen) und einige gesetzliche Minderheitenrechte (vgl. den Überblick unten F Rn. 5 ff.) geltend machen und natürlich Rechtsschutz gegen Maßnahmen des Vorstands und Beschlüsse der Hauptversammlung suchen. Das Aktionärsforum (§ 127a AktG) hat dagegen die ihm vom Gesetz zugedachte Funktion als Medium zur Koordination von Aktionärsinteressen außerhalb der Hauptversammlung bei weitem nicht erfüllt.
- 7 Im Hinblick auf die gesetzlich konzipierte Struktur der Aktiengesellschaft und die potenziell sehr hohe Zahl der an der Beschlussfassung teilnehmenden Aktionäre kann die Hauptversammlung nicht für alle Angelegenheiten, die die Gesellschaft und ihre Geschäfte betreffen, zuständig sein. Dies würde angesichts der zu erwartenden Vielfalt von Themen und Meinungen zu ausufernden Entscheidungsprozessen führen und die Funktionsfähigkeit sowohl der Hauptversammlung als auch der Gesellschaft lähmen. Daher weist das Aktiengesetz der Hauptversammlung nur bestimmte Aufgaben zu und grenzt damit zugleich ihre Zuständigkeit von der der anderen Gesellschaftsorgane, Vorstand und Aufsichtsrat, ab. Die gelegentlich anzutreffende Bezeichnung der Hauptversammlung als »oberstes« Organ der Aktiengesellschaft⁷ ist insoweit irreführend. Ein starres hierarchisches Verhältnis besteht zwischen den Organen nicht. Der Hauptversammlung obliegen aber insbesondere die

5 In den USA, die nur Namensaktien kennen, ist das Phänomen der Nominee-Eintragung traditionell vorherrschend. Nicht zuletzt dieses Verständnis hat auch in Deutschland zu erheblichen Anteilen von Nominee-Eintragungen (meist ausländischer Aktionäre) in den Aktienregistern geführt, die die Aussagekraft des Aktienregisters hinsichtlich der tatsächlich wirtschaftlich Berechtigten stark beeinträchtigen. Zu den z.T. nicht unproblematischen gesetzgeberischen Maßnahmen zur Steigerung der Transparenz vgl. etwa E Rn. 93 ff.

6 Vielfach wird – vielleicht etwas zu pathetisch – von der Hauptversammlung als dem »Sitz der Aktionärsdemokratie« gesprochen – vgl. etwa K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002, 837; vgl. auch BVerfG, NJW 2000, 349 ff., 351.

7 Vgl. zu dieser Diskussion etwa BVerfG, NJW 2000, 349 ff., 350; Semler, MünchHdb., § 34 Rn. 4 f.; Hüffer, AktG, § 118 Rn. 4; Kubis, MünchKomm. AktG, 2. Aufl., § 118 Rn. 10; Spindler in Schmidt/Lut-ter, § 119 Rn. 1 jew. m. w. N.

Grundlagen-Entscheidungen in der Gesellschaft, was ihrer Funktion gegenüber der operativen Verantwortung des Vorstands und der Kontrollfunktion des Aufsichtsrats größeres Gewicht zu verleihen scheint. Als einziges nicht ständig handlungsfähiges Gesellschaftsorgan⁸ ist die Hauptversammlung – von 1-Personen-Gesellschaften abgesehen – aber auch praktisch gehindert, auf die laufende Geschäftsführung der Gesellschaft wirksam Einfluss zu nehmen.

Gemäß § 119 Abs. 1 AktG beschließt die Hauptversammlung – wie zu ergänzen ist: nur – in den im Gesetz und in der Satzung ausdrücklich bestimmten Fällen. Einige dieser Fälle zählt § 119 Abs. 1 AktG selbst auf: Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern (vgl. unten J), Verwendung des Bilanzgewinns (vgl. unten H), Entlastung der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat (vgl. unten I), Bestellung von Abschlussprüfern (vgl. unten K), Satzungsänderungen und Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und -herabsetzung (vgl. unten L), Bestellung von Sonderprüfern (vgl. unten M) und die Auflösung der Gesellschaft (§ 262 Abs. 1 Nr. 2 AktG). Diese Aufzählung ist bei weitem nicht vollständig. Eine Übersicht der gesetzlichen Zuständigkeiten der Hauptversammlung lässt sich Kapitel F entnehmen. Unerwähnt bleiben in § 119 Abs. 1 AktG vor allem die Strukturentscheidungen, die nach dem UmwG, aber bei Unternehmensvertrag, Squeeze out oder Eingliederung auch nach dem AktG der Zustimmung der Hauptversammlung der Gesellschaft bedürfen, sonstige Grundlagenentscheidungen und Probleme der Nachgründung (§ 52 AktG).

Neben diesen zwingenden Zuständigkeiten ermöglicht es § 119 Abs. 1 AktG der Hauptversammlung grundsätzlich auch, sich über die Satzung weitere Zuständigkeiten zuzuweisen. Diese Befugnis wird aber durch § 23 Abs. 5 AktG weitestgehend relativiert, der ein Abweichen von gesetzlichen Vorschriften in der Satzung nur zulässt, wenn dies ausdrücklich im Gesetz gestattet ist. Da die Kompetenzverteilung zwischen den drei Organen der Aktiengesellschaft weitgehend zwingend geregelt ist, besteht praktisch kaum Raum für eine Umverteilung der Aufgaben zugunsten der Hauptversammlung⁹.

