

21.01.1997

**Stellungnahme**

zum

Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung von Transparenz und Beschränkung von Machtkonzentration in der deutschen Wirtschaft (*BT-Drucks. 13/367*)

sowie zum

Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz "Entwurf eines Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich" vom 22. Nov. 1996

erstattet dem Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages zur Vorbereitung der Anhörung am  
29. Jan. 1997

## Übersicht

	<u>Seite</u>
<b>Vorbemerkung</b> .....	5
<b>I. Aufsichtsrat</b> .....	6
1.    Höchstzahl der Mandate pro Person.....	6
2.    Verkleinerung des Aufsichtsrats .....	7
3.    Mandate in konkurrierenden Unternehmen .....	7
4.    Verträge mit Aufsichtsratsmitgliedern .....	7
5.    Schadensersatzansprüche gegen Aufsichtsrat und Vorstand.....	8
a)    Allgemeines .....	8
b)    Der Referentenentwurf .....	8
c)    Der SPD-Entwurf.....	10
6.    Sonstiges zu Aufsichtsrat/Vorstand .....	11
a)    Sitzungsfrequenz des Aufsichtsrats .....	11
b)    Unternehmensplanung .....	11
c)    "Frühwarnsystem" .....	11
d)    Transparenz der Aufsichtsratsmandate .....	12
e)    Redepflicht des Aufsichtsrats in der Hauptversammlung.....	12
f)    Einsichts- und Prüfungsrecht im Konzern.....	12
g)    Steuerliche Behandlung der Aufsichtsratsvergütung.....	12
<b>II. Vollmachtstimmrecht und Hauptversammlung</b> .....	13
1.    Allgemeines .....	13
2.    Der SPD-Entwurf .....	14
3.    Der Referententwurf .....	14
4.    Geschäftsordnung für die Hauptversammlung.....	16

<b>III. Publizität; Abschlußprüfung</b> .....	17
1.    Zusätzliche Angaben im Bilanzanhang.....	17
a)    Beteiligungen von Organmitgliedern .....	17
b)    Spenden .....	17
c)    Verträge mit Aufsichtsratsmitgliedern .....	17
d)    Beratervergütungen .....	18
e)    Hauptberuf und andere Mandate .....	18
f)    Beteiligungsbesitz der Gesellschaft .....	18
g)    Managementvergütungen in Konzernunternehmen .....	19
2.    Vergütungsbericht.....	19
3.    Lagebericht.....	20
4.    Abschlußprüfung .....	21
a)    Ausschluß von der Abschlußprüfung.....	21
b)    Prüferwechsel.....	21
c)    Haftungshöchstsumme für Abschlußprüfer.....	21
d)    Der Prüfungsauftrag .....	22
e)    Gegenstand und Umfang der Prüfung .....	22
f)    Prüfungsbericht und Bestätigungsvermerk .....	23
g)    Aushändigung des Prüfungsberichts.....	23
h)    Bilanzsitzung des Aufsichtsrats .....	23
5.    Sonderprüfung im faktischen Konzern.....	24
<b>IV. Beteiligungsbesitz</b> .....	24
1.    Industriebeteiligungen von Banken und Versicherungen .....	24
2.    Banken und Kapitalanlagegesellschaften.....	26
<b>V. Finanzierungsinstrumente und Kapitalmarkt</b> .....	27

1.	Erleichterter Bezugsrechtsausschluß.....	27
2.	Übernahmeangebote.....	27
3.	Wechelseitige Beteiligungen.....	29
4.	Eigenerwerb von Aktien.....	30
	a) Vergabe an Organmitglieder .....	30
	b) Erwerb aufgrund Hauptversammlungsbeschlusses.....	31
5.	Aktienoptionen für das Führungspersonal.....	33
	a) Transparenz.....	33
	b) Ausgabe an Aufsichtsratsmitglieder .....	33
	c) Geschäftsleiter in Konzernunternehmen .....	34
	d) Bezugsrechtsausschluß und Vorstandsbericht .....	34
6.	Höchststimmrechte und Mehrstimmrechte.....	36
	a) Höchststimmrechte.....	36
	b) Mehrstimmrechte .....	37
<b>VI.</b>	<b>Publikumsvereine und unternehmerisch tätige Idealvereine .....</b>	<b>37</b>
	1. Allgemeines .....	37
	2. Der SPD-Entwurf .....	39

## Vorbemerkung

Die folgende Stellungnahme orientiert sich in ihrer Gliederung und den gesetzten Schwerpunkten an den vom Rechtsausschuß gemachten Vorgaben. Eingehendere Stellungnahmen des Verf. zu einzelnen Themenschwerpunkten der Anhörung finden sich in folgenden Publikationen und werden dem Ausschuß auf Anforderung zur Verfügung gestellt:

- Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages zur Anhörung "Macht der Banken" am 8. Dezember 1993 - Teilabdruck in: Zeitschrift für Bankrecht u. Bankpolitik, ZBB 1994 S. 69 ff., 86 ff.
- Verbindungen von Banken und Unternehmen im deutschen Wirtschaftsrecht. Gutachten, erstellt im Auftrag der Monopolkommission (1995; unveröffentlicht)
- Der Aufsichtsrat. Aufgaben und Reformfragen, in: ZIP - Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1995, S. 11 ff.
- Wesentliche Reformfragen werden nicht gestellt (Zeitgespräch zur Aufsichtsratsreform), in: Wirtschaftsdienst 1996, S. 171 ff.
- Höchststimmrechte, in: Die Aktiengesellschaft 1990, S. 221 ff.
- Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft. Eine empirische Untersuchung, in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 97 ff.
- Der Markt für Stimmrechtsvertreter, in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 145 ff.
- Vollmachtstimmrecht der Banken - Ja oder Nein?, in: Die Aktiengesellschaft 1996, S. 11 ff.
- Should Banks Own Industrial Firms? Remarks from the German Perspective, in: Revue de la Banque 56 (1992), S. 249 ff.

- Universalbanken und Investmentfonds: Aktuelle Reformfragen (Arbeitspapiere des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück 13/96; unveröffentlicht)
- Übernahmeregeln in der Europäischen Gemeinschaft, in: ZIP - Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1989, S. 1376 ff.
- Zur Harmonisierung des Rechts der Unternehmensübernahmen in der EG, in: Rengeling (Hrsg.), Europäisierung des Rechts (1996), S. 91 ff.
- The New Draft Proposal for a Directive on Takeovers - The German Perspective -, in: European Financial Services Law 1996, S. 302 ff.
- Personal Liabilities of Company Directors in German Law, in: International Company and Commercial Law Review 7 (1996), S. 318 ff.
- Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder (Arbeitspapiere des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück 12/96; unveröffentlicht).

## **I. Aufsichtsrat**

### *1. Höchstzahl der Mandate pro Person*

Zehn Aufsichtsratsmandate, darunter 1 - 2 Aufsichtsratsvorsitze (Beiräte und ausländische Mandate nicht eingerechnet) sind neben einem Vorstandsmandat in einem Großunternehmen trotz back office verantwortlich und sachgerecht nicht zu bewältigen und dennoch nicht selten anzutreffen. Appelle an die Verantwortung, Hinweis auf Pflichten und Kritik an Ämterhäufung haben bislang wenig ausgerichtet. Der Versuch des Referentenentwurfs<sup>1</sup>, hier allein auf die größere Transparenz zu setzen<sup>2</sup>, stimmt deshalb skeptisch. Ich unterstütze daher in diesem

---

<sup>1</sup> Im folgenden: RefE.

<sup>2</sup> § 124 Abs. 3 S. 3 RefE-AktG; § 285 Nr. 10 RefE-HGB.

Punkt den Vorschlag des SPD-Entwurfs<sup>3</sup> (Begrenzung auf 5 Mandate; Doppelzählung des Aufsichtsratsvorsitzes mit gleichzeitiger Offenlegung aller Mandate; § 100 Abs. 2 Nr. 1 AktG-SPD-E). Auch diese Zahlen sind eher noch zu hoch, soweit es sich um Mandate in börsennotierten Unternehmen handelt.

## 2. *Verkleinerung des Aufsichtsrats*

Die im Referenten-Entwurf (§ 7 Abs. 1 MitbestG-RefE) vorgesehene Verkleinerung der mitbestimmten Aufsichtsräte wird von mir nachdrücklich unterstützt. In Gremien mit 30 Mitgliedern und mehr (= Aufsichtsrat plus Vorstand) ist effizientes und verantwortliches Arbeiten stark erschwert. Auch internationale Vergleiche zeigen, daß deutsche Unternehmen sich hier einen sachlich nicht gebotenen bürokratischen Luxus leisten (müssen)<sup>4</sup>.

## 3. *Mandate in konkurrierenden Unternehmen*

Aufsichtsratsstätigkeit in in aktuellem Wettbewerb miteinander stehenden Unternehmen sollte strikt untersagt werden. Auch hier hat die Erfahrung gezeigt, daß der Hinweis auf Pflichten und Verantwortung eines Aufsichtsratsmitglieds bisher praktisch nichts bewirkt hat. Insofern wird dem SPD-E (§ 25 a GWB) beigetreten<sup>5</sup>.

## 4. *Verträge mit Aufsichtsratsmitgliedern*

§§ 114 f. AktG unterwerfen Verträge der Gesellschaft mit Aufsichtsratsmitgliedern der Zustimmung des Aufsichtsrats. Der SPD-E (§ 114 AktG) unterstellt derartige Verträge der Zustimmung der Hauptversammlung. M. E. sollte über derartige Verträge im Anhang zum Jahresabschluß unter den Pflichtangaben (über § 285 Nr. 9 c HGB hinaus) oder sonst in geeigne-

---

<sup>3</sup> Im folgenden: SPD-E.

<sup>4</sup> *Bleicher/Paul*, DBW 46 (1986), S. 263 ff., 266.

<sup>5</sup> Eingehend *Baums*, Zeitschrift für Bankrecht und Bankpolitik 1994 S. 98.

ter Weise an die Hauptversammlung berichtet werden. Notfalls können dort dann Fragen hierzu gestellt werden (§ 131 AktG). Eine Zustimmung der Hauptversammlung ist dann nicht erforderlich.

## 5. *Schadensersatzansprüche gegen Aufsichtsrat und Vorstand*

### a) *Allgemeines*

Schuldhaftige Pflichtverletzungen - auch grösste Verfehlungen - von Vorstand und Aufsichtsrat werden nach geltendem Recht praktisch nicht durch Schadensersatzklagen sanktioniert. Seltene Ausnahmefälle (Konkurs; Aufrechnung gegen Klagen ausgeschiedener Vorstandsmitglieder; vgl. auch Metallgesellschaft) bestätigen die Regel. Dabei geht es selbstredend nicht darum, daß gute unternehmerische Leistungen durch Haftungsklagen erzwungen werden könnten. Sondern es geht nur um die Durchsetzung des an sich selbstverständlichen Grundsatzes, daß schuldhaften Verletzungen vor allem von Treue- und Loyalitätspflichten mit Schädigung der Gesellschaft effektiv begegnet werden können muß. Das ist in Publikumsgesellschaften ohne kontrollierenden Aktionär gerade dann besonders wichtig, wenn nicht nur dem Vorstand, sondern auch dem Aufsichtsrat Vorwürfe zu machen sind. Und gerade in diesem Fall versagt das geltende Recht eklatant.

