

Kapitel 2: Die Stellung der Hauptversammlung in der aktienrechtlichen Organisationsverfassung

Für das Verständnis, in welcher Weise das Internet im Rahmen der Hauptversammlung zur Anwendung kommen kann, muß zunächst ein Blick auf die Stellung der HV im Organisationsgefüge der Aktiengesellschaft geworfen werden. Dabei ist das Augenmerk vor allem auf solche strukturellen Probleme der heutigen Unternehmensverfassung zu richten, die sich durch den Einsatz elektronischer Medien möglicherweise lösen lassen.

§ 3 Funktion und Aufgaben der Hauptversammlung

Das Gesetz hält für die Hauptversammlung keine Legaldefinition vor, bestimmt jedoch in § 118 Abs. 1 AktG, daß die Aktionäre ihre Rechte in den Angelegen der Gesellschaft regelmäßig in der Hauptversammlung ausüben. Aus dieser sowohl räumlich als auch organisatorisch zu verstehenden Norm läßt sich der duale Hauptversammlungs-begriff ableiten²⁶: Einerseits wird mit der Hauptversammlung der Ort beschrieben, an dem die Aktionäre zur Willensbildung zusammentreten. Zum anderen beinhaltet der Begriff ein funktionales Element, mit dem das neben Vorstand (§§ 76ff AktG) und Aufsichtsrat (§§ 95ff AktG) dritte notwendige Organ der Aktiengesellschaft konstituiert wird²⁷.

Die Hauptversammlung hat prinzipiell das Recht, sich selbst zu organisieren und den Ablauf der Veranstaltung im gesetzlich vorgegebenen Rahmen zu gestalten. Zu diesem Zweck kann sie sich gemäß § 129 Abs. 1 S. 1 AktG eine Geschäftsordnung geben. Wie sich aus §§ 130 Abs. 2, 122 Abs. 3 S. 2 AktG ergibt, hat die Versammlung ferner einen Vorsitzenden zu bestimmen, der die Leitung übernimmt, die Abstimmungen überwacht, Redezeiten zuteilt und erforderlichenfalls das Ordnungsrecht gegenüber Störern ausübt. Üblicherweise wird diese Funktion dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats übertragen.

Die Vorbereitung der Veranstaltung demgegenüber liegt in der alleinigen Verantwortung des Verwaltung, wie sich einerseits aus den Spezialbestimmungen der §§ 121ff AktG, andererseits aus der Zuweisung der allgemeinen Leitungsbefugnis an den Vorstand gemäß § 76 Abs. 1 AktG ergibt²⁸. Die Hauptversammlung tritt ad

26 Großkomm-Mülbert Vor §§ 118-147 Rn 13ff; MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 1.

27 Hüffer § 118 Rn 1.

28 Großkomm-Werner § 121 Rn 25.

hoc zusammen und kann daher nicht unterjährig aktiv werden²⁹. Neben der Einberufung der Veranstaltung und der Übersendung der Hauptversammlungsunterlagen an die Aktionäre nimmt die Vorbereitung der Aussprache einen Großteil der Vorbereitungsaufwandes in Anspruch, da der Vorstand den Aktionären gemäß § 131 AktG in sämtlichen für die Beschlußfassung relevanten Angelegenheiten Rede und Antwort zu stehen hat³⁰.