Für den bedeutendsten Themenkomplex außerhalb der Zuständigkeit der Hauptversammlung, die Entscheidung über Geschäftsführungsmaßnahmen, die gemäß § 76 Abs. 1 AktG allein dem Vorstand obliegt, wird die Funktionstrennung auch durch § 119 Abs. 2 AktG bestätigt. Die Hauptversammlung kann hier nur entscheiden, wenn der Vorstand selbst und aus eigenem Ermessen eine solche Entscheidung verlangt. Ausnahmsweise, nämlich bei Geschäftsführungsmaßnahmen, die besonders stark in Mitgliedschaftsrechte und Vermögensinteressen der Aktionäre eingreifen, muss der Vorstand eine Entscheidung der Hauptversammlung einholen¹⁰. Hier geht es dann aber schon um besondere Feinheiten der angestrebten »Machtbalance«¹¹ zwischen den Organen der Gesellschaft.

8 Ob man die Hauptversammlung wegen ihrer nur punktuellen Zusammenkunft als nicht ständiges Organ qualifizieren sollte – so *Hüffer*, AktG, § 118 Rn. 5 und *Semler*, MünchHdb., § 34 Rn. 7 – oder ihren Charakter als eines der drei permanent notwendigen Organe jeder Aktiengesellschaft betonen sollte – so etwa *Mülbart*, Großkomm., 4. Aufl., vor §§ 118–120 Rn. 25; *Kubis*, MünchKomm. AktG, 2. Aufl., § 118 Rn. 11; *Spindler* in Schmidt/Lutter, § 118 Rn. 10 – hat jedenfalls keine praktische Bedeutung.

9 Im Wesentlichen kann die Hauptversammlung in der Satzung zusätzliche Beratungsgremien (Beiräte) schaffen und besetzen. Außerdem kann – wenig praktikabel und daher selten – die Entscheidung über die Zustimmung zur Übertragung vinkulierter Namensaktien nach § 68 Abs. 2 S. 3 AktG der Hauptversammlung übertragen werden.

10 Zu diesen Gestaltungen, die nach dem Gegenstand der grundlegenden Entscheidung des BGH, BGHZ 83, 122 ff., vielfach als »Holzmüller«-Fälle bezeichnet werden, vgl. näher unten L Rn. 74 ff.

11 Dazu etwa *Hüffer*, AktG, § 118 Rn. 4 und § 119 Rn. 1; *Semler*, MünchHdb., § 34 Rn. 5; *Kubis*, MünchKomm. AktG, 2. Aufl., § 118 Rn. 10; *Goette*, AG 2006, 522 ff., 523; eingehend auch *Lutter*, FS Quack, 1991, 301 ff., 312 ff.

III. Schwächen und Stärken der Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften

- 11 Ausländer, denen man den Ablauf einer lebhafteren deutschen Publikums-Hauptversammlung schildert, reagieren oft mit Staunen oder Unverständnis, das sich noch verstärkt, wenn sie als Organmitglieder oder Vertreter von Großaktionären an solchen Veranstaltungen teilnehmen. Aus dieser Perspektive erscheint vieles an einer deutschen Hauptversammlung reichlich kompliziert und konflikträchtig. Aber auch in der öffentlichen Wahrnehmung in Deutschland bestimmt eine fast verschwindend kleine Zahl problematischer Hauptversammlungen den Eindruck, während die ganz überwiegende Mehrheit der Hauptversammlungen, die einen weitgehend sachlichen, informativen Verlauf nehmen, nur wenig im Bewusstsein bleibt. Das Besondere findet das Medieninteresse, beschäftigt die Gerichte und prägt so weit mehr als der Alltag das Bild der deutschen Hauptversammlung.

Allerdings sollte nicht verhehlt werden, dass die Hauptversammlung bei Publikumsgesellschaften wesentliche Teile ihrer Informationsfunktion infolge der immer dichter werdenden gesetzlichen Regeln zur Kapitalmarktinformation und der Verlagerung der Kontakte mit Investoren auf Analystenkonferenzen und Roadshows eingebüßt hat. Hinzu kommen einige Entwicklungen in der Realität der Hauptversammlung, die geeignet sein können, sie in ihrer klassischen Funktion als Forum aller Aktionäre zu gefährden.

1. Schwächen deutscher Publikums-Hauptversammlungen und Gegenmaßnahmen

- 12 Die Hauptversammlung als Forum für den Austausch zwischen Vorstand und Aktionären und als Entscheidungsgremium wird durch verschiedene Entwicklungen gefährdet. Als besonders augenfällig seien hier herausgestellt:
- hohe Teilnehmerzahlen bei z. T. stark sinkender Präsenz,
 - die Tendenz, die Hauptversammlung als Gelegenheit zur Selbstdarstellung oder zur Verfolgung weltanschaulicher Ziele misszuverstehen, und
 - gelegentliche Versuche, meist besonders bedeutende Beschlüsse geradezu professionell durch gezielte Aktionen unechtbar zu machen oder zum Scheitern zu bringen und damit Drohpotenzial gegenüber der Gesellschaft aufzubauen.