Die Mängel des gegenwärtigen Rechts liegen nicht im Pflichtenumfang und im Verschuldensmaßstab der §§ 116, 93 AktG begründet. Das sehen beide Entwürfe - RefE und SPD-E - zutreffend. Die Mängel liegen vielmehr in den rechtlichen Schwierigkeiten der Durchsetzung begründet, die die §§ 142, 147 AktG aufstellen: Der Vorstand wird kaum die Ansprüche der Gesellschaft gegen den Aufsichtsrat verfolgen und umgekehrt. Die Hürden für eine Aktionärsminorität (§§ 142, 147 AktG: 10 % des Kapitals oder 2 Mio DM nominal) sind aber vor allem in Publikumsgesellschaften zu hoch; es kommt das Kostenrisiko hinzu.

### b) *Der Referentenentwurf*

Dem RefE ist aus mehreren Gründen *keinesfalls* zuzustimmen:

- Der RefE sieht zu § 142 Abs. 2 AktG keine Änderung vor. Die §§ 142, 147 AktG gehören aber sachlich zusammen. In § 142 Abs. 2 AktG sollte zumindest eine Anpassung an die Schwelle des § 258 Abs. 2 AktG erfolgen.
- Die Schwelle von 5 % oder zwei Millionen nominal ist viel zu hoch: Bei großen Publikumsgesellschaften kommen dann praktisch Schwellen von über 40 Millionen, in Einzelfällen (je nach Kurs) über 100 Millionen (bei der Allianz AG z. B.) heraus.
- Die weitere Voraussetzung, daß "Tatsachen vorliegen [müssen], die den dringenden Verdacht rechtfertigen, daß der Gesellschaft durch Unredlichkeiten oder grobe Verletzungen des Gesetzes oder der Satzung Schaden zugefügt wurde", fällt sogar weit hinter den Zustand des geltenden Rechts zurück. Die Formulierung beruht offenbar auf einem Mißverständnis der "business judgment rule" des US-amerikanischen Rechts, wie die Begründung ausweist. Dem mit der business-judgment-rule verfolgten Anliegen ist aber nicht mit einer Einschränkung der Klagerechte nur der Minderheitsaktionäre Rechnung zu tragen, sondern - für alle Klagen aufgrund wessen Initiative auch immer - durch eine zurückhaltende Bewertung genuin unternehmerischer Entscheidungen als "pflichtwidrig" (vgl. § 93 AktG) seitens der Gerichte. Hierfür gibt es in der Gerichtspraxis auch bereits Anhaltspunkte<sup>6</sup>. Diesen Gesichtspunkt zusätzlich in § 147 AktG und nur für einen Einzelfall (Antrag von Minderheitsaktionären) verankern zu wollen ist verfehlt.
- Verfehlt ist des weiteren die Einschränkung, daß es von der - nicht weiter überprüfbaren - Einschätzung des gerichtlich bestellten Vertreters abhängen soll, ob dieser den Schadensersatzanspruch geltend macht.
- Die vorgesehene Kostentragungsregelung in § 147 Abs. 4 AktG-RefE ist nach wie vor prohibitiv.

---

<sup>6</sup> *Baums*, Personal Liabilities of Company Directors in German Law, in: *International Company and Commercial Law Review* 7 (1996), S. 318 ff.

Das beliebte Argument zur Rechtfertigung der vorstehenden Hürden, es gelte, mutwillige Klagen auszuschließen, ist schon deshalb nicht überzeugend, weil begründete Klagen nicht mutwillig sind, unbegründete Klagen aber Gesellschaft und Mitaktionäre nicht schädigen, wenn eine Vorprüfung der Erfolgsaussichten durch das Gericht mit entsprechender Kostentragungspflicht für aussichtslose Klagen erfolgt (s. unten).

c) *Der SPD-Entwurf*

Der SPD-E vermeidet die Fehler des RefE weitgehend. Auch hier erscheint die Schwelle von nom. 1 Mio DM noch recht hoch. Die Anknüpfung an einen Nominalbetrag ist nicht besonders glücklich, weil sich je nach Kurswert ganz unterschiedliche Werte ergeben. Ein Prozentsatz von 5 % ist gleichfalls erheblich zu hoch gegriffen. Es gilt ja immer zu beachten, daß diese Schwelle noch nichts für eine Schadensersatzhaftung besagt, sondern nur das Antragsrecht auslöst, und daß eine hohe Schwelle die Geltendmachung begründeter Schadensersatzansprüche vielfach ausschließt. Ausländische Rechte kennen eine derartige Schwelle z. T. überhaupt nicht.

Aber auch der SPD-E weist eine gravierende Schwäche auf, der die vorgeschlagene Regelung weitgehend entwertet: Es fehlt an einer überzeugenden Verteilung der Kostenlast (vgl. § 147 Abs. 4 AktG). Der SPD-E muß daher um eine entsprechende Regelung ergänzt werden, die rechtstechnisch in verschiedener Weise ausgestaltet werden kann. Insoweit ist etwa auf den Vorschlag von *Lutter*<sup>7</sup> zu verweisen. § 147 Abs. 4 AktG darf jedenfalls dann nicht angewandt werden, wenn das Prozeßgericht 1. Instanz auf Antrag der Minderheit in summarischer Prüfung durch Beschluß vorab festgestellt hat, daß die Rechtsverfolgung hinreichende Aussicht auf Erfolg bietet. An dieser Stelle ist auch auf die Kostentragungserleichterung des § 247 Abs. 2 AktG zu verweisen. Weil auch bei begründeten Schadensersatzklagen die Schadensersatzleistung ins Vermögen der Gesellschaft fließt und dem Kläger nur entsprechend seiner Beteiligungsquote zugute kommt, bleibt der Anreiz zur Erhebung solcher Klagen auch bei einer Befreiung von der Bedrohung mit der vollen Kostentragungslast noch denkbar gering.

---

<sup>7</sup> Vgl. Stellungnahme *Prof. Lutter* für den Rechtsausschuß vom 14.1.1997 S. 11.

## 6. *Sonstiges zu Aufsichtsrat/Vorstand*

### a) *Sitzungsfrequenz des Aufsichtsrats*

Nach § 110 Abs. 3 AktG soll der Aufsichtsrat in der Regel einmal im Quartal, und muß er einmal im Kalenderhalbjahr einberufen werden. Der RefE schlägt vor, für börsennotierte Gesellschaften eine Pflicht zur Einberufung einmal im Quartal vorzusehen (§ 110 Abs. 3 AktG-RefE). Man sollte sich von derartigen Regeln nicht zu viel versprechen. Im Sommerquartal kann eine Koordination der Termine auch auf große praktische Schwierigkeiten stoßen. Sinnvoller scheint mir zu sein, die Sitzungsfrequenz Satzung und Aufsichtsrat zu überlassen, dafür aber festzulegen, daß jedenfalls eine Aufsichtsratsitzung nicht länger als eine Woche vor der ordentlichen Hauptversammlung stattzufinden hat (und nicht erst, wie weithin üblich, im Anschluß hieran). Richtig ist, daß der Aufsichtsrat über die Anzahl der Sitzungen sowie über die Bildung von Ausschüssen der Hauptversammlung zu berichten hat (§ 171 Abs. 2 AktG-RefE).

### b) *Unternehmensplanung*

Die ausdrückliche Klarstellung der Pflicht zur (Information über die) Unternehmensplanung (§ 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG-RefE) ist zu begrüßen, freilich in der Formulierung zu sehr an Industrieunternehmen orientiert. Eine Pflicht zu mehrjähriger Unternehmensplanung für jede Aktiengesellschaft gleich welcher Größe ableiten zu wollen (so die Entwurfsbegründung) ginge zu weit.

### c) *"Frühwarnsystem"*

Der RefE enthält weiter die Klarstellung, daß der Vorstand ein "Frühwarnsystem" einzurichten hat (§ 93 Abs. 1 S. 2, 3 AktG-RefE). Allerdings ist die gewählte Formulierung in § 93 Abs. 1 S. 2 mißglückt und redundant, nicht zusammenpassende Gegenstände (risikobehaftete Geschäfte; Gesetzesverstöße; Unrichtigkeiten der Rechnungslegung) werden in einen Topf geworfen. Systematisch gesehen gehört die Vorschrift nicht zu den Individualpflichten (§ 93 AktG), sondern zur Gesamtverantwortung des Vorstands und damit in eine separate Vor-

schrift. Daß der Vorstand dafür zu sorgen hat, daß sein Frühwarnsystem auch funktioniert (vgl. § 93 Abs. 1 S. 3 AktG-RefE), versteht sich m. E. von selbst.

*d) Transparenz der Aufsichtsratsmandate*

Die Transparenzvorschriften des RefE-AktG zu den Aufsichtsratsmandaten (§ 124 Abs. 3 S. 3, 4 AktG-RefE; § 285 Nr. 10 S. 1 HGB-RefE) sind zu begrüßen. Entsprechendes sollte übrigens für die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat eingeführt werden (vgl. § 15 Abs. 4, § 16 Abs. 2 MitbestG).

*e) Redepflicht des Aufsichtsrats in der HV*

Der Aufsichtsrat sollte sich in der Hauptversammlung zu seinem Bericht (§§ 171 Abs. 2, 314 Abs. 2 AktG) und seiner Aufgabenerledigung äußern und Fragen der Aktionäre (vgl. § 131 AktG) hierzu beantworten müssen. Das geltende Recht sieht dies nicht vor; auch SPD-E und RefE schweigen sich hierzu aus.

*f) Einsichts- und Prüfungsrecht im Konzern*

Das Einsichts- und Prüfungsrecht des Aufsichtsrats (§ 111 Abs. 2 AktG) sollte auf abhängige Unternehmen erstreckt werden. Wie die Vorfälle bei der Metallgesellschaft gezeigt haben, kann der Bericht des Vorstands über die verbundenen Unternehmen (§ 90 AktG) falsch sein und muß vom Aufsichtsrat oder einem von ihm bestimmten Sachverständigen überprüft werden können. Der Aufsichtsrat würde insoweit - anstelle des Vorstands - die der Gesellschaft gegenüber dem abhängigen Unternehmen zustehenden Informations- und Einsichtsrechte geltend machen.

*g) Steuerliche Behandlung der Aufsichtsratsvergütung*

Die erwünschte stärkere Professionalisierung des Aufsichtsrats, insbesondere der Tätigkeit des Aufsichtsratsvorsitzenden, macht eine angemessene Vergütung erforderlich. Bisher ist nur die

Hälfte der Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder als Betriebsausgabe absetzbar (§ 10 Nr. 4 KStG). Diese anachronistische Vorschrift sollte aufgehoben werden.