Die Aufgabe der Hauptversammlung liegt im wesentlichen in der Information der Aktionäre sowie in der internen Willensbildung durch Beschlußfassung³¹. Gemäß § 118 Abs. 1 AktG eröffnet die Hauptversammlung den Aktionären einen Rahmen, in denen sie ihre Verwaltungsrechte ausüben können. Eine wesentliche Bedeutung kommt dem Stimmrecht zu. Es vermittelt dem Aktionär Einfluß insbesondere in den in § 119 Abs. 1 AktG genannten Materien. Zu den Beschlußgegenständen, für die gemäß § 133 Abs. 1 AktG eine einfache Mehrheit erforderlich ist, gehören unter anderem die Bestellung und Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern, soweit sie von den Aktionären zu wählen sind (§§ 101 Abs. 1, 119 Abs. 1 Nr. 1 AktG), die Festsetzung der Vergütung des Aufsichtsrats (§ 113 Abs. 1 S. 2, 4 AktG), die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat (§§ 120 Abs. 1, 119 Abs. 1 Nr. 3 AktG), der Entzug des Vertrauens für den Vorstand (§ 84 Abs. 3 AktG), Fragen der Geschäftsführung auf Verlangen des Vorstands (§ 119 Abs. 2 AktG), sowie die Bestellung von Sonderprüfern zur Prüfung von Gründungsvorgängen und der Geschäftsführung (§§ 142 Abs. 1 S. 1, 119 Abs. 1 Nr. 7, 315 AktG). Ferner entscheiden die Aktionäre in der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns (§§ 174 Abs. 1 S. 1, 119 Abs. 1 Nr. 2 AktG) und wählen die Abschlußprüfer (§ 119 Abs. 1 Nr. 4 AktG).

Strukturmaßnahmen erfordern eine Dreiviertelmehrheit des bei der Beschlußfassung anwesenden Grundkapitals. Dazu gehören exemplarisch die Nachgründung (§ 52 Abs. 5 AktG), die Änderung des Unternehmensgegenstandes (§ 179 Abs. 2 S. 1 AktG), die Vornahme einer bedingten Kapitalerhöhung (193 Abs. 1 S. 1 AktG), die Beschlußfassung über genehmigtes Kapital (§ 202 Abs. 2 AktG), der Ausschuß des Bezugsrechts (§ 186 Abs. 3 S. 2 AktG), sowie die Zustimmung zum Abschluß und zur Änderung von Unternehmensverträgen (§§ 293 Abs. 1 S. 2, 295 Abs. 1 S. 2 AktG).

29 Hierüber besteht Konsens, wobei die Begründung von Hüffer § 118 Rn 5, dies sei auf die Eigenschaft der Hauptversammlung als nichtständiges Organ zurückzuführen, neuerdings von Großkomm-Mülbert Vor §§ 118-147 Rn 25 und MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 11 bestritten wird.

30 Pluta WPg 2001, S 114 (S 119).

31 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 9.

§ 4 Mitverwaltungsrechte der Aktionäre und Anfechtungsklage

Aktionäre sind bei wirtschaftlicher Betrachtung die Eigentümer des nach Erfüllung sämtlicher Verbindlichkeiten verbleibenden Gesellschaftsvermögens, woraus sich die Rechtfertigung der Aktionärsrechte ableitet³². Die dem Aktionär eingeräumten Mitverwaltungsrechte stehen fast durchweg im Zusammenhang mit der Hauptversammlung. Zu den wichtigsten Positionen gehören das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung gemäß § 118 Abs. 1 AktG, das Stimmrecht nach §§ 12 Abs. 1 S. 1, 133ff AktG, das Recht zur Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen gemäß §§ 241 Nr. 5, 243ff AktG sowie das Auskunftsrecht nach §§ 131, 132 AktG³³.

Weitere Einflußmöglichkeiten ergeben sich für den individuellen Aktionärs dadurch, daß er die Einberufung einer Hauptversammlung und die Erweiterung der Tagesordnung verlangen kann (§ 122 Abs. 1, 2 AktG), Gegenanträge zu den vom Vorstand unterbreiteten Beschlußvorlagen stellen darf (§ 126 Abs. 1, 2 AktG), in bestimmten Fällen über Maßnahmen der Geschäftsführung zu votieren hat (§ 111 Abs. 4 S. 3 AktG) sowie den Aufsichtsrat (§ 119 Abs. 1 Nr. 1 AktG) und die Abschlußprüfer (§ 119 Abs. 1 Nr. 4 AktG) wählt. Die Kontrolle der Verwaltung wird ferner durch das Recht auf Bestellung von Sonderprüfern gemäß §§ 142-146 AktG sowie durch die Möglichkeit gewährleistet, Schadenersatzansprüche gegen die Verwaltung im Namen der Gesellschaft gemäß §§ 147, 117 AktG geltend zu machen.