Während diese und andere Umstände dazu beitragen, die Hauptversammlung in die Länge zu ziehen und unattraktiver zu machen und sich damit zum Teil selbst verstärken, hat der Gesetzgeber besonders in den letzten Jahren einiges unternommen, um den Missständen entgegenzutreten. Die positiven Wirkungen dieser Maßnahmen sollen auch hier nicht unerwähnt bleiben.

a) Hohe Teilnehmerzahlen und sinkende Teilnahmequoten

- 13 Die meisten Hauptversammlungen börsennotierter Gesellschaften werden von einigen hundert, bei kleineren Gesellschaften auch von weniger Aktionären besucht. Bei großen Gesellschaften schnellen die Teilnehmerzahlen dann allerdings auf mehrere tausend Aktionäre empor, und auch Hauptversammlungen mit mehr als zehntausend Teilnehmern finden bei einzelnen Gesellschaften statt. Auf die Präsenz, gemessen in Prozent des insgesamt stimmberechtigten Kapitals, haben solche Teilnehmerzahlen freilich kaum Einfluss. Die großen DAX-Gesellschaften haben Börsenwerte weit im zweistelligen Milliarden-Euro-Bereich und meist mehr als 100 Millionen Aktien. Zehntausend teilnehmende Privatanleger

mit durchschnittlich je einhundert Aktien – und ein Blick in die Teilnehmerverzeichnisse von Hauptversammlungen zeigt, dass diese Aktienanzahl eher noch zu hoch gegriffen ist – repräsentieren auf den Hauptversammlungen dieser Gesellschaften dann vielleicht ein halbes Prozent des Grundkapitals und tragen kaum mehr als 1–2% zur Präsenz bei.

Die hohe Teilnehmerzahl stellt nicht nur große logistische Anforderungen an die Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung, sondern verändert auch deren Charakter. Die meisten Aktionäre, die eine Hauptversammlung besuchen, wollen nicht aktiv in das Geschehen eingreifen sondern bilden Teil einer schweigenden Mehrheit, die dem Geschehen mehr oder weniger interessiert folgt. Während diese Aktionäre bei einer Hauptversammlung mit zweihundert oder auch fünfhundert Teilnehmern durchaus noch in das Geschehen eingebunden sind und am Prozess der Meinungsbildung, wenn auch ohne eigenen Wortbeitrag, immerhin dadurch teilnehmen, dass ihre Reaktionen unmittelbar wahrnehmbar sind und sich eine Spannung im Saal aufbauen kann, verliert sich diese schweigende Mehrheit der teilnehmenden Aktionäre bei Großveranstaltungen mit mehreren tausend Teilnehmern in der Anonymität der Masse und den oft mehreren nur durch Videoübertragung verbundenen Sälen. Angesichts der erdrückenden Dimensionen der Veranstaltung verlagert sich das Interesse alsbald auf die möglichst befriedigende Gestaltung des Tages, und so verwundert es nicht, dass sich spätestens nach dem Bericht des Vorstands über die Lage der Gesellschaft die Mehrheit der Teilnehmer den Annehmlichkeiten am Rande der Hauptversammlung widmet, die aus Informationsangeboten der Gesellschaft, der Aktionärsverpflegung und der Möglichkeit zum Gedankenaustausch mit anderen Teilnehmern über alle nur denkbaren Themen mit Ausnahme der Gegenstände der Tagesordnung bestehen¹². Die Hauptversammlung mutiert so von einem Ort der Meinungsbildung und kollektiven Rechtsausübung der Aktionäre zur Public-Relations-Veranstaltung. Wer in diesem Zusammenhang von »Verpflegungsaktionären« spricht, sollte den in diesem Begriff liegenden Vorwurf nicht gegen die Teilnehmer richten, sondern vor allem gegen die Umstände, die dieses Aktionärsverhalten geradezu herausfordern.

Allerdings ist tatsächlich festzustellen, dass die Zahl der Teilnehmer ab 13 Uhr meist rapide sinkt und an der Abstimmung (oft allerdings zu sehr vorgerückter Stunde) nur noch wenige – zum überwiegenden Teil bekannte – Aktionäre teilnehmen. Dass die Teilnehmerzahlen im Jahr 2010 vielfach deutlich zurückgegangen sind, mag auch an den geänderten Regeln zur steuerlichen Absetzbarkeit von Hauptversammlungsbesuchen liegen¹³ – auch das wäre kein gutes Zeichen für die wahre Motivation vieler Teilnehmer.

Deutlich problematischer als die bei einzelnen Gesellschaften sehr hohen Teilnehmerzahlen ist das (von der Teilnehmerzahl weitgehend unabhängige) zum Teil massive Absinken der Präsenzen in deutschen Hauptversammlungen, das zusammen mit den oft standardisierten Vorschlägen großer Stimmrechtsberater¹⁴ und den erleichterten Möglichkei-

12 Dass sich die Hauptversammlung damit dem Aktionärsspektakel annähert, das z. T. bei amerikanischen Gesellschaften zelebriert wird (vgl. Handelsblatt v. 08.06.2000, »Gottesdienst der Aktionäre« mit einem Bericht von der Wal Mart Hauptversammlung), sollte – trotz sonst verbreiteter Orientierung an US-Maßstäben – eher abschrecken als bestärken.