## II. Vollmachtstimmrecht und Hauptversammlung

### 1. Allgemeines

Um Wiederholungen zu vermeiden, wird auf die bisherigen gutachtlichen und literarischen Äußerungen des Unterzeichneten zum Thema verwiesen<sup>8</sup>. Der Unterzeichnete setzt sich für die Organisation eines Wettbewerbs um Stimmrechtsvertretungen ein. Dies umfaßt die Abschaffung des bisherigen weisungsfreien Depotstimmrechts der Kreditinstitute, Anreize für institutionelle Anleger, ihre Stimmrechte auszuüben, und Bezahlung unabhängiger gewählter Stimmrechtsvertreter aus der Gesellschaftskasse. Die im wesentlichen zur Verteidigung des bisherigen, mit Fehlanreizen und Interessenkonflikten beladenen Systems vorgebrachten beiden Hauptargumente ("Mißbrauch ist nicht nachgewiesen"; "ein besseres System ist bisher nicht erfunden worden") nehmen die dazu vorliegenden Studien schlicht nicht zur Kenntnis. Besonders erstaunlich ist, daß rechtsvergleichende Blicke auf tatsächlich praktizierte ausländische Systeme (mit Ausnahme des in der Tat nicht zur Nachahmung zu empfehlenden amerikanischen Systems des Verwaltungsstimmrechts) regelmäßig unterbleiben.

Das gegenwärtige deutsche System des weisungsfreien Depotstimmrechts, dessen Ausübung - von den Medien abgesehen - weder durch Wettbewerb und Transparenz noch durch negative oder positive Anreize zur Wahrung der Anlegerinteressen (Vergütung; Haftung) noch durch eine hinreichende Aufsicht kontrolliert wird, führt zu einer bedenklichen Agglomeration weitreichender wirtschaftlicher Entscheidungsbefugnisse in den Händen einer kleinen Personengruppe, wirkt sich negativ auf die Performance der davon betroffenen großen Unternehmen aus und behindert die Entwicklung des Kapitalmarkts und des Marktes für Unternehmenskontrolle in Deutschland.

---

<sup>8</sup> Vgl. die Literaturangaben oben vor I.; zusammenfassend: *Baums*, Vollmachtstimmrecht der Banken - Ja oder Nein?, in: Die Aktiengesellschaft 1996 S. 11 ff.

## 2. *Der SPD-Entwurf*

Der SPD-Entwurf zielt gleichfalls auf die Organisation eines Wettbewerbs um Stimmrechtsvertretungen und ist deshalb zu begrüßen. Im technischen Detail weicht der SPD-Entwurf allerdings von den Vorstellungen des Unterzeichneten ab; auf die Kritik daran sei hier verwiesen<sup>9</sup>.

## 3. *Der Referentenentwurf*

Die Vorschläge des Referentenentwurfs zur Verbesserung der Stimmrechtsvertretung enthalten einiges Bedenkenswerte, werden sich aber im wesentlichen als wirkungslos erweisen und sind in einzelnen Punkten besonders fragwürdig. Im einzelnen:

a) Die Vollmachterteilung unter Einsatz von Electronic Banking (§ 135 Abs. 1 S. 1 AktG-RefE) ist zu begrüßen. Mißbrauch muß natürlich ausgeschaltet werden.

b) Die Benennung eines Mitglieds der Geschäftsleitung, das die Erfüllung der Pflichten des Kreditinstituts aus der Stimmrechtswahrnehmung für die Depotkunden zu überwachen hat (§ 128 Abs. 2 S. 2 AktG-RefE), bringt außer einer bürokratischen Regel nichts Neues. Daß dem Vorstand die Überwachung einschließlich einer sachgerechten Organisation des Unternehmens obliegt, gilt schon nach geltendem Recht (§ 76 AktG). Eine haftungsrechtliche Sanktion für Pflichtverletzungen den Anlegern gegenüber ist mit dieser "Benennung" nicht verbunden. Die Vorschrift ist auch deshalb fragwürdig, weil sie den Eindruck vermittelt, daß in diesem Punkt die Gesamtverantwortung des Vorstands abgelöst werden soll.

---

<sup>9</sup> Die Aktiengesellschaft 1996, S. 21 f.

c) Der Hinweis auf die Möglichkeit der Stimmrechtsvertretung durch eine Aktionärsvereinigung (§§ 125 Abs. 1, 135 Abs. 2 S. 6 AktG-RefE) bringt an Information für den Aktionär nichts, weil Namen und Adressen solcher Aktionärsvereinigungen nicht genannt werden.

d) Die Erweiterung der Mitteilungspflichten in §§ 128 Abs. 2 S. 5 und S. 6 AktG-RefE ist zu begrüßen, schließt freilich zahlreiche sonstige Konfliktlagen (Beispiele: Abstimmung in Mutter- und Tochtergesellschaft; oder: sanierende Kapitalherabsetzung mit Depotbanken als Großkreditgeber; vgl. zuletzt den Girmes-Fall) nicht ein.

e) Der Referentenentwurf schlägt in § 135 Abs. 1 S. 3 AktG-RefE folgende Beschränkung der Stimmrechtsausübung vor: Kreditinstitute dürfen Stimmrechte aus Depotaktien in einer Hauptversammlung nicht ausüben, wenn sie in dieser Hauptversammlung zugleich Stimmen aus einer Eigenbeteiligung von mehr als 5 % ausüben. Diese Vorschrift ist hinsichtlich ihrer Wirkung durchaus ambivalent zu bewerten: Nachvollziehbar wäre es, wenn es dem Gesetzgeber mit dieser Vorschrift darum ginge, die Einflußkumulation eines einzelnen Kreditinstituts aus Eigenbesitz und Depotstimmrechten gegenüber dem Beteiligungsunternehmen zu begrenzen. Die Begründung zum Referentenentwurf motiviert die Vorschrift aber anders. Sie soll den mit der Kombination von Eigenbesitz und Depotstimmrecht sich ergebenden Interessenkonflikt bekämpfen. Mit dieser Motivation ist die Vorschrift freilich zweifelhaft und inkonsequent, denn:

- Je größer der Eigenbesitz des Kreditinstituts, desto stärker ist auch der Anreiz, sich als (reiner) Aktionär zu verhalten und auf eine Ertragswertmaximierung der Beteiligung hinzuwirken. Dies kommt dann auch den übrigen Aktionären (Depotkunden und andere) zugute.
- Die wirklich relevanten Interessenkonflikte ergeben sich nicht aus dem Eigenbesitz der Depotinstitute, sondern aus ihren vielfältigen weiteren Rollen als Kreditgeber, Finanzdienstleister, Stimmrechtsvertreter in mehreren Konzernunternehmen und den Interessen des Bankmanagement an den Depotstimmen und dem daraus sich ergebenden Einflußpotential. Von daher ist es inkonsequent, ja verwunderlich, wenn gerade und ausschließlich bei Eigenbesitz ein Verbot weisungsfreier Depotstimmrechtsausübung eingeführt werden soll.

Geht es dagegen bei dem Abstimmungsverbot nicht so sehr um die Bekämpfung eines Interessenkonflikts, sondern um Einflußbegrenzung speziell für Kreditinstitute, dann erscheint ein Prozentsatz von 5 % als niedrig (der vom Deutschen Juristentag vorgeschlagene Prozentsatz von 25 % des Kapitals andererseits als inkonsequent, weil er die niedrigen Hauptversammlungspräsenzen in Publikumsgesellschaften ignoriert. Dort kann ein Aktionär durchaus schon mit über 10 % eine Sperrminorität innehaben). Sollte es dennoch bei der Vorschrift des RefE oder einer ähnlichen Vorschrift bleiben, dann muß in technischer Hinsicht der Begriff der "Beteiligung" klargestellt werden (vgl. z. B. die Zurechnungsvorschriften in § 71 d AktG oder § 22 WphG).

#### 4. *Geschäftsordnung für die Hauptversammlung*

Nach § 129 Abs. 1 AktG-RefE kann die Satzung eine Geschäftsordnung mit Regeln für die Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung vorsehen. Nach der Begründung soll diese Vorschrift eine gewisse "Lockerung" des § 23 Abs. 5 AktG bewirken. Worin diese "Lockerung" bestehen und wo ihre Grenzen liegen sollen, wird freilich aus dem Entwurf nicht deutlich. Schon nach bisher herrschender Ansicht kann die Satzung Regeln über den Ablauf der HV enthalten; die HV kann sich auch selbst eine Geschäftsordnung geben<sup>10</sup>. Immerhin mag man die Vorschrift dann als Klarstellung begrüßen. Geschäftsordnungsregeln sind unzweifelhaft sinnvoll, auch dort, wo es um die Konzentration auf eine inhaltliche Sachdebatte geht. Da satzungsändernde Beschlüsse zu den Geschäftsordnungen nicht von den Anlegern, sondern auf Vorschlag der Verwaltung mit den Stimmen der Depotbanken (die ihrerseits, soweit es sich um Publikumsgesellschaften handelt, ein Interesse an einer bestimmten Ausgestaltung der Geschäftsordnung haben) gefaßt werden, wird darauf zu achten sein, daß nicht demnächst die vom Gesetz zwingend dem Aktionär eingeräumten Rechte über Geschäftsordnungsregeln ausgehöhlt werden. Diese Kontrolle sollte freilich nicht durch den Gesetzgeber, sondern kann nur ex post durch die Gerichte im Einzelfall vorgenommen werden. Dies gilt insbesondere für den Gleichbehandlungsgrundsatz (§ 53 a AktG) im Hinblick auf Redezeitbeschränkungen. Der Ge-

---

<sup>10</sup> S. nur Hüffer, AktG, 2. Aufl. 1995, § 129 Rdz. 17 m.Nachw.

setzgeber sollte für börsennotierte Gesellschaften vorsehen, daß Tonbandaufzeichnungen o. ä. zu fertigen sind, die dem Aktionär gegen Kostenerstattung überlassen werden.

### **III. Publizität; Abschlußprüfung**

#### *1. Zusätzliche Angaben im Bilanzanhang*

Beide Entwürfe wollen die Pflichtangaben im Bilanzanhang in - je unterschiedlichem Umfang - erweitern:

##### *a) Beteiligungen von Organmitgliedern*

Nach § 285 Nr. 9 d HGB-SPD-E sollen kontrollierende Beteiligungen von Organmitgliedern an Drittunternehmen und deren Geschäfte mit der Gesellschaft offengelegt werden. Die Vorschrift zieht offenbar Konsequenzen aus dem Mannesmann/Dieter-Fall. Sie hat eine Parallele im Bericht gemäß §§ 312 ff. AktG und ist im Grundsatz zu unterstützen. Über die Größenkriterien im einzelnen mag man streiten können.