Maßgebliches Instrument des Minderheitenschutzes in der Hauptversammlung ist die Anfechtungsklage, zu deren Erhebung ein Aktionär unter den Voraussetzungen der §§ 243ff AktG befugt ist. Sie erlaubt die gerichtliche Kontrolle und gegebenenfalls Feststellung der Nichtigkeit von Beschlüssen, die unter Mißachtung von Aktionärsrechten zustandegekommen sind. Zur Erhebung der Anfechtungsklage ist in erster Linie der in der Versammlung anwesende Aktionär befugt, wenn er Widerspruch zu Protokoll erklärt hat (§ 245 Nr. 1 AktG). Andere Anleger können gemäß § 245 Nr. 2 AktG bei Verfahrensmängeln betreffend die Einberufung oder Bekanntmachung der Tagesordnung sowie gemäß § 245 Nr. 3 AktG bei Sondervorteilen einzelner Aktionäre gegen die Abstimmungen vorgehen. Weitere Voraussetzungen einer Anfechtung sind gemäß § 246 Abs. 1 AktG die Klageerhebung binnen eines Monats, nach § 243 Abs. 1 AktG die Rechts- oder Satzungswidrigkeit des gerügten Verhaltens sowie gem. § 243 Abs. 4 S. 1 AktG die Kausalität für das Beschlußergebnis³⁴. Hinsichtlich der Beweislastverteilung muß die Gesellschaft belegen, daß der Verstoß das Abstimmungsergebnis nicht beeinflusst hat³⁵.

32 Henn BB 1982, 1185 (1185).

33 Hüffer Gesellschaftsrecht § 130 2a.

34 Kodifizierung des von der Rechtsprechung aufgestellten Kausalitäts- bzw. Relevanzerfordernisses, vgl. BGHZ 36, 121 (139); 107, 296 (307); 119, 1 (19); Hüffer § 243 Rn 17; Kübler § 15 V 6 b aa; Zöllner AG 2000, 145 (148).

35 Kraft/Kreutz K IV 3 h bb.

Neben der Anfechtungsklage steht gemäß §§ 249 Abs. 1 S. 1, 241 AktG mit der Nichtigkeitsklage ein weiteres Mittel zur Verfügung, um die Rechtmäßigkeit einzelner Beschlüsse der Hauptversammlung gerichtlich überprüfen zu lassen. Anders als im Anfechtungsprozeß können Nichtigkeitsgründe von jedermann und ohne Beachtung einer besonderen Form geltend gemacht werden, wie sich aus § 249 Abs. 1 S. 2 AktG ergibt³⁶. Im Interesse der Rechtssicherheit bewirken jedoch nur gewichtige, in § 241 AktG abschließend aufgezählte Mängel die Nichtigkeit des fraglichen Beschlusses. Alle anderen Rechtsverstöße führen nur dann inter omnes zur Unwirksamkeit, wenn der Aktionär mit seiner Anfechtungsklage Erfolg hat (§ 248 Abs. 1 S. 1 AktG). Fehlerhafte, aber nicht von einem der in § 241 AktG genannten Mängel betroffene Beschlüsse behalten daher solange ihre Gültigkeit, bis sie durch richterlichen Gestaltungsakt aufgehoben werden³⁷.

Die rechtstechnische Unterscheidung führt in der Praxis zu keinen Problemen, da Nichtigkeits- und Anfechtungsprozesse gemäß § 249 Abs. 2 S. 2 AktG miteinander verbunden werden können. Um eine wirksame Beschlußkontrolle auch bei Ungenauigkeiten in der Klageschrift zu garantieren, werden die auf Überprüfung der Beschlüsse abzielenden Anträge ungeachtet eines eventuell engeren Wortlauts zudem durch das Gericht dergestalt ausgelegt, daß dieses stets sowohl Nichtigkeits- als auch Anfechtungsgründe in Betracht zieht³⁸. Sofern das Gericht die Klage als begründet ansieht, stellt es je nach Art des Verfahrensfehlers konstitutiv oder deklaratorisch die Nichtigkeit fest. Für den Aktionär bedeutet dies, daß mit der Anfechtungsklage ein wirksames Mittel bereit steht, um Hauptversammlungsbeschlüsse im Falle von Verfahrensmängeln jeglicher Art angreifen zu können.