13 Dazu jüngst FAZ v. 16.06.2010, 17 »Deutlich weniger Aktionäre auf Hauptversammlungen«.

14 Hier ist insbesondere auf Risk Metrics hinzuweisen, die mit ihrem International Shareholder Service (ISS) seit einigen Jahren ganz beachtlichen Einfluss auf das Stimmverhalten internationaler Anleger haben und damit auch schon bei DAX-Gesellschaften zum Scheitern insbesondere von Kapitalbeschlüssen beigetragen haben. Sie veröffentlichen ihre Abstimmungsregeln vor der HV-Saison im Internet und halten sich weitgehend daran. Dabei zeigen die Vertreter dieser Organisation auch Flexibilität, auf spezifische Situationen zu reagieren. Ob darauf allerdings auch kleinere Gesellschaften vertrauen können, erscheint fraglich. Zur Rolle solcher Stimmrechtsberater auch Schneider/Anzinger, NZG 2007, 88 ff. und Marsch-Barner in Marsch-Barner/Schäfer, § 31

ten der Stimmrechtsausübung ohne Teilnahme an der Hauptversammlung die Gefahr von Zufallsmehrheiten und der Lage der Gesellschaft nicht angemessenen Entscheidungen erhöht.

Bei einzelnen Gesellschaften sank die Präsenz in der Hauptversammlung bis nahe 20 % des Grundkapitals. Wenn man berücksichtigt, wie groß mittlerweile der Einfluss ist, den Stimmrechtsberater beim Weisungsverhalten institutioneller Anleger haben, und dass viele Aktionäre gerade bei Gesellschaften mit Namensaktien den Weg über den strikt weisungsgebundenen Abstimmungsvertreter der Gesellschaft wählen, wird deutlich, mit welcher kleinen Kapitalanteilen bei diesen Gesellschaften relevanter Einfluss ausgeübt werden kann. Überlegungen zur Präsenzsteigerung durch Präsenzbonus oder ähnliche Steuerungsmechanismen¹⁵ werden zwar zunächst nicht weiter verfolgt, nachdem sich auf anderen Wegen gewisse Präsenzsteigerungen erzielen ließen, eine zuverlässige Lösung im Umgang mit dem – wohl häufig rationalen – Desinteresse ist aber noch nicht gefunden. Man kann nur hoffen, dass diejenigen Recht behalten, die erklären, große institutionelle Investoren würden rechtzeitig stabilisierend eingreifen, wenn wichtige Beschlussfassungen in der Hauptversammlung zu scheitern drohten.

b) Dauer und Inhalt der Aussprache

- 16 Deutsche Hauptversammlungen gelten trotz der lobenswerten Versuche des Gesetzgebers und des DCGK, eine Straffung der Abläufe zu bewirken, unverändert als die längsten Hauptversammlungen der Welt¹⁶. Diese Aussage enthält durchaus ein positives Element. Wenngleich überwältigende Mehrheiten bei den Beschlussfassungen der Regelfall sind¹⁷, läuft die typische Hauptversammlung doch nicht in der Form ab, dass nach einer mehr oder weniger gelungenen Selbstdarstellung des Vorstands die Vorschläge der Verwaltung innerhalb weniger Minuten ohne Diskussion oder gar Kritik abgesegnet werden. Vielmehr findet tatsächlich und nicht nur pro forma eine Aussprache statt, und es ist nicht zuletzt dem Wirken von Aktionärsvereinigungen und engagierten Aktionären zu verdanken, dass diese Hauptversammlungsaussprachen oft wichtige Gesichtspunkte zu Lage und Zukunftsperspektiven der Gesellschaft und zu den Gegenständen der Tagesordnung verdeutlichen und damit im besten Sinne zur Information und Meinungsbildung der anwesenden Aktionäre beitragen.
- 17 Schon bei den Vertretern der Aktionärsvereinigungen, die bei kleineren Hauptversammlungen oft die einzigen Redner aus dem Aktionärskreis sind, fällt gelegentlich eine eher knappe Vorbereitung auf die Hauptversammlung auf, die nicht notwendig zu der dann an-

Rn. 8. Daneben sollte der mittelbare Einfluss solcher Standardsetzungen auf das Abstimmverhalten internationaler Investoren, das insgesamt zunehmend standardisiert wird, nicht unterschätzt werden.

15 Dazu eingehend *Klühs*, ZIP 2006, 107 ff.

16 Auch hier prägen letztlich wenige Versammlungen das Bild. Sogar bei zahlreichen DAX-Gesellschaften enden die Hauptversammlungen regelmäßig nach vier bis sechs Stunden. Einige prominente Beispiele mit mehr als zehn Stunden Versammlungsdauer, oder gar – wie bei der Commerzbank im Jahr 2009 – einer zweitägigen Hauptversammlung, prägen das Bild sehr viel stärker als die vielen problemlosen Versammlungen, zeigen aber auch immer wieder, was in deutschen Hauptversammlungen möglich ist.

17 Auch das hat sich allerdings in den letzten Jahren deutlich relativiert. Während früher bei gewöhnlichen Tagesordnungspunkten kaum einmal Mehrheiten unter 99 % vorkamen, haben sich Vorstände und Aufsichtsräte mittlerweile daran gewöhnt, dass Mehrheiten über 90 % in Publikumsgesellschaften gute Ergebnisse bilden. Bei Kapitalbeschlüssen und vermutlich noch mehr bei den Beschlussfassungen zum System der Vorstandsvergütung ist mit solchen Werten – wie zwischenzeitlich auch in anderen Ländern – bei weitem nicht mehr zu rechnen.

gemessenen Verkürzung des Redebeitrags führt. Gelegentlich scheint sogar die Frage, welcher Aktionärsvereinigung der Vorzug zuteil wird, die Diskussion zu eröffnen, die inhaltliche Auseinandersetzung mit der Gesellschaft in den Schatten zu stellen. In der deutlichen Mehrzahl der Fälle ist allerdings die Analyse der Vertreter großer Aktionärsvereinigungen, die die Gesellschaft meist seit vielen Jahren begleiten, recht fundiert und gibt auch den anderen teilnehmenden Aktionären einen guten Einblick in anstehende Fragen.