##### *b) Spenden*

Nach § 285 Nr. 17 HGB-SPD-E sollen zu den Pflichtangaben auch jegliche Art von Spenden, aufgegliedert nach Empfängern, gehören. Dieser Vorschlag ist besonders nachdrücklich zu begrüßen. Es gehört zu den Selbstverständlichkeiten jeder Rechenschaftslegung, daß Auskunft über die Verwendung fremden Geldes erteilt wird, vor allem wenn es sich um Spenden ohne unmittelbare Gegenleistung handelt. Die gegenwärtige Rechtslage eröffnet eigenmächtiger Verteilung fremder Gelder und Mißbräuchen Tür und Tor.

c) *Verträge mit Aufsichtsratsmitgliedern*

§§ 114 f. AktG unterwerfen Verträge der Gesellschaft mit Aufsichtsratsmitgliedern der Zustimmung des Aufsichtsrats. Der SPD-E zu § 114 AktG unterstellt derartige Verträge der Zustimmung der Hauptversammlung. M. E. sollte über derartige Verträge im Anhang unter den Pflichtangaben (über § 285 Nr. 9 c HGB hinaus) berichtet werden. Notfalls können dann hierzu in der Hauptversammlung Fragen gestellt werden (§ 131 AktG). Eine Zustimmung der Hauptversammlung erscheint dann nicht als erforderlich.

d) *Beratervergütungen*

Eine Information über die pro Jahr insgesamt gezahlten Beratervergütungen (vgl. § 285 Nr. 16 HGB-SPD-E) ist nicht besonders aufschlußreich. Hier muß der Verweis auf die Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat genügen. Für Beraterhonorare an Familienangehörige o. ä. des Vorstands kann der Aufsichtsrat eine allgemeine policy-Richtlinie beschließen. Zu Verträgen einer Gesellschaft mit Unternehmen, an denen Vorstandsmitglieder selbst beteiligt sind, vgl. oben a).

e) *Hauptberuf und andere Mandate*

Der RefE sieht eine deutliche Ausdehnung der Angaben zum Beruf und anderen Mandatspositionen der Organe einer Gesellschaft vor. Diese erweiterte Publizität ist zu begrüßen. Sie wird ergänzt für Kreditinstitute (also auch für Kreditinstitute, für die § 285 HGB nicht gilt, weil es sich nicht um Kapitalgesellschaften handelt) durch § 340 a AktG-RefE. Die Regelung des RefE ist zusammengenommen der des SPD-E (§ 285 Nr. 11 HGB) vorzuziehen, da letztere auf Kreditinstitute und Versicherungen in Form einer Kapitalgesellschaft beschränkt ist, also Landesbanken pp. nicht einbezieht.

f) *Beteiligungsbesitz der Gesellschaft*

Der SPD-E sieht in § 285 Nr. 12 HGB-SPD-E eine stark ausgedehnte Offenlegungspflicht hinsichtlich des Beteiligungsbesitzes der Gesellschaft vor. Die Publizitätspflichten hinsichtlich des Beteiligungsbesitzes (vgl. §§ 285 Nr. 11 HGB; 20 ff. AktG; 21 WphG) sollten insgesamt inhaltlich aufeinander abgestimmt werden. Was speziell Kreditinstitute anbetrifft, so erscheint es

als nicht konsequent, die Veröffentlichungspflicht nur für Institute in Form einer Kapitalgesellschaft vorzusehen (Beteiligungsbesitz der Landesbanken!). Insoweit ist dem Vorschlag des RefE (§ 340 a HGB-RefE) der Vorzug zu geben. Allerdings ist die im RefE genannte Schwelle (nur Beteiligungen an großen Kapitalgesellschaften) erheblich zu hoch. Erfasst werden müssen auch Beteiligungen an sog. Vorgesellschaften (Zwischenholdings), die eingesetzt werden, um Beteiligungen mehrerer Großunternehmen zu poolen, Ringverflechtungen aufzubauen, und die die Verwaltungen der großen Publikumsgesellschaften vor der Kapitalmarktkontrolle abschotten.

g) *Vergütungen in Konzernunternehmen*

Der SPD-E sieht in § 285 Nr. 9 HGB-SPD-E eine Einbeziehung der in sonstigen Konzernunternehmen bezogenen Vergütungen vor. Dieser Vorschlag ist mit größtem Nachdruck zu unterstützen. Mehrfachmandate im Konzern mit entsprechender Mehrfachvergütung sollten transparent sein. Ohnedies gibt die Möglichkeit, durch Mehrfachmandate zu Gehaltsverdopplungen oder -vervielfachungen zu kommen, gerade in Publikumsgesellschaften einen starken Anreiz zum Aufbau und Erhalt von Konzernstrukturen, die bei unbeeinflusster Entscheidung vielleicht nicht aufgebaut bzw. beseitigt würden. Das Problem verschärft sich noch, wenn künftig verstärkt Aktienoptionen an Vorstände von verbundenen Unternehmen ausgegeben werden.

2. *Vergütungsbericht*

In den letzten Jahren haben Aktienoptionen als Vergütungsbestandteile für Vorstände und leitende Mitarbeiter börsennotierter Gesellschaften zugenommen; diese Entwicklung wird sich aller Voraussicht nach in Zukunft noch deutlich verstärken. Der RefE (§ 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG-RefE) ebnet dieser vor allem aus dem angelsächsischen Rechtskreis übernommenen Entwicklung die Bahn, ohne aber die Kontrollmechanismen zu sehen und einzubauen, die dort (in den USA und in Großbritannien) zur Eindämmung exzessiver Vergütungen und Mißbrauch entwickelt worden sind<sup>11</sup>. Hierzu gehört insbesondere eine umfassende Transparenz der Ver-

---

<sup>11</sup> Eingehender Bericht mit Vergleich der Rechtslage in USA und Großbritannien bei *Baums*, Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder (Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück. Arbeitspapier 12/96).

gütung jedes einzelnen Vorstandsmitglieds. In den USA wird diese Transparenz vor allem durch das jährliche proxy statement des Board und Jahresabschlußangaben hergestellt, in Großbritannien durch einen Bericht des Board über die Managervergütung in der Hauptversammlung. Das auf Aktienoptionen nicht vorbereitete deutsche Recht weist hier erhebliche Defizite auf, die vom RefE nicht beachtet werden:

- Zwar sind nach § 285 Nr. 9 a HGB in die Gesamtvergütung auch die Optionen im Zeitpunkt ihrer Ausgabe als auch ihrer Ausübung mit ihrem Geldwert einzurechnen, und
- nach § 193 Abs. 2 AktG-RefE sollen künftig in den Vorstandsbericht an die Hauptversammlung alle wesentlichen Bedingungen des Optionsrechts aufgenommen werden müssen.

Aber: Dieser Bericht wird nur einmal, nämlich bei erstmaliger Schaffung der Optionen, erstattet. In der Praxis werden (und sollen!) aber bewilligte Optionen gestaffelt, in der Regel jährlich, ausgegeben und dementsprechend auch an die veränderten (Kurs-)Bedingungen angepaßt. Dies bedeutet, daß jährlich nach der Schaffung der Optionen (und nicht nur bei Einräumung) berichtet werden muß, sei es im Bericht des Aufsichtsrats (§ 171 Abs. 2 AktG), sei es im Anhang zum Jahresabschluß:

- welchen Wert die bereits zugeteilten, aber noch nicht ausgeübten Optionen haben (aufgegliedert nach den einzelnen Vorstandsmitgliedern einerseits und den übrigen Führungskräften andererseits);
- welche Überschüsse im betreffenden Geschäftsjahr aus der Ausübung von Optionen erzielt worden sind, wiederum aufgegliedert wie oben;
- für die bereits von der Hauptversammlung beschlossenen, aber noch nicht ausgegebenen Optionen derjenige Wert, den die Optionen bei sofortiger Vergabe auf der Basis der aktuellen Kurswerte hätten.

Ferner sollte sich der Aufsichtsrat statt des Vorstands in der Hauptversammlung zu seinem Bericht und zu den Bewertungsmethoden äußern müssen (Abweichung von § 131 AktG).

### 3. *Lagebericht*

Nach §§ 289 Abs. 1, 315 Abs. 1 HGB-RefE ist im Lagebericht bzw. Konzernlagebericht auch "auf die Risiken der künftigen Entwicklung einzugehen". Systematisch gesehen gehören diese Vorschriften zum Bericht über die voraussichtliche Entwicklung der Kapitalgesellschaft (§ 289 Abs. 2 Nr. 2 HGB) bzw. des Konzerns (§ 315 Abs. 2 Nr. 2 HGB). Inhaltlich muß der Bericht beschränkt werden auf bei pflichtgemäßer Prüfung erkennbare Risiken, die geeignet sind, die voraussichtliche Entwicklung spürbar nachteilig zu beeinflussen.

### 4. *Abschlußprüfung*

#### a) *Ausschluß von der Abschlußprüfung*

§ 319 Abs. 2 Nr. 8 HGB-SPD-E schlägt ein Verbot der Abschlußprüfung vor, wenn der Berater in den letzten fünf Jahren jeweils mehr als 30 % (bisher: 50 %) seiner Gesamteinnahmen von der betreffenden Gesellschaft bezogen hat. Der RefE schließt sich dem an. Das ist zu begrüßen.

#### b) *Prüferwechsel*

§ 319 Abs. 2 Nr. 9 HGB-SPD-E sieht einen zwingenden Prüferwechsel nach fünfjähriger Prüfungstätigkeit vor. Der RefE schließt sich diesem "externen" Prüferwechsel nicht an, sieht aber einen "internen" Prüferwechsel auf der Ebene der den Bestätigungsvermerk zeichnenden Personen nach sieben Jahren vor. Die Argumente für und gegen einen zwingenden externen Prüferwechsel nach 5 - 7 Jahren liegen auf der Hand; m.E. dürften die Nachteile überwiegen.

Ökonomische Studien sehen dies ebenso<sup>12</sup>. Ob die vom RefE vorgeschlagene Regulierung sachlich etwas bringt, entzieht sich meiner Beurteilung.

c) *Haftungshöchstsumme für Abschlußprüfer*

RefE und SPD-E sehen - in je unterschiedlichem Umfang - eine deutliche Heraufsetzung der Haftungshöchstsumme vor. Beide Vorschläge stimmen überzeugend darin überein, daß eine unbeschränkte Haftung für die Erledigung des Prüfauftrages nicht in Betracht kommt. Jeder Begrenzung haftet andererseits eine gewisse Willkür an. Die Fixierung fester Haftungshöchstgrenzen durch den RefE mag im Einzelfall weniger überzeugend sein als die Anknüpfung des SPD-E an den jeweiligen Auftragswert, erscheint aber alles in allem als praktikabler.

Wichtig erscheint im SPD-E aber die Herausnahme der Prüfergehilfen aus der Außenhaftung. Diese Abweichung von den allgemeinen Haftungsgrundlagen sollte in der Tat aufgegeben werden.

d) *Der Prüfungsauftrag*

§ 111 Abs. 2 S. 3 AktG-RefE sieht vor, daß der Prüfungsauftrag künftig vom Aufsichtsrat erteilt wird. Dieser Vorschlag ist sachgerecht.

e) *Gegenstand und Umfang der Prüfung*

Die Ausrichtung der Prüfung auf das Erkennen von Unrichtigkeiten und Verstößen in § 317 Abs. 1 S. 3 und Abs. 3 HGB-RefE stellt eine begrüßenswerte Festschreibung bisher bereits z. T. beachteter Prüfungsprinzipien dar. § 317 Abs. 2 HGB-RefE wendet die bisher in § 317 Abs. 1 S. 3 HGB vorgesehene Negativprüfung ins Positive und bezieht konsequent die Schilderung der Risiken (vgl. § 289 Abs. 1 HGB-RefE) mit in die Prüfung ein. Da § 289 Abs. 1 HGB-RefE korrekturbedürftig ist (vgl. oben 3. - Lagebericht: Schilderung erkennbarer Risi-

---

<sup>12</sup> Arrunada...

ken, die geeignet wären, die Entwicklung spürbar negativ zu beeinflussen), gilt dies auch für den Gegenstand und Umfang der Abschlußprüfung in § 317 Abs. 2 S. 2 HGB-RefE.