§ 5 Prinzip der Gewaltenteilung zwischen den Organen

Das Kompetenzgefüge der Gesellschaftsorgane untereinander hat seit dem ADHGB³⁹ einige Veränderungen erfahren. Ursprünglich bestand ein hierarchisches Verhältnis zwischen der Unternehmensleitung und der Generalversammlung, wobei der letzteren eine umfassende Entscheidungsbefugnis zufiel⁴⁰. Konnten die Aktionäre damals noch maßgeblichen Einfluß auf die Geschäftsleitung ausüben, so hat das AktG 1937⁴¹ die Zuständigkeiten der Hauptversammlung im Interesse einer strafferen Unternehmensführung erheblich beschnitten⁴². Gleichzeitig sah § 70 Abs. 1 AktG 1937 vor, daß der Vorstand die Gesellschaft unter eigener Verantwortung so

36 Kübler § 15 V 6 a.

37 Wiedemann § 8 IV 2 b.

38 BGH NJW 1995, 260 (261); K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 IV 5 e aa.

39 Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch in der Fassung v. 31.7.1884, RGBl. 1884, S. 123ff.

40 Eisenhardt Rn 546; Schubert/Hommelhoff S. 87ff.

41 Gesetz v. 30.1.1937, RGBl. I 1937, S. 107ff.

42 Kraft/Kreutz K IV 3.

zu leiten hat, wie das Wohl des Betriebs und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es erforderten⁴³. Damit räumte der Gesetzgeber dem Vorstand erstmals umfassende Leitungsmacht ein.

Das AktG 1965⁴⁴ hat diese Stellung ausgebaut, indem es den Vorstand von der ausdrücklichen Verpflichtung auf das Wohl des Betriebes und der Allgemeinheit entband. Seither bestimmt § 76 Abs. 1 AktG, daß die Leitung der Gesellschaft der Eigenverantwortung des Vorstands unterliegt. Seine Kompetenz ist daher unabhängig von den Befugnissen anderer Gesellschaftsorgane⁴⁵. Die Hauptversammlung hat demgegenüber praktisch keinen Einfluß hinzugewonnen, da ihr Kompetenzkatalog nur geringfügig erweitert wurde⁴⁶. Das Ergebnis ist eine zunehmende Verselbständigung der Verwaltungsorgane und eine damit einhergehende Verringerung der Einflußmöglichkeiten der Aktionäre. Das Verhältnis der Gesellschaftsorgane untereinander läßt sich daher als Gefüge gegenseitiger Kontroll- und Einflußmöglichkeiten beschreiben, das eine Machtbalance zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung herstellen soll⁴⁷. Für diese Verschränkung von Kompetenzen und Kontrollmechanismen wird vielfach der Begriff der Gewaltenteilung herangezogen⁴⁸. Ausfluß dieses Grundsatzes ist das Prinzip der Fremdorganschaft. Es besagt, daß sich die Aktionäre mit haftendem Eigenkapital an der Unternehmung beteiligen, ohne an der Leitung des Geschäftes unmittelbar teilzunehmen⁴⁹. Indessen bleibt die „gedankliche Einheit von Eigentums- und Unternehmensherrschaft“⁵⁰ insoweit erhalten, als die Anleger zwar die Fragen der Geschäftsführung der Unternehmensleitung überlassen, Strukturfragen jedoch in der Hauptversammlung entschieden werden. Durch Bestellung und Abberufung des Aufsichtsrats sowie den in der Hauptversammlung zu fassenden Grundlagenentscheidungen können die Anteilseigner zwar nur mittelbar Einfluß auf die Unternehmenspolitik nehmen, die Verwaltung aber effektiv kontrollieren und den groben Rahmen der geschäftlichen Betätigung stecken⁵¹. Garantiert wird der Bestand dieses Systems der Gewaltenteilung zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung durch § 23 Abs. 5 AktG, der eine Verschiebung des vorgegebenen Organisationsrahmens der Aktiengesellschaft außer in den vom Gesetz ausdrücklich zugelassenen Fällen untersagt.