Auch unter den weiteren Rednern in Hauptversammlungen finden sich einige, die fundiert und kritisch fragen oder zumindest durch hohen Unterhaltungswert einen positiven Beitrag leisten. Hier seien beispielhaft Kurt Fiebig und der vor einigen Jahren verstorbene und vielen nur noch aus der Rechtsprechung des BGH (»Siemens/Nold«) bekannte Erich Nold genannt, die über Jahrzehnte die Hauptversammlungslandschaft mit prägten. Aber auch einige Vertreter aus dem Umfeld des kaum minder bekannten Professor Wenger und einzelne der auf Anfechtungsklagen und Spruchverfahren spezialisierten Aktionäre bestechen gelegentlich durch präzise Analyse und zum Teil sogar durch die Fähigkeit, zuzuhören und ihre Position zu überdenken, und tragen insoweit zur Diskussionskultur in der Hauptversammlung positiv bei.

In den letzten Jahren kommen gelegentlich Redebeiträge aus dem Umfeld deutscher Fondsgesellschaften und – noch deutlich seltener – ausländischer institutioneller Investoren hinzu, die auch in weiteren Fällen das Niveau der Diskussion in der Hauptversammlung deutlich steigern könnten, aber ihre Diskussionen mit dem Management – durchaus nachvollziehbar – vielfach lieber über Analystenkonferenzen und Roadshows führen.

Viele Redebeiträge werden allerdings klar erkennbar durch den Wunsch getrieben, vor einem großen Auditorium das Wort zu ergreifen und – bestenfalls – persönliche Erfahrungen und Befindlichkeiten (z. B. zu schlechter Behandlung bei Geschäften mit der Gesellschaft) mitzuteilen oder ohne konkrete Aussage eine Vielzahl von Themen nur kurz zu streifen. All diese Aktionäre, die sich in Nebensächlichkeiten oder persönlichen Problemen verlieren, ziehen nicht nur die Hauptversammlung in die Länge sondern nähren auch das Vorurteil, dass Kleinaktionäre nicht ernst zu nehmen und Hauptversammlungen Veranstaltungen banalen Inhalts seien.

Je größer die Hauptversammlung ist, desto anziehender wird sie für weltanschaulich geprägte Gruppierungen, die ansonsten mit ihren politischen oder ideologischen Themen nur kleine Minderheiten erreichen. Die Hauptversammlung bietet ihnen ein attraktives Forum, um ein breites Themenspektrum von Kernkraft, Umweltschutz, Verteidigungspolitik bis zur Schuldenkrise der Dritten Welt oft nur mühsam an Aspekte der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft angelehnt auszubreiten. Aufhänger ist dabei in der Regel der Vorwurf, die Geschäftspolitik des Unternehmens sei ethisch-moralisch unverantwortlich, daher müsse Vorstand und Aufsichtsrat die Entlastung verweigert werden. Bei eloquentem Auftreten können die Repräsentanten dieser Aktionärskategorie durchaus auf Sympathien aus dem Hauptversammlungspublikum hoffen, zumal für viele Teilnehmer von Hauptversammlungen die Beobachtung scharf geführter Auseinandersetzungen mit der Verwaltung einen Teil des Reizes der Veranstaltung ausmacht. Dass sie keinen relevanten Einfluss auf die Entscheidungsfindung erzielen, ficht diese Interessenvertreter nicht an, zumal sie u. U. auch über einen Lästigkeitswert Umdenkungsprozesse in Gang setzen können. Durch die Kombination der Redebeiträge mit möglichst spektakulären »Aktionen« erreichen sie gelegentlich zudem die Aufmerksamkeit der Medien und damit eine weitere Förderung ihres eigentlichen Ziels.

Natürlich tragen auch die Leiter der Hauptversammlungen durch die Bestimmung der Reihenfolge der Wortbeiträge und ihre Versammlungsleitung, insbesondere auch den Einsatz von Redezeitbeschränkung und Wortentzug, wesentlich zum Verlauf der Debatte und –

notwendig in geringerem Umfang – zur Qualität der Diskussion bei. Das Gebot der fairen und auf zügige und sachgerechte Durchführung der Hauptversammlung gerichteten Amtsführung und der Gleichbehandlung der Aktionäre bindet sie in ihren Entscheidungen. Dass dennoch gelegentlich kritische Aktionäre den Eindruck gewinnen, zurückgesetzt oder zumindest nicht zur besten Redezeit bedacht worden zu sein, wird sich auch bei gutem Willen nicht ganz vermeiden lassen¹⁸.

c) Hauptversammlungsauftritte von Anfechtungsklägern und Investorengruppen

- 21 Während die vorstehend beschriebenen Phänomene isoliert betrachtet eher unerfreulich für alle Beteiligten sind, können andere Entwicklungen im Verlauf der Hauptversammlung u. U. massive Rückwirkungen auf die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft haben. Hier geht es zum einen um die Aktivitäten eines Kreises von ca. 100 Personen, die als Aktionäre mit oft kleinen Positionen versuchen, über den Lästigkeitswert von (Anfechtungs-)Klagen Vorteile zu generieren¹⁹. Hier ist der Gesetzgeber in den letzten Jahren wiederholt aktiv geworden, um die negativen Folgen solcher Aktivitäten zu begrenzen.