§ 317 Abs. 4 HGB-RefE sieht auch die Prüfung und Beurteilung des einzurichtenden "Frühwarnsystems" (vgl. § 93 Abs. 1 AktG-RefE) vor<sup>13</sup>. Die Bezugsnorm (§ 93 Abs. 1 S. 2 und 3 AktG-RefE) verbindet freilich ganz heterogene Fälle miteinander (Unrichtigkeiten der Rechnungslegung; Verstöße gegen gesetzliche Vorschriften; risikobehaftete Geschäfte), hinsichtlich deren Prüfungsinhalt und Prüfungsumfang ganz verschieden ausgestaltet werden müssen. Die Norm muß daher grundlegend überarbeitet werden.

f) *Prüfungsbericht und Bestätigungsvermerk*

§§ 321 f. HGB sollen die Abschlußprüfung stärker problemorientiert als bisher gestalten und dadurch u. a. dem Aufsichtsrat ein zweckdienlicheres Hilfsmittel zur Erfüllung seiner eigenen Aufgaben an die Hand geben. Dies liegt konsequent auf der Linie des Entwurfs, die Tätigkeit des Abschlußprüfers wieder stärker auf die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats hin zu orientieren. § 322 Abs. 3 S. 2 HGB-RefE sollte - der Kritik an den §§ 289 Abs. 1, 317 Abs. 2 HGB-RefE folgend<sup>14</sup> - eingeschränkt werden auf erkennbare Risiken, die geeignet wären, die Entwicklung spürbar negativ zu beeinflussen.

g) *Aushändigung des Prüfungsberichts*

Da der Prüfungsauftrag künftig vom Aufsichtsrat erteilt wird, ist es nur folgerichtig, wenn er ihm vorgelegt wird. RefE und SPD-E stimmen zu Recht darin überein, daß der Bericht (einschließlich Jahresabschluß und Lagebericht) jedem Aufsichtsratsmitglied nicht nur zugänglich zu machen, sondern auszuhändigen ist. Die Einschränkung des RefE (§ 170 Abs. 3 S. 2 AktG-RefE), daß dies dann nicht gilt, wenn die Aufsichtsratsmehrheit Überlassung nur an die Mit-

---

<sup>13</sup> Dazu oben I. 6. c) (S. 11).

<sup>14</sup> Vgl. oben 3. - Lagebericht (S. 20) und 4. e) - Gegenstand und Umfang der Prüfung (S. 22).

glieder des Bilanzausschusses beschlossen hat, sollte gestrichen werden. Außerdem sollten die Vorlagen nicht (erst vor der Bilanzsitzung) "ausgehändigt" werden (so § 170 Abs. 3 AktG-RefE), sondern den Aufsichtsratsmitgliedern unverzüglich übersandt werden (so § 170 Abs. 3 SPD-E).

#### *h) Bilanzsitzung des Aufsichtsrats*

§ 171 Abs. 1 AktG-RefE und § 171 Abs. 1 AktG-SPD-E sehen übereinstimmend zwingend die Teilnahme des Abschlußprüfers an der Bilanzsitzung vor. Das ist zu begrüßen.

#### *5. Sonderprüfung im faktischen Konzern*

Die Vorschrift des § 315 AktG (Sonderprüfung im faktischen Konzern auf Antrag eines Aktionärs) läuft faktisch leer, weil der Abhängigkeitsbericht, auf den ein Sonderprüfungsantrag gestützt werden könnte, nicht publiziert wird. Daß einmal die übrigen Verdachtsmomente des § 315 Nrn. 1 - 3 AktG gegeben sein könnten, dürfte praktisch kaum vorkommen. § 315 S. 2 AktG-RefE will dem den Fall gleichstellen, daß sonstige Tatsachen vorliegen, die den Verdacht einer pflichtwidrigen Nachteilszufügung rechtfertigen. Die Bestimmung ist nicht schädlich, dürfte freilich auch nicht viel bewirken, weil sich an der fehlenden Publizität nichts ändert.

### **IV. Beteiligungsbesitz**

#### *1. Industriebeteiligungen von Banken und Versicherungen*

Der SPD-E sieht eine Beschränkung des Beteiligungsbesitzes von Banken und Versicherungen auf jeweils 5 % des Kapitals des betreffenden Unternehmens vor (§§ 3 a KWG - SPD-E, 54 VAG - SPD-E). Der Referentenentwurf verzichtet auf eine über die bereits bestehenden Beschränkungen (KWG bzw. VAG) hinausgehende Beteiligungsobergrenze.

Dem Referentenentwurf ist im Grundsatz zuzustimmen. Starre Beteiligungsschranken im Sinne des SPD-E nur für Banken und Versicherungen sind nicht durch wettbewerbspolitische, allge-

meingesellschaftspolitische oder sonst überzeugende Erwägungen geboten und zu rechtfertigen. Interessenkonflikten oder Mißbräuchen ist vielmehr mit gezielten Maßnahmen zu begegnen. In diesem Sinne sehen beide Entwürfe eine erweiterte Transparenz des Beteiligungsbesitzes vor<sup>15</sup>. Im übrigen müssen Wettbewerb und ein effizienter Kapitalmarkt den Aufbau betriebswirtschaftlich ineffizienter Konglomerate verhindern bzw. bestrafen; dies bietet auch die beste Gewähr gegen gesellschaftspolitisch unerwünschte Machtzusammenballungen. Spezielle Maßnahmen, freilich wieder nicht allein für Banken und Versicherungen, sind gegen wechselseitige und Ringverflechtungen von Publikumsgesellschaften untereinander geboten<sup>16</sup>. Ergänzend sollten folgende wettbewerbsrechtliche Maßnahmen in Betracht gezogen werden<sup>17</sup>:

- Die Depotstimmen der Kreditinstitute können, da ihre Ausübung durch die Depotinstitute effektiv nicht kontrolliert wird und Weisungen faktisch nur in 1 - 2 % der Fälle erteilt werden, im Ergebnis als Quasi-Eigenbeteiligungen der Kreditinstitute betrachtet werden. Die Ausübung von Stimmrechtsvollmachten aus 25 % oder mehr der stimmberechtigten Aktien einer Aktiengesellschaft ohne Einzelweisung sollte daher dem Erwerb eigener Stimmanteile im Sinne des § 23 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. a GWB gleichgestellt werden.
- Zweitens sollte folgendes geprüft werden. Die Hauptversammlungspräsenzen in den Publikumsgesellschaften sind in den letzten Jahren stark rückläufig. § 23 Abs. 2 Nr. 2 Buchst. a GWB stellt als Aufgreifkriterium für die Anzeigepflicht von Zusammenschlüssen und für die Fusionskontrolle auf den Erwerb von 25 % des gesamten Kapitals oder aller Stimmrechte eines anderen Unternehmens ab. Ein Kreditinstitut, das z. B. nur 12,6 % des gesamten Kapitals einer Publikumsgesellschaft mit einer HV-Präsenz von 50 % erwirbt und hält, hat damit aber bereits eine Sperrminorität erworben. Das GWB geht an dieser Realität in den für den Konzentrationsprozeß besonders bedeutsamen Großunternehmen vorbei. Daher sollte als Aufgreifkriterium im Sinne von § 25 Abs. 2 GWB genügen, wenn eine Sperrminorität, gemessen an der in den

---

<sup>15</sup> Dazu oben III. 1. f) (S. 18).

<sup>16</sup> Dazu unten S. 29 ff.

<sup>17</sup> Eingehender *Baums*, Zeitschrift für Bankrecht u. Bankpolitik 1994, S. 88 f.; zustimmend *Mülbert*, Gutachten E zum DJT, 1996, S. E 117.

letzten Jahren durchschnittlich erreichten tatsächlichen Hauptversammlungspräsenz, erworben wird. Letzteres sieht jetzt auch - in ähnlicher Weise - der SPD-Entwurf (§ 23 Abs. 2 GWB-SPD-E) vor. Das ist zu begrüßen.

## 2. *Banken und Kapitalanlagegesellschaften*

Der SPD-Entwurf sieht des weiteren vor, daß sich Banken und Versicherungen nicht an Kapitalanlagegesellschaften beteiligen dürfen (§ 3 a Abs. 3 KWG - SPD-E; § 54 Abs. 4 VAG - SPD-E).

Die zugunsten dieser Regulierung angeführten Argumente<sup>18</sup> sind vom Unterzeichneten - soweit möglich - einer empirischen Untersuchung unterzogen worden<sup>19</sup>. Die Ergebnisse dieser Untersuchung lassen die Forderung nach einer gesetzlichen Trennung der Kapitalanlagegesellschaften von ihren Anteilseignerbanken nicht als begründet erscheinen.

Allerdings - und dies entspricht auch einer vom 61. Deutschen Juristentag erhobenen Forderung - sollten Interessenkonflikte, die sich aus der Kapitalverflechtung zwischen Universalbanken und Kapitalanlagegesellschaften ergeben, wirksamer als bisher ausgeschlossen werden.

Meine Empfehlungen sind<sup>20</sup>:

- Kapitalanlagegesellschaften sollte die Stimmrechtsausübung aus fondszugehörigen Aktien auf der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft untersagt werden, wenn diese Gesellschaft ihrerseits an der Kapitalanlagegesellschaft beteiligt ist.
- Die Regelung des § 10 Abs. 1 a KAGG sollte überprüft werden: Für die Zwecke der Meldepflicht gemäß §§ 21 ff. WphG sollten die von den abhängigen Kapitalanlagege-

---

<sup>18</sup> Vgl. *Adams ZIP - Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 1996, 1590, 1599 f.

<sup>19</sup> *Baums/König*, Universalbanken und Investmentfonds: Aktuelle Reformfragen (Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück. Arbeitspapier 13/96).

<sup>20</sup> Eingehende Begründung bei *Baums/König*, a.a.O.

sellschaften in Fonds gehaltenen Aktien dem die Kapitalanlagegesellschaft beherrschenden Unternehmen zugerechnet werden.

- In den Bedingungen des Investmentvertrages zwischen Anlegern und Kapitalanlagegesellschaften sollte zwingend angegeben werden müssen, ob der Kapitalanlagegesellschaft das Recht zustehen soll, Wertpapiere aus dem Eigenbesitz oder Handelsbestand der Anteilseignerbank bzw. mit dieser verbundener Unternehmen zu übernehmen oder Wertpapiere aus von der Anteilseignerbank begleiteten Emissionen zu zeichnen. Bejahendenfalls sollte die KAG verpflichtet werden, ihre Anleger deutlich auf die sich daraus ergebenden Interessenkonflikte hinzuweisen.

## V. Finanzierungsinstrumente und Kapitalmarkt

### 1. Erleichterter Bezugsrechtsausschluß

§ 186 Abs. 3 S. 5 AktG-SPD-E sieht vor, daß das Bezugsrecht nach Satz 4 nicht häufiger als einmal in fünf Jahren ausgeschlossen werden kann. Wie die Begründung ausweist, ist der Vorschlag von der Befürchtung getragen, daß die Gerichte einem Mißbrauch dieser Finanzierungsform durch mehrere kurz aufeinanderfolgende Kapitalerhöhungen in Höhe von jeweils 10 % nicht entgegenzutreten könnten. Diese Befürchtung hat sich zwischenzeitlich als unbegründet erwiesen, wie die rechtskräftige Entscheidung des OLG München vom 24. Juli 1996 lehrt<sup>21</sup>. Trotz dieses Beschlusses wirft die Vorschrift eine Reihe weiterer Zweifelsfragen auf und erscheint alles andere als völlig unproblematisch<sup>22</sup>. Ich empfehle aber, hier die weitere Entwicklung von Praxis, Literatur und Rechtsprechung abzuwarten. Ein Regelungsbedarf in dem vom SPD-Entwurf angestrebten Sinne besteht jedenfalls heute nicht mehr.