43 Gesetz v. 30.1.1937, RGBl. I 1937, S. 107 (120).

44 Gesetz v. 6.9.1965, BGBl. I 1965, S. 1089ff.

45 Hüffer Gesellschaftsrecht § 30 I.

46 Kropff S. 165 (§ 119).

47 Hüffer § 118 Rn 4; Eisenhardt Rn 546, 574.

48 Michalski S. 125; K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 26 IV 2 a; U. Schmitz S. 3.

49 Kübler § 3 II 2; Wiedemann § 6 IV 1 b.

50 Wiedemann § 6 I 1 b.

51 Kraft/Kreutz K IV 3; Wiedemann § 6 I 1 b.

Während sich das System der Gewaltenteilung bei Aktiengesellschaften im allgemeinen als erfolgreich herausstellte, zeigten sich Defizite bei sehr kleinen und sehr großen Gesellschaften. Dem Ruf von Familiengesellschaften und kleineren, in der Rechtsform der AG organisierten Betrieben nach mehr Dispositionsfreiheit folgend hat der Gesetzgeber mit dem Gesetz zur kleinen AG⁵² Gesellschaften einer bestimmten Größenordnung von einigen Formalien entbunden. Die Vereinfachung des Regulariums knüpft dabei an das Kriterium an, daß die Aktien der betreffenden Gesellschaft nicht zum Handel an der Börse zugelassen sind. Zu den vorgenommenen Änderungen gehören unter anderem die Zulassung der Einmanngründung gemäß §§ 2, 42 AktG, die Einberufung der Hauptversammlung durch eingeschriebenen Brief gemäß § 121 Abs. 4 S. 1 AktG und der Verzicht auf notarielle Beurkundung von Hauptversammlungsbeschlüssen nach § 130 Abs. 1 S. 3 AktG. Ferner verzichtet das Gesetz gemäß § 121 Abs. 6 AktG auf Einberufungsformalien, wenn alle Aktionäre anwesend sind und keiner der Beschlußfassung widerspricht. Die in diesem Falle als *Vollversammlung* oder *Universalversammlung* bezeichnete⁵³ Zusammenkunft kann daher auch bei Verstößen gegen die §§ 121-128 AktG wirksame Beschlüsse fassen.

Während der Gesetzgeber mit diesen punktuellen Sonderregelungen den Bedürfnissen kleinerer Gesellschaften Rechnung tragen konnte, lassen sich die Probleme in der Organisationsverfassung von Publikumsgesellschaften weitaus schwieriger lösen. Am oberen Ende der Größenskala von Aktiengesellschaften geht es nicht um Deregulierung, sondern um die Fähigkeit des Aktienrechts, einen in der Praxis wirksamen Aktionärschutz bei gleichzeitiger Funktionsfähigkeit der innergesellschaftlichen Entscheidungswege zu gewährleisten. In der Theorie gewährt die gesetzliche Zuständigkeitsordnung durch den Kompetenzkatalog des § 119 AktG den in der Hauptversammlung zusammengefaßten Aktionären die Mittel zur Gestaltung der langfristigen Unternehmenspolitik und räumt ihnen einen mittelbaren Einfluß auf die Zusammensetzung der Leitungsorgane ein⁵⁴.

Hinsichtlich ihrer Anlegerstruktur und Größe haben sich die Publikumsgesellschaften jedoch in einer Weise entwickelt, die zu einer faktischen Verschiebung des Gleichgewichts zwischen den Verwaltungsorganen und der Hauptversammlung geführt hat. Der wachsende Kapitalbedarf hat nicht nur die Zahl der Anleger pro Gesellschaft in die Höhe getrieben. Auch stehen sich mit institutionellen Investoren und Privatleuten, einheimischen und ausländischen Anlegern Aktionäre gegenüber, deren Kapitaleinsatz, Anlagestrategie und Wille zur Unternehmensgestaltung in weitaus höherem Maße variieren, als dies noch vor wenigen Jahren der Fall war.