In verschiedenster Hinsicht schwieriger ist die Lage bei Investoren, die sich mit relativ erheblichen Volumina an den betroffenen Gesellschaften beteiligen, um ihnen dann ein aus ihrer Sicht richtiges unternehmerisches Konzept zu verordnen. Dieses durch die »Heuschrecken«-Diskussion z. T. emotional etwas überladene Phänomen ist seinerseits sehr vielschichtig und entspricht im Grundsatz dem Konzept der Aktie als Form unternehmerischer Beteiligung. Für die Investoren sind mit der Beteiligung oft signifikante finanzielle Verpflichtungen verbunden, die das Verlangen nach Einfluss im Grundsatz nachvollziehbar machen. Problematisch kann deren Verhalten insbesondere werden, wenn sie Sondervorteile erstreben, einem tragfähigen wirtschaftlichen Langfristkonzept zugunsten kurzfristiger Ertragsmaximierung entgegentreten oder mit fremdem Geld oder geliehenen Aktien auftreten, so dass es zu strukturellen Disparitäten zur Interessenlage der anderen Aktionäre kommt.

Die spezifischen Probleme im Zusammenhang mit der Hauptversammlung sind in beiden Fallgruppen deutlich unterschiedlich:

- 22 Wer davon ausgehen muss, die Entscheidungen der Hauptversammlung aufgrund des zu geringen Stimmgewichts nicht beeinflussen zu können, kann die Hauptversammlung im Wesentlichen zur Vorbereitung von (Anfechtungs-)Klagen oder ähnliche Verfahren nutzen, um Einfluss auf die Gesellschaft auszuüben. Die Motive der Anfechtungskläger sind durchaus unterschiedlich. Hier finden sich sowohl Aktionäre, denen es ausschließlich darum geht, eine von ihnen für falsch gehaltene Entscheidung zum vermeintlichen Wohl der Gesellschaft und der Mitaktionäre auf jeden Fall zu verhindern, als auch Aktionäre, die sich von der Erhebung einer Anfechtungsklage unmittelbare finanzielle Vorteile oder Zugeständnisse in anderen nicht mit der Aktionärseigenschaft verbundenen Fragen versprechen. Zwar sind die Zeiten vorbei, in denen sogenannte »räuberische Aktionäre« als Anfechtungskläger alsbald nach Erhebung der Klage unter Hinweis darauf, dass die Eintragung der angegriffenen Beschlüsse in das Handelsregister und damit ihre Umsetzung blockiert sei, die betroffene Gesellschaft wissen ließen, welcher Betrag sie zur Rücknahme

18 Zur Realität konfliktträchtiger Hauptversammlungen etwa Wirtschaftswoche vom 16.04.1998, »Mit Thermoskanne und Henkelmann« und zur »Typologie« von Aktionärssprechern Handelsblatt vom 05.10.1995, »Kasperletheater für Kleinaktionäre«.

19 Dazu auch Ek, Praxisleitfaden, § 1 Rn. 12 ff.; eine Übersicht bekannter Anfechtungskläger aus jüngerer Zeit findet sich bei Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629 ff., 1634 ff.

der Klage veranlassen könne²⁰. Die Vielzahl der auch heute noch von wenigen Personen erhobenen Klagen legt aber die Vermutung nahe, dass dieses Geschäft nach wie vor seinen Mann ernährt²¹. Mit der Verfeinerung der Methoden geht einher, dass die handelnden Personen bisweilen schon für besonders engagierte Verfechter von Kleinaktionärsinteressen gehalten werden²².

Unabhängig vom konkret vorliegenden Motiv folgt die Vorgehensweise dieses Personenkreises einem weitgehend gleichförmigen Schema. Zunächst wird vielfach versucht, den Ablauf der Hauptversammlung durch Zwischenrufe und Anträge zur Geschäftsordnung zu stören, um den Versammlungsleiter aus dem Konzept zu bringen und Fehlentscheidungen zu provozieren, auf die eine Anfechtungsklage gestützt werden kann. Sodann wird eine Vielzahl von Fragen gestellt, an deren Beantwortung sich immer neue Ergänzungsfragen anschließen. Dies geschieht meist in der Hoffnung, dass unter dem Druck des Fragemarathons einzelne Fragen unvollständig oder widersprüchlich beantwortet werden oder der Vorstand die Beantwortung einzelner Fragen übersieht oder verweigert, damit die Klage dann auch auf die mangelnde Erteilung vorgeblich unverzichtbarer Auskünfte gestützt werden kann. Auch der Versuch, die Hauptversammlung bis nach Mitternacht in die Länge zu ziehen, um so wirksame Beschlüsse zu verhindern, gehört zu dem – gelegentlich sogar erfolgreichen²³ – Repertoire. Hier wird die Hauptversammlung zum Schauplatz juristischer Gefechte zwischen Verwaltung und Opposition, deren Inhalt sich den anderen Aktionären nicht erschließt und deren Zeitaufwand oft in keinem Verhältnis zu einem potenziellen Einfluss auf die Willensbildung steht.

Während Großaktionäre traditionell in Publikums-Hauptversammlungen im Einvernehmen mit der Gesellschaft auftreten und vermutlich die Beschlussvorschläge von Vorstand und Aufsichtsrat vor der Veröffentlichung der Tagesordnung auf ihre Durchsetzbarkeit bei den bekannten Großaktionären analysiert werden, gab es in den letzten Jahren verschiedene Fälle, in denen Großaktionäre, denen augenscheinlich der Zugang zu Vorstand und Aufsichtsrat fehlte oder die sich mit ihren Vorstellungen dort nicht durchsetzen konnten, die Hauptversammlung als Forum für die Durchsetzung ihrer Ziele oder auch nur für die Demonstration ihrer Stärke nutzten²⁴.