---

<sup>21</sup> OLG München, Beschluß vom 24. Juli 1996 (7 U 6319/95), Wertpapier-Mitteilungen 1996, 1910.

<sup>22</sup> S. nur *Wiedemann*, Großkommentar AktG, 4. Aufl. 1995, § 186 Rdn.148 ff.

## 2. Übernahmeangebote

Der SPD-Entwurf enthält eine eingehende Regelung des Übernahmerechts, die sich ihrerseits stark an den damaligen Vorschlag einer 13. (Takeover-)Richtlinie der EG-Kommission von 1990 anlehnt. Inzwischen haben sich auch hier zwei bedeutende Änderungen ergeben, die aber den SPD-Entwurf nicht vollends entbehrlich machen, wie vorab betont werden soll:

- Seit dem 1.10.1995 ist der Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission in Kraft.
- Im Februar 1996 hat die EG-Kommission einen überarbeiteten Vorschlag für eine 13. (Takeover-)Richtlinie vorgelegt.

Gleichgültig, wie man zu diesem Vorschlag der EG-Kommission im einzelnen steht<sup>23</sup>, ob man eine EU-weite Harmonisierung oder Teilharmonisierung "von oben" für erforderlich und wünschenswert hält oder nicht: Um eine gesetzliche Regelung, die zumindest einen Rahmen schafft, der dann von einem Selbstverwaltungsgremium ausgefüllt werden mag, wird Deutschland nicht herumkommen:

- Übernahmeangebote werden mit zunehmender Internationalisierung auch in Deutschland häufiger vorkommen; wegen der dabei drohenden Marktversagensprobleme bedarf es einer Regulierung.
- Der Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission ist in erheblichem Umfang rechtlich fragwürdig<sup>24</sup>. Vor allem wird er von großen Teilen der Wirtschaft nicht akzeptiert (per 23.1.1997 hatten ihn nur 360 Gesellschaften, darunter 258 börsennotierte, unterzeichnet); er gilt per se nicht für alle nichtunterzeichnenden Unternehmen, Privatpersonen oder ausländische Unternehmen.

---

<sup>23</sup> Zur Position und Kritik des Verfassers vgl. die Literaturnachweise in der Vorbemerkung.

<sup>24</sup> Vgl. nur die Auflistung der Mängel bei *Thoma*, ZIP - Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1996, S. 1725 ff.

Soll also eine Gleichbehandlung der Anleger und ein Ausschluß der Marktversagensprobleme bei öffentlichen Übernahmen tatsächlich erreicht werden, dann muß für die damit verbundenen Eingriffe und erforderlichen Abänderungen des Aktienrechts eine gesetzliche Grundlage geschaffen werden. Die Begleitung einzelner Übernahmeverfahren könnte dann einer Kommission als "beliehenem Unternehmer" überlassen werden mit einer Rechtsaufsicht durch das Wertpapieraufsichtsamt. Detaillierte Vorschläge sind an dieser Stelle dazu nicht zu unterbreiten. Ebenso wenig ist im Detail hier auf die umstrittene Frage einzugehen, ob es in Ergänzung des geltenden Konzernrechts eines präventiven Konzernschutzes in Form eines Zwangsübernahmeangebotes bedarf. Wegen der zwischenzeitlich - nach Vorlage des SPD-Entwurfs - eingetretenen Entwicklungen müssen dessen Regelungen jedenfalls nicht nur in Einzelheiten überprüft, sondern im Grundsätzlichen angepaßt und überarbeitet werden.

### 3. *Wechselseitige Beteiligungen*

Die Einschränkung wechselseitiger Beteiligungen und Ringverflechtungen unter Beteiligung von börsennotierten Publikumsgesellschaften erscheint als ein besonders dringendes Anliegen der gegenwärtigen Reform. Dem dienen die erweiterten Offenlegungsvorschriften für Beteiligungsbesitz und ein Verbot der Stimmrechtsausübung bei wechselseitig beteiligten Unternehmen.

§ 19 Abs. 1, 2 AktG- SPD-E ändert die bisherige Definition wechselseitig beteiligter Unternehmen (§ 19 Abs. 1 AktG) und sieht ein - über § 328 AktG hinausgehendes- Abstimmungsverbot vor. ( Daß der bisherige § 328 AktG im SPD- Entwurf nicht ausdrücklich aufgehoben wird, dürfte auf einem Redaktionsversehen beruhen). Der RefE schließt sich dem nicht an, schlägt aber einen neuen § 328 Abs. 3 AktG vor, wonach ein wechselseitig beteiligtes Unternehmen seine Stimmrechte in einer börsennotierten AG bei der Wahl von Mitgliedern zum Aufsichtsrat insgesamt nicht ausüben kann.

Aus wechselseitigen Beteiligungen können sich, wie bei jeder anderen Kooperation von Unternehmen, Vorteile verschiedenster Art ergeben. Z. B. ist eine wechselseitige Beteiligung, anders als ein Vertrag, einseitig nicht mehr aufkündbar. Dies kann für beide Seiten eine höhere Planungssicherheit bedeuten, ohne daß aber das eine von dem anderen Unternehmen abhängig wird. Es mag auch, je nach den Beteiligungsverhältnissen, eine stabilere Kooperationsbasis als

z. B. im Fall eines Gemeinschaftsunternehmens entstehen. Auf der anderen Seite bringen Überkreuzverflechtungen spezifische Gefahren mit sich ( Gläubigergefährdung; wettbewerbsrechtliche Probleme; Abschottung des Managements vor Kontrolle). Das Problem unzureichender Managementkontrolle verschärft sich vor allem in Publikumsgesellschaften, in denen die Stimmrechte aus den Beteiligungen wechselseitig von den betreffenden Vorständen ausgeübt werden. Es ist daher überzeugend, wenn der Referentenentwurf sein Augenmerk insbesondere auf die börsennotierten Gesellschaften richtet.

Dagegen erscheinen die weiteren im Referentenentwurf enthaltenen Einschränkungen als deutlich zu restriktiv.

Zunächst einmal beachtet der Referentenentwurf nicht hinreichend, daß in börsennotierten Gesellschaften die Hauptversammlungspräsenzen in aller Regel weit unter 100 %, nicht selten sogar unter 50 % liegen. In einem solchen Fall können 12,5 % der Anteile von der Stimmkraft her soviel wiegen wie 25 % in einer "Privatgesellschaft". Die Schwelle des § 19 Abs. 1 AktG muß daher für börsennotierte Gesellschaften ganz deutlich herabgesetzt werden, etwa auf 10 % (die Schwelle im SPD-Entwurf von 3 % erscheint mir sachlich nicht geboten).

Zweitens erscheint die Beschränkung des RefE nur auf Aufsichtsratswahlen als willkürlich und zu eng. Soll der Stimmrechtsausschluß dann bei einer Abberufung desselben Aufsichtsratsmitglieds schon nicht mehr gelten?

Im übrigen ergibt sich der Effekt gegenseitiger impliziter (oder expliziter) Abstimmung zwischen den Verwaltungen wechselseitig beteiligter Unternehmen keineswegs nur aus dem über die Aufsichtsratswahl vermittelten Einfluß auf die Bestellung des Gegenüber. Der Stimmrechtsausschluß muß deshalb allgemein, bei allen Beschlußgegenständen, eingreifen, so, wie es der SPD-Entwurf vorsieht.

#### 4. *Eigenerwerb von Aktien*

Der Referentenentwurf erleichtert den Erwerb eigener Aktien in zwei Fällen: zwecks Vergabe an Organmitglieder und auf der Grundlage eines Hauptversammlungsbeschlusses.

a) *Vergabe an Organmitglieder*

Nach § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG-RefE soll die Gesellschaft künftig eigene Aktien erwerben dürfen, wenn die Aktien "Organmitgliedern" zum Erwerb angeboten werden sollen.

aa) "Organmitglieder" sind Vorstandsmitglieder und Aufsichtsratsmitglieder. Gegen den Erwerb und die Ausgabe an Vorstandsmitglieder ist im Grundsatz nichts einzuwenden, da die Gesellschaft bei der "Ausgabe" der Aktien an die Vorstandsmitglieder durch den Aufsichtsrat vertreten wird (§ 112 AktG), gleich, ob diese "Ausgabe" in einem schlichten Verkauf oder - naheliegender - als Bestandteil der Vergütung der Vorstandstätigkeit erfolgt. Bedenken bestehen dagegen, wenn nun umgekehrt auch an Aufsichtsratsmitglieder eigene Aktien ausgegeben werden können sollen: Sie hat der Vorstand erworben, und der Vorstand gibt sie auch an den Aufsichtsrat weiter (die §§ 113 - 115 AktG greifen nicht ein, wenn die Ausgabe keinen Vergütungsbestandteil, sondern ein schlichtes Kaufgeschäft darstellt). Der Gesetzgeber sollte daher entweder die Aufsichtsratsmitglieder aus § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG herauslassen oder für eine vollständige Transparenz dieser Ausgabe und ihrer Bedingungen einschließlich Zeitpunkt und Kosten des Erwerbs seitens der Gesellschaft sorgen<sup>25</sup>.

bb) Um Umgehungen des § 192 Abs. 2 Nr. 3 RefE auszuschalten (nach dieser Vorschrift ist zur Bedienung von stock options an Organmitglieder ein Hauptversammlungsbeschluss erforderlich), sollte § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG entsprechend eingeschränkt werden.

cc) Eine Ausgabe eigener Aktien zwecks Weitergabe an Organmitglieder verbundener Unternehmen, die gelegentlich gefordert wird, sollte unterbleiben. Sie führt bei Doppelmandaten im Konzern zu intransparenten Mehrfachverdiensten, gibt Vorständen und Geschäftsführern den falschen Anreiz, statt der Ertragswertmaximierung der eigenen Gesellschaft die Aktienrendite

---

<sup>25</sup> Vgl. dazu bereits oben III. 1. c) - Verträge mit Aufsichtsratsmitgliedern (S. 17).

einer anderen Konzerngesellschaft zu steigern und stößt deshalb auch auf konzernrechtliche Einwände.