52 Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts v. 2.8.1994, BGBl. I 1994, S. 1961ff. Dazu Blanke BB 1994, 1505 (1505ff); Bösert DStR 1994, 1423 (1423ff); Hahn DB 1994, 1659 (1659ff); Hoffmann-Becking ZIP 1995, 1 (1ff); Lutter AG 1994, 429 (429ff).

53 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 3.

54 Kübler § 15 V 1.

Das insbesondere bei Kleinaktionären zu beobachtende mangelnde Interesse an der Unternehmenspolitik führt zu einem Rückgang der Hauptversammlungspräsenzen und damit zu einer sinkenden Legitimationsbasis der in der Versammlung gefaßten Beschlüsse⁵⁵.

Bei Gesellschaften mit breit gefächertem Streubesitz erhält die Verwaltung daher ein außerordentliches Maß an Autonomie. Kaum ein Aktionär verfügt über das entsprechende Stimmgewicht, um den gesellschaftsinternen Prozeß der Willens- und Entscheidungsbildung wirksam beeinflussen zu können⁵⁶. Großaktionäre sichern sich häufig einen Sitz im Aufsichtsrat und üben ihren Einfluß in diesem Gremium, nicht aber in der Hauptversammlung aus⁵⁷. Mitunter wird die Ansicht vertreten, diese Gruppe von Investoren müsse ihre Verantwortung für die gesamte Anlegerschaft erkennen und als Stellvertreter und Sachwalter der Anliegen aller Eigenkapitalgeber auftreten⁵⁸. Diese Kritik verfährt jedoch nicht, da die Interessen von institutionellen Anlegern und Kleinaktionären zu unterschiedlich sind. Ein ungeschriebenes Mandat für die Kleinanleger in den Händen der Großinvestoren anzunehmen, wäre daher weder interessen- noch sachgerecht. Die Ohnmacht der Privatanleger gegenüber der Verwaltung wird ferner durch die Komplexität des Unternehmens vertieft. Gerade bei konzernierten Unternehmen sind die Entscheidungsprozesse zu umfangreich, als daß Kleinaktionäre sie nachvollziehen und damit den Vorstand durch Bestellung, Abberufung, Anfechtungs- und Schadenersatzklagen effektiv überwachen könnten. Zu diesem Umstand trägt das System der Mitbestimmung bei, da dem Kontrollgremium Aufsichtsrat im Interesse einer Konfliktvermeidung geringere Mitwirkungsbefugnisse erteilt werden und damit seine Möglichkeiten zur Intervention begrenzt sind⁵⁹.

Zu dem faktischen Kontrolldefizit in der laufenden Hauptversammlung tritt der Umstand, daß die Anfechtungsklage bei Publikumsgesellschaften einige Schwachstellen aufweist, die ihre Eignung als Werkzeug zur Wahrung der legitimen Interessen des Aktionärs relativieren. Wer nicht selbst an der Hauptversammlung teilgenommen hat, ist von vorneherein gemäß § 245 Nr. 2 AktG auf die Rüge von Mängeln in der Einberufung oder Bekanntmachung der Tagesordnung sowie auf die Beschwerde einer unrechtmäßigen Nichtzulassung seiner Person zur Versammlung beschränkt.

Ein weiterer Nachteil der Anfechtungsklage als Überwachungsmittel ergibt sich aus der Frist des § 246 Abs. 1 AktG, innerhalb der der Aktionär nicht nur die Klage erheben, sondern auch sämtliche Anfechtungsgründe vorbringen muß⁶⁰. Denn die mit einem Monat sehr kurz bemessene Zeitspanne reicht kaum aus, um die Tatsa-

55 Zu den Entwicklungen der letzten Jahre im einzelnen siehe unten S. 46ff.

56 Kübler § 14 III 3 b.

57 Roth/Wörle ZGR 2004, 565 (581).

58 Die Einführung einer entsprechenden Gesetzspflicht wurde von der Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre e.V. gefordert, FAZ v. 6.8.2004, S. 23 und FAZ v. 17.8.2004, S. 19.