Die überwiegenden Aktivitäten spielen sich hier meist vor der Hauptversammlung ab, wenn der Opponent seine Forderungen in Form von Tagesordnungsergänzungen o. Ä. vorlegt und ggf. versucht, Unterstützung im Aktionärskreis zu gewinnen, während der Vor-

23

20 Kaum weniger plump scheint allerdings das Vorgehen im Fall des *LG*, AG 2007, 824 f. und *OLG Frankfurt*, AG 2009, 200 ff. gewesen zu sein, der zuletzt auch – kurz und ohne sachliche Änderung – den BGH beschäftigte.

21 In den Jahren 2009 und 2010 ist allerdings ein deutlicher Rückgang bei der Zahl der Anfechtungsklagen festzustellen. Das mag auf die mit dem ARUG verschärften Maßnahmen des Gesetzgebers gegen finanziell motivierte Anfechtungsklagen zurückzuführen sein, für eine generelle Entwarnung ist es aber deutlich zu früh.

22 Karl-Walter Freitag, selbst und als Geschäftsführer u. a. der Metropol Vermögensverwaltungs- und Grundstücks GmbH ein oft gesehener und viel zitierter Hauptversammlungsbesucher, wurde als »Robin Hood« der Aktionäre (Tagesspiegel v. 19.07.1999) betitelt, auch »Die lästige Frau Steeg« (SZ v. 23.02.2008) bekommt z. T. recht gute »Kritiken«.

23 Vgl. die Hauptversammlung der D. I. S. AG vom 08.06.2006, die erst in den frühen Morgenstunden endete, und deren juristische Aufarbeitung – *LG Düsseldorf*, AG 2007, 797; *Wilsing/Siebmann*, *EWiR* 2007, 419 f.

24 Neben dem wohl bekanntesten und aus Sicht der Investoren wohl auch erfolgreichsten Fall der Deutsche Börse AG sind hier etwa die Auseinandersetzungen bei KUKA (seinerzeit noch IWKA) und Cewe Color, aber auch die Konflikte zwischen TUI und ihrem Aktionär John Fredriksen oder auch die Diskussion um die Besetzung einer Aufsichtsratsposition bei Infineon in der HV 2010 zu nennen.

stand für seine Position wirbt²⁵. In der Hauptversammlung kommt es dann oft noch zu einem harten verbalen Schlagabtausch, beide Seiten sind aber meist juristisch seriös beraten, so dass sachwidrige Störaktionen bislang meist ausbleiben. Die Erfolge professioneller Anfechtungskläger und zunehmender wirtschaftlicher Druck scheinen aber vereinzelt auch die Umgangsformen von Großaktionären zu verändern. Für die Gesellschaft wachsen damit die Gefahren.

d) Beschlussfassung

- 24 Häufiger Gegenstand der Kritik von Aktionärsvertretern ist schließlich die Abstimmungssituation in der Hauptversammlung, in der – bei ohnehin oft niedrigen Präsenzen von kaum 40 % des Grundkapitals – Mehrheiten unter 97 % schon als Ausreißer erscheinen. Hier geraten regelmäßig die Banken in das Schussfeld der Kritik, die ihren Depotkunden die Stimmrechtsausübung ermöglichen und bei entsprechender Bevollmächtigung und Ausbleiben abweichender Weisungen das Stimmrecht entsprechend den von ihnen vorher unterbreiteten Vorschlägen ausüben. So tritt neben die schweigende Mehrheit der Nichtteilnehmer eine vorgeblich unkontrollierte Mehrheitsbeschaffung durch Kreditinstitute²⁶. In der Folge bleiben die kritischen Aktionäre, die nach ihrem Selbstverständnis meist besser als alle anderen das für die Gesellschaft Wichtige beurteilen können, mit ihren Beteiligungen auch in der Hauptversammlung regelmäßig in der klaren Minderheit.

2. Stärken der Hauptversammlung deutscher Aktiengesellschaften

- 25 Bei allen Vorbehalten gegen die Hauptversammlung als Hort der Aktionärsdemokratie weist ihr das AktG doch eine starke Rolle im Zusammenspiel der Organe der Aktiengesellschaft zu. Auch wenn sie nicht in das Tagesgeschäft eingreifen kann, trifft sie zentrale Richtungsentscheidungen und wählt mit den Anteilseignervertretern im Aufsichtsrat zumindest die Hälfte der Kontrollinstanz für den Vorstand. Die Kapitalgeber haben in ihr ein Forum, ihre Rechte gemeinsam und füreinander transparent auszuüben. Dies ist bei weitem überzeugender als die – bis zu einem gewissen Grad unvermeidliche – Durchsetzung partikularer Interessen einzelner Anteilseigner im direkten – und für die übrigen Aktionäre nicht transparenten – Kontakt mit dem Management.
- 26 Der Bedeutung der Hauptversammlung entspricht es, ihr gebührenden Raum für Diskussion und Entscheidungsfindung zu geben. Jubelveranstaltungen, wie sie sich zum Teil in den USA finden, oder massenhafte gleichtägige Erfüllung von Beschlussnotwendigkeiten, wie sie aus Japan berichtet wird, sind mit den Aufgaben, die das deutsche Recht der Hauptversammlung zuweist, nicht vereinbar.