*b) Erwerb aufgrund Hauptversammlungsbeschlusses*

Nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG-RefE soll die Hauptversammlung die Verwaltung für 18 Monate ermächtigen können, bis maximal 10 % des Grundkapitals eigene Aktien zurückzuerwerben. Grundsätzliche Bedenken gegen diesen Vorschlag bestehen m. E. nicht. Der Gläubigerschutz ist sichergestellt, da der Erwerb nur aus freien Rücklagen erfolgen darf und die Aktien voll eingezahlt sein müssen. Bedenken ergeben sich dagegen teilweise aus dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes und der Kapitalmarkteffizienz; sie sollten noch in geeigneter Weise berücksichtigt werden:

aa) Die Vorschrift, daß der Ermächtigungsbeschluß den Kaufpreisrahmen und den Zweck des Rückerwerbs festlegen "und weitere Einzelheiten bestimmen soll", ist hinsichtlich des in Anführungszeichen gesetzten Teils nichtssagend und kein guter Gesetzgebungsstil. Sollvorschriften gehören ohnedies nicht in Privatrechtsgesetze und geben nur Anlaß zu Rechtsstreitigkeiten. Jedenfalls die Höchstzahl der zu erwerbenden Anteile und die Dauer der Ermächtigung gehört in den Beschluß als "weitere Einzelheit".

bb) Der Referentenentwurf grenzt die zulässigen Zwecke des Rückerwerbs nicht ein; wohl aber soll der Hauptversammlungsbeschluß einen entsprechenden Zweck enthalten. Der Hauptversammlung sollte aber ermöglicht werden, den Vorstand auch zu einer anderen Verwendung als der ursprünglich vorgegebenen zu ermächtigen, wenn dies sich als notwendig erweist und der Hauptversammlung hierüber berichtet wird (vgl. dazu § 71 Abs. 3 S. 1 AktG).

cc) Andererseits sollte auch die Hauptversammlung den Rückerwerb von Aktien nicht zu jedem beliebigen Zweck (sofern nicht gegen gesetzliche Vorschriften oder die Treupflicht der Aktionäre verstoßen wird) beschließen dürfen: Spekulation in eigenen Aktien einschließlich

Termin- und Optionsgeschäfte sollten ausgeschlossen werden. Dagegen sollte eine positive gesetzliche Festlegung zulässiger Zwecke unterbleiben.

dd) Beim Rückerwerb über die Börse muß die Gesellschaft ihre Aktionäre in geeigneter Weise rechtzeitig und zeitnah über den Beginn und den Umfang des Rückkaufs informieren. Andernfalls könnte der Gleichbehandlungsgrundsatz (§ 53 a AktG) verletzt werden. Die Ad-hoc-Publizität (§ 15 WphG) dürfte hier nicht genügen. Entsprechendes gilt für die Wiederveräußerung der eigenen Aktien an der Börse.

#### 5. *Aktioptionen für das Führungspersonal*

§ 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG-RefE erleichtert die Ausgabe von Aktioptionen an "Organmitglieder der Gesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens". Im Hinblick darauf sollen die Angaben im dafür erforderlichen Hauptversammlungsbeschluß erweitert werden (§ 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG-RefE).

Bisher können Aktioptionen für Führungskräfte nur auf einem umständlichen Umweg, nämlich der Begebung einer Options- oder einer Wandelanleihe, geschaffen werden. Es ist zu begrüßen, daß der RefE dieses sachlich nicht begründete Hindernis beiseite räumt.

Scharf zu kritisieren ist aber, daß der RefE damit einer vor allem aus dem angelsächsischen Rechtskreis übernommenen Entwicklung die Bahn ebnet, ohne die Kontrollmechanismen zu sehen und einzubauen, die dort (in den USA und in Großbritannien) zur Eindämmung exzessiver Vergütungen und von Mißbrauch entwickelt worden sind.

##### a) *Transparenz*

Hierzu gehört insbesondere und vor allem eine umfassende Transparenz der Vergütung jedes einzelnen Vorstandsmitglieds. Das wurde bereits oben näher dargelegt und begründet<sup>26</sup>. Davon abgesehen enthält der Entwurf weitere Mängel und Punkte, die überprüft werden sollten:

---

<sup>26</sup> III. 2. -Vergütungsbericht (S. 19).

*b) Ausgabe an Aufsichtsratsmitglieder*

Aus den bereits oben zum Erwerb eigener Aktien dargestellten Gründen erscheint die Ausgabe von Aktienoptionen an Aufsichtsratsmitglieder überprüfungsbedürftig.

*c) Geschäftsleiter in Konzernunternehmen*

Der RefE eröffnet die Ausgabe von Aktienoptionen auch an Vorstände und Geschäftsführer sowie Aufsichtsratsmitglieder verbundener Unternehmen. Hiermit ist eine Vielzahl von Problemen und auch Mißbrauchsmöglichkeiten verbunden. Wird einem Geschäftsleiter eines abhängigen Unternehmens im faktischen Konzern eine Option auf Aktien der Muttergesellschaft gewährt, so erhält dieser den Anreiz, den Aktienkurs der Obergesellschaft, u. U. auch zum Nachteil seiner Gesellschaft, zu maximieren. Das ist jedenfalls in Gesellschaften mit außenstehenden Minderheitsgesellschaftern nicht hinnehmbar. Die §§ 311 ff. AktG reichen als Schutz hiergegen nicht aus.

Umgekehrt vermittelt, wie Vorfälle im Ausland gezeigt haben, die Vergabe von Optionen auf Aktien einer börsennotierten Tochter den Anreiz, vorrangig deren Kurs zu pushen - gleichfalls unter Vernachlässigung des Interesses der eigenen Unternehmung. Aus diesen Gründen sollte die Vergabe von Optionen auf Aktien anderer als der eigenen Gesellschaft außerhalb eines Vertragskonzerns ganz ausgeschlossen werden. Optionen auf Aktien einer Muttergesellschaft an Geschäftsleiter einer 100%-Tochter bedürfen im Hinblick auf Doppelmandate im Konzern besonderer Transparenz (vgl. oben III. 1. g).

*d) Bezugsrechtsausschluß und Vorstandsbericht*

Nach bisheriger Rechtslage erfordert die Schaffung junger Aktien zur Bedienung von Optionsrechten einen Hauptversammlungsbeschluß mit Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre (§§ 192 Abs. 2 Nr. 1, 221 Abs. 4 S. 2, 186 AktG). Das ist nur möglich bei Wahrung bestimmter formeller (Vorstandsbericht, § 186 Abs. 4 S. 2 AktG) und materieller (von der Rechtssprechung entwickelter) Voraussetzungen. Beides soll nach dem Referentenentwurf ersatzlos ent-

fallen. Einmal abgesehen von der Frage, ob dies EG-rechtlich zulässig wäre, kann dies nicht hingenommen werden. Die Schaffung junger Aktien, die dann an die Verwaltung zu einem erheblich günstigeren Kurs ausgegeben werden, kann nur unter denselben Voraussetzungen erfolgen, die bei der Begebung junger Aktien *an Dritte* unter Ausschluß des Bezugsrechts der Altaktionäre beachtet werden müssen. Die Parallele zur Ausgabe junger Aktien *an Arbeitnehmer* (vgl. § 192 Abs. 2 AktG-RefE) trifft nicht, weil in diesen Fällen der Vorstand kein persönliches Eigeninteresse hat. Im Fall der Vergabe an den Vorstand selbst ist aber zu sehen, daß in der Regel die Initiative von ihm ausgehen wird, daß er die Entscheidung der Hauptversammlung vorbereitet (und, nach geltendem Recht, den Vorstandsbericht hierzu erstellt und Fragen nach § 131 AktG beantwortet), und daß er durch die Vergabe von Optionsrechten an leitende Angestellte die Entscheidung des Aufsichtsrats zu den Vorstandsoptionen auch inhaltlich beeinflussen kann usw. Hinzu kommt, daß auch den Aufsichtsratsmitgliedern selbst, sofern es sich bei ihnen ebenfalls um Vorstände von Publikumsgesellschaften handelt, an der Entwicklung bestimmter Vergütungsstrukturen persönlich gelegen sein kann ("back-scratching").

Einen gewissen Ersatz für den Wegfall des Vorstandsberichts nach § 186 Abs. 4 S. 2 AktG und die materielle Beschlußkontrolle will der RefE dadurch schaffen, daß künftig im Hauptversammlungsbeschluß nach § 192 Abs. 2 Nr. 4 AktG-RefE "alle weiteren wesentlichen Bedingungen des Bezugsrechts" angegeben werden müssen. Diese Vorschrift ist ungeeignet, weil sie Streitigkeiten darüber, was "wesentliche Bedingungen" sind, heraufbeschwört. Auf der anderen Seite kann, wenn der Vorstandsbericht gemäß § 186 Abs. 4 S. 2 AktG entfallen soll, nicht einfach auf die dort zu machenden Angaben verzichtet werden; sie sämtlich in den Hauptversammlungsbeschluß aufzunehmen, erscheint aber als untunlich. Denn in einen Vorstandsbericht gemäß § 186 AktG gehören mindestens folgende Angaben hinein:

- Gesamtnominalbetrag der auszugebenden Aktien;
- die Aufteilung dieses Betrages auf Vorstandsmitglieder und sonstige Führungskräfte;
- die Mindesthaltfrist der Optionen sowie die Gesamtlaufzeit, bis zu deren Ende die jungen Aktien bezogen werden können;

- der Basispreis (z. B. Kurs der Aktie im Zeitpunkt der Einräumung der Option durch den Aufsichtsrat);
- die Mindestbedingungen der Optionsvergabe: Anknüpfung an die Steigerung der Aktienrendite (statt des Aktienkurses) im Vergleich zu einer Benchmark (DAX, M-DAX o. ä.) sowie die Festlegung der Ausübungsschwelle (Renditesteigerung in % über Benchmark) mit der Ermächtigung an den Aufsichtsrat (bei Optionsvergabe an Nichtvorstandsmitglieder: Ermächtigung des Vorstands), diese Ausübungsschwelle in späteren Jahren anzupassen;
- die Angabe des Gesamtwertes der Optionsrechte im Zeitpunkt der Hauptversammlung unter der Annahme, daß die Entwicklung der Aktienrendite während der Haltefrist der im Durchschnitt während der letzten 3 oder 5 Jahre vor der Hauptversammlung erzielten Rendite entspricht;
- die Angabe des Verwässerungseffekts pro Aktie auf der Basis des wie vorstehend ermittelten Gesamtwerts der Optionsrechte.

Da es untunlich erscheint, diese für eine informierte Beschlußfassung notwendigen Angaben in den Hauptversammlungsbeschluß selbst aufzunehmen (so der Referentenentwurf), sollte der Gesetzgeber es bei dem bisherigen Verfahren des Vorstandsberichts, der die entsprechenden Angaben enthalten muß, belassen. Ist der Vorstandsbericht in der beschriebenen Weise vollständig und informativ, sollte auch die Möglichkeit einer materiellen Inhaltskontrolle nicht mehr schrecken.

## 6. *Höchststimmrechte und Mehrstimmrechte*

### a) *Höchststimmrechte*

Höchststimmrechte sollen nach dem RefE künftig nicht mehr zulässig sein. Altrecht entfallen nach zwei Jahren (§ 134 Abs. 1 AktG-RefE; § 5 Abs. 3 EGAktG-RefE). Im Zusammenhang damit werden die Vorschriften des VW-Gesetzes betreffend die Höchststimmrechte zugunsten der öffentlichen Hand aufgehoben.

Höchststimmrechte sind in der Vergangenheit häufig damit gerechtfertigt worden, sie seien als vorbeugende Maßnahmen gegen einen heimlichen Kontrollerwerb und -wechsel erforderlich. Diese Rechtfertigung ist inzwischen, mit der Einführung der Meldepflicht nach dem WphG, entfallen. Da Höchststimmrechte im übrigen eine Reihe nachteiliger Wirkungen entfalten, ist ihre Beseitigung zu begrüßen, jedenfalls soweit börsennotierte Gesellschaften betroffen sind<sup>27</sup>. Für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften besteht dagegen kein Anlaß, die Satzungsautonomie einzuschränken und ein Höchststimmrecht zwecks Ausschluß der Stimmrechtsübermacht eines Einzelnen vorzusehen.