Gerade die relativ breite Aktionärsöffentlichkeit in der Hauptversammlung kann auch unterjährig eine disziplinierende Wirkung auf Vorstand und Großaktionäre haben, wenn

25 Beide Seiten sind dabei in einer auch rechtlich schwierigen Situation. Dem opponierenden Großaktionär droht, wenn er hinreichend erfolgreich ist, eine Angebotspflicht nach § 35 WpÜG, wenn er eine nachhaltige Beeinflussung der Unternehmenspolitik anstrebt, die Verwaltung muss sich über Umfang und Erfolgsaussichten der Kritik Gedanken machen und sollte sich nicht in die Nähe des Stimmenkaufs bewegen.

26 Ein interessanter Effekt war allerdings in den letzten Jahren zu beobachten, wenn Beschlusspunkte in die Kritik von institutionellen Aktionären gerieten und in der Hauptversammlung nicht die erforderliche Mehrheit fanden. Auch in diesen Fällen entlud sich die Kritik – dann der Gesellschaft – oft wiederum am Stimmrechtsvertreter des Kreditinstituts, der weisungsgemäß die Gegenstimmen vertreten hatte.

die Kontrollmechanismen (insbesondere des Abhängigkeitsberichts), deren Ergebnis der Hauptversammlung mit dem Jahresabschluss und dem Bericht des Aufsichtsrats wenigstens mittelbar präsentiert wird, funktionieren und die Aktionäre bereit und in der Lage sind, die Entwicklung der Gesellschaft kritisch zu verfolgen.

Die in der deutschen Rechtstradition verwurzelte Hauptversammlung hat es aber vor allem bislang geschafft, sich – mit Hilfe des Gesetzgebers – den permanentem Wandel unterworfenen Bedingungen flexibel anzupassen. Die weitgehende Verlagerung der Informationsfunktion auf Analystenveranstaltungen und Quartalsberichte bei börsennotierten Gesellschaften hat sie ebenso verarbeitet, wie die starke Internationalisierung im Aktionariat. Den Missbräuchen, denen die Hauptversammlung fast schutzlos ausgeliefert erschien, ist der Gesetzgeber mit dosierten Maßnahmen entgegengetreten, die seine Entschlossenheit in dieser Richtung verdeutlichen. Die weitere Öffnung der Hauptversammlung für ausländische Aktionäre hat das ARUG vorangebracht. Hier warten neue Herausforderungen vor allem im Bereich der Teilnahme, die durch den weiteren Rückzug traditioneller Stimmrechtsvertreter begleitet werden.

Wenn die Hauptversammlung deutscher Aktiengesellschaften auch nicht die beste aller möglichen Welten vermittelt, so ist ihr Konzept doch im Grundsatz überzeugend und der Umstand, dass alle Beteiligten etwas unzufrieden sind, vielleicht ein guter Beleg, dass sie von einer angemessenen Berücksichtigung der Interessen nicht allzu weit entfernt ist. Missständen muss durch Nutzung der bestehenden rechtlichen Möglichkeiten und durch deren Fortentwicklung begegnet werden. Der Gesetzgeber wird die Entwicklung sicher beobachten, denn auch ihm muss an einem funktionsfähigen Willensbildungs- und – in geringerem Umfang – Kontrollorgan Hauptversammlung gelegen sein, um die deutschen Gesellschaftsformen auch im internationalen Vergleich attraktiv zu machen und zu halten.

IV. Ausblick

Die weitere Flexibilisierung der Möglichkeiten zur Stimmrechtsausübung, möglicherweise auch zur Teilnahme, ist eine wesentliche Aufgabe bei der Fortentwicklung der Hauptversammlung in den nächsten Jahren. Internationale Investoren haben mit der Präsenzveranstaltung unbekannter Dauer ein Problem. Internet-Übertragung schafft hier zumindest räumliche Unabhängigkeit. Ob daneben Briefwahl und traditionelle Formen der Vertretung – ggf. mit verbesserten Weisungsmöglichkeiten in die Hauptversammlung hinein – genügen werden, um eine sachgerechte und aktuelle Interessenvertretung sicherzustellen, oder ob sich eine elektronische Teilnahme an den Hauptversammlungen großer Publikumsgesellschaften durchsetzen wird, bleibt abzuwarten.

Im Vorfeld der Hauptversammlung sind bei börsennotierten Gesellschaften mit der Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie durch das ARUG die Hürden für Informationserlangung und Teilnahme durch weitgehende Nutzbarkeit elektronischer Medien abgebaut worden. Ob das allerdings genügt, um den Informationstransfer sicherzustellen und perspektivisch die Präsenz gerade auch ausländischer Aktionäre zu erhöhen, mag bezweifelt werden. Aktuelle Überlegungen auf europäischer Ebene, auch insoweit die Kreditinstitute als Intermediäre für den Informationstransport einzusetzen und damit das bestehende deutsche System zu kopieren, stehen in einem gewissen Spannungsverhältnis zu der vorgesehenen Beschränkung der Weitergabe auf elektronische Kommunikation, die das Aktiengesetz heute schon den Gesellschaften als Möglichkeit der Satzungsgestaltung eröffnet. Da elektronische Kommunikation in den meisten Bankbeziehungen auch aus Sicherheits- und Vertraulichkeitsgründen bislang keine Rolle spielt, führt die Vorgabe dieses Kommu-