#### *b) Mehrstimmrechte*

Auch Mehrstimmrechte sollen nach dem RefE (Aufhebung des § 12 Abs. 2 S. 2 AktG) künftig nicht mehr zulässig sein. Auch hier ist - wie bei den Höchststimmrechten- eine Beschränkung auf börsennotierte Gesellschaften zu empfehlen. Für nicht börsennotierte Gesellschaften mit geschlossenem Mitgliederkreis besteht kein hinreichender Anlaß zu einer derartigen Einschränkung der Satzungsautonomie.

Auslauf und Abfindung von Altrecht ( § 5 Abs. 1 EGAktG-RefE) werfen verfassungsrechtliche Fragen auf, deren Beantwortung außerhalb der Kompetenz des Unterzeichneten liegt.

## **VI. Publikumsvereine und unternehmerisch tätige Idealvereine**

### *1. Allgemeines*

Die Rechtsform des Idealvereins (§ 21 BGB) ist seiner Verfassung nach zugeschnitten auf eine überschaubare Anzahl von Personen, die im Verein gemeinschaftlich ideelle Zwecke verfolgen wollen.

Diese Rechtsform wird heute vor allem in zwei verschiedenen Richtungen eingesetzt, für die sie nicht geschaffen ist. Es sind dies zum einen Vereinsaufbauten und Gestaltungen, die dazu

---

<sup>27</sup> Eingehend zu den Vor- und Nachteilen und zur Beschränkung auf börsennotierte Gesellschaften: *Baums*, Höchststimmrechte, Die Aktiengesellschaft 1990, S. 221 ff.

dienen, die Vereinsspitze von der Kontrolle der Mitglieder weitestmöglich abzuschotten. Hierher gehören in der Realität anzutreffende Dach- und Holdingkonstruktionen, in denen Mitglieder des Dachvereins ihrerseits mitgliederferne Vereine sind; Gesamtvereine, in denen das Mitglied Mitgliedschaften in einem Dach- und einem Unterverein erwirbt, im Dachverein aber durch den Vorstand des Untervereins "vertreten" wird; oder Vereine mit sog. fördernden Mitgliedern, deren Stimmrecht aber ausgeschlossen ist (z. B. Greenpeace).

Zum anderen finden sich heute in großem Umfang wirtschaftlich tätige Vereine in der Rechtsform des Idealvereins, die sich dadurch den Gläubigerschutz- und Transparenzregeln des allgemeinen Gesellschaftsrechts entziehen. Gedeckt wird dies durch das sogenannte "Nebenzweckprivileg" und wird unter Umständen zusätzlich - als "gemeinnützig" - durch Steuerprivilegien in breitem Umfang gefördert. Nicht selten gehen beide Phänomene Hand in Hand.

Durch das Nebenzweckprivileg gedeckt, ist die unternehmerische Betätigung vieler Vereine in eine Größenordnung hineingewachsen, für die das Vereinsrecht keine gläubiger- und mitgliederschützenden Vorschriften bereitstellt. Auch die Rechtsprechung hat auf diese Entwicklung erheblichen Einfluß genommen. Bekanntlich hat der Bundesgerichtshof in seinem berühmten ADAC-Urteil aus dem Jahre 1982 (BGHZ 85, 84) die Wirtschaftstätigkeit des ADAC in ausgelagerten Gesellschaften für zulässig erklärt. Im Anschluß an dieses Urteil hat *Dieter Reuter* (ZIP 1984, 1052, 1063) zu Recht gefragt, was den ADAC noch hindern soll, "sich unter dem idealen Etikett der Förderung der Interessen und des Schutzes motorisierter Verkehrsteilnehmer völlig in einen Autoservice-Konzern zu verwandeln". Die Antwort lautet: Nichts; und so kann es auch nicht verwundern, daß der Club seitdem seine wirtschaftliche Betätigung erheblich ausgedehnt und sich tatsächlich zu einem Vereinskonzern entwickelt hat. Freilich ist der ADAC nur ein - wenn auch augenfälliges - Beispiel. So wird es nach wie vor gegen gewichtige Stimmen im rechtswissenschaftlichen Schrifttum<sup>28</sup> toleriert, daß die Vereine der Fußball-Bundesliga unter dem Deckmantel des Vereinsrechts Gewinne in Millionenhöhe erwirtschaften. Der FC Bayern München e. V. etwa, der zur Zeit etwa 45 000 Mitglieder zählt, erzielte im Geschäftsjahr 1994/95 einen Rekordumsatz von knapp 124 Millionen Mark und einen Gewinn von annähernd 10 Millionen Mark (Die WELT v. 29.11.1995, S. 16).

---

<sup>28</sup> Vgl. etwa *MünchKomm/Reuter*, §§ 21, 22 Rdnr. 36 a; *K. Schmidt*, Verbandszweck und Rechtsfähigkeit im Vereinsrecht, 1984, S. 194 ff.; *Flume*, Die juristische Person, 1983, S. 113.

Im Hinblick auf den Schutz der Gläubiger und Mitglieder ist das Vereinsrecht für eine wirtschaftliche Betätigung in dieser Größenordnung weder geschaffen noch geeignet. Es fehlen Vorschriften über Kapitalaufbringung und -erhaltung, über Rechnungslegung sowie über eine Abschlußprüfung. Beim Vereinsaustritt erhalten die Mitglieder keine Abfindung. Es gibt keinen Aufsichtsrat, der das Management kontrolliert. Individuelle Einsichts- und Auskunftsrechte der Mitglieder sind unterentwickelt<sup>29</sup>. Zudem sind die Vorschriften, die eine Überwachung des Vorstands durch die Mitglieder gewährleisten sollen, weithin satzungsdispositiv (§ 40 BGB). Um die Kontrolle des Vorstandes in solchen Vereinen ist es also von den rechtlichen Ausgangsbedingungen her schlecht bestellt.

## 2. *Der SPD-Entwurf*

Der SPD-Entwurf (BT-Drs. 13/367, S. 12 f.) versucht, den geschilderten Defiziten jedenfalls teilweise durch zwei verschiedene Vorschläge abzuwehren.

a) § 33 a des Entwurfes verlangt zunächst für die Beschlußfassung über Satzungsänderungen und über die Bestellung des Vorstands oder über die Bestellung des Organs, das seinerseits den Vorstand bestellt, die Anwesenheit von mindestens 10 % der Vereinsmitglieder; anderenfalls soll eine Entscheidung der nicht erschienenen Mitglieder schriftlich erfolgen. Die Regelung soll für Vereine mit mehr als 300 Mitgliedern und einem Vermögen von mehr als 5 Millionen DM gelten. Dieser Vorschlag versteht sich als Reaktion auf die bemerkenswert niedrigen Präsenzen in den Mitgliederversammlungen. Faktisch läuft er auf einen Zwang zur Einrichtung einer Vertreterversammlung mit Teilnahmepflicht der Delegierten in solchen Vereinen heraus, vorausgesetzt natürlich, daß die Delegierten ihrerseits noch bestellt werden können. Bedeutsamer scheint mir demgegenüber, die Rechtsstellung des einzelnen Mitglieds in mitgliederfernen Großvereinen zu verstärken und die Kontrolle ihrer Vorstände zu verbessern. Dies ist eine Aufgabe, die derzeit am ehesten Wissenschaft und Rechtsprechung überlassen werden sollte.

---

<sup>29</sup> Vgl. *MünchKomm/Reuter*, 3. Aufl. 1993, §§ 21, 22, Rdnr. 11 ff.

b) Für die Vereinsrealität wohl noch einschneidender wäre die geplante Änderung des § 21 BGB. Fast jeder deutsche Großverein, vom ADAC über das Deutsche Rote Kreuz bis hin zu Greenpeace, hält Beteiligungen an Kapitalgesellschaften. Diese Beteiligung wird, soll die ausgegliederte wirtschaftliche Tätigkeit dem Einfluß des "Holding"vereins unterstellt sein, naturgemäß über 5 % liegen. Künftig wird der Zweck solcher Vereine, die eine Beteiligung in dieser Größenordnung halten, kraft gesetzlicher Vermutung als auf einen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb gerichtet anzusehen sein. Die Neufassung des § 43 Abs. 2 BGB legt den Registergerichten zudem die Verpflichtung auf, diesen Vereinen die Rechtsfähigkeit durch Löschung zu entziehen. Dieser Vorschlag, der nicht auf die Größe des bzw. der Beteiligungsunternehmen abstellt, erscheint als zu pauschal. Davon würde z. B. auch ein Fußballclub betroffen, der ein Klubheim in Form einer GmbH betreibt. Dabei ist auch zu bedenken, daß die Gesellschaften, an denen der Verein beteiligt ist, ohnedies den Rechnungslegungs- und Publizitätspflichten des Handelsrechts unterliegen. Man sollte daher Idealvereinen eine Löschung nur androhen, wenn das Beteiligungsunternehmen in eine bestimmte Größenordnung hineinwächst. Als Maßstab könnte hierbei z. B. § 267 Abs. 1 HGB, der Größenmerkmale für kleine Kapitalgesellschaften aufstellt, herangezogen werden. Demnach wäre die Beteiligung nur eintragungsschädlich bzw. würde zur Löschung als Idealverein führen, wenn die Kapitalgesellschaft zwei der drei dort genannten Merkmale überschreitet.

c) Ergänzt werden die Vorschläge zur Löschung bei Erwerb von größeren Unternehmensbeteiligungen durch Rechnungslegungsvorschriften, wenn und soweit Vereine selbst wirtschaftlich in erheblichem Umfang tätig werden. Die handelsrechtliche Buchführungsverpflichtung in § 262 HGB soll neu gefaßt und auf alle gewerblich tätigen Unternehmen erstreckt werden (Anpassung an § 141 AO). Dieser Vorschlag ist inzwischen "überholt" worden durch den BMJ-Entwurf eines "Gesetzes zur Neuregelung des Kaufmanns- und Firmenrechts" vom 18.7.1996. Dieser Entwurf unterwirft - ohne Anknüpfung an die Größenkriterien der Abgabenordnung - alle gewerblichen Unternehmen der handelsrechtlichen Buchführungspflicht, vorausgesetzt, daß das Unternehmen nach Art und Umfang einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert" ( § 1 Abs. 2 des Entwurfs). Dies ist der Anknüpfung an die starren Kriterien der Abgabenordnung vorzuziehen. "Ideal"vereine, deren unternehmerische Tätigkeit im Rahmen ihres Nebenzweckprivilegs nach Art und Umfang einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, sollten in gleicher Weise wie gewerbli-

che Unternehmen behandelt, d. h. in Hinblick auf die Buchführungs- und Bilanzierungspflicht gewerblichen Unternehmen gleichgestellt werden. Vorschläge zur Rechnungslegung von Vereinen haben übrigens bereits vor Jahren das Institut der Wirtschaftsprüfer und die Wirtschaftsprüferkammer vorgelegt<sup>30</sup>; sie sind bisher nicht aufgegriffen worden.

---

<sup>30</sup> Stellungnahme vom 12. 2. 1987 an den Vorsitzenden der Sachverständigen-Kommission Gemeinnützigkeitsrecht beim Bundesfinanzministerium in Bonn.