59 Wiedemann § 6 IV 3.

60 Wiedemann § 8 IV 2 b.

chen- und Rechtslage vollständig aufzudecken. Eine zusätzliche Hemmschwelle bildet das Prozeßrisiko, das nur den klagenden Aktionär trifft, während die Früchte einer erfolgreichen Anfechtung sämtlichen Anteilseignern zu Gute kommen. Dieses Risiko wird verstärkt durch die Bemessung des in § 247 AktG geregelten Streitwertes, der sich in einer für das Zivilrecht untypischen Weise nicht nur nach der Bedeutung der Sache für den Kläger, sondern auch nach der Bedeutung für die beklagte Gesellschaft richtet (§ 247 Abs. 1 S. 1 AktG). Da die Relevanz eines Prozesses für die Gesellschaft die Bedeutung des Verfahrens für den einzelnen Aktionär meist übersteigt, werden die entstehenden Gerichts- und Anwaltskosten zumindest Kleinaktionäre schon wegen der Vorschußpflicht von der Prozeßführung abhalten⁶¹.

Angesichts dieser Schwierigkeiten bei der Geltendmachung von Aktionärsrechten hat sich das grundlegende Regelungsproblem der Publikums-Aktiengesellschaft herausgebildet. Im Kern geht es um die Frage, auf welche Weise die Aktionäre vor eigennützigen und gesellschaftszweckfremden Maßnahmen der Geschäftsführung geschützt werden können⁶². Insbesondere Kleinaktionäre müssen so gestellt werden, daß sich die Ausübung ihrer Mitverwaltungsrechte und die Teilnahme an der kollektiven Meinungsbildung in der Hauptversammlung rentiert. Die besondere Berücksichtigung der Interessen von Anlegern mit geringer Beteiligung liegt gerade auch im Interesse von Publikumsgesellschaften. Denn die Verteilung des Kapitals auf viele Personen ist die Voraussetzung für rege Börsenumsätze, die ihrerseits eine kontinuierliche Unternehmensbewertung ermöglichen und öffentlichkeitswirksam für die Gesellschaft werben⁶³. Auch wird durch die Streuung der Anteile das Risiko einer beherrschenden Mehrheit verringert, die nicht nur die Eigenständigkeit des Vorstands, sondern auch den Werterhalt der nunmehr in die Minderheitsposition gedrängten Aktien gefährdet⁶⁴.

Zur Lösung des Problems bieten sich dem Gesetzgeber mehrere Vorgehensweisen an. Zum einen wäre denkbar, den Publikumsgesellschaften eine eigene Gesellschaftsform zuzuordnen und den Aktionärsschutz dabei besonders empfindlich auszugestalten. Doch die Kreation eines eigenständigen Typus der „besonders großen AG“ wäre systemwidrig, da schon die gegenwärtige Aktiengesellschaft ihrem Wesen nach auf die Einbindung einer breit gefächerten Anlegerschaft angelegt ist und Kapitalsammelfunktion hat⁶⁵. Darüber hinaus stehen kaum geeignete Differenzierungskriterien zur Verfügung, um die Publikums-AG von der allgemeinen AG zu unterscheiden⁶⁶. Fehlgeschlagen ist daher auch der Versuch einer von *Albach* und

61 Wiedemann § 8 IV 2 b.

62 Kübler § 14 III 3 b cc; Schwark FS Lutter S. 1529 (1530).

63 Kübler § 14 II 1 c bb.

64 Kübler § 14 II 1 c bb.

65 K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 26 III 2 a; Wiedemann § 3 III 1; Claussen AG 1996, 481 (493).

66 MüKoAktG-Kubis § 118 Rn 7.

Lutter geführten Reformkommission, die Einheitsrechtsform der AG in drei verschiedene Typen mit eigenem Regelungsbereich zu unterteilen⁶⁷.

Ebenfalls nicht durchgesetzt hat sich der Vorschlag, die Aktiengesellschaft in eine sich selbst verwaltende sogenannte *Aktienanstalt* umzuwandeln⁶⁸. Ziel dieses Ansatzes ist, die Rechtslage der bestehenden Praxis einer übermächtigen Geschäftsleitung anzugleichen und durch eine Beseitigung der Stimm-, Auskunfts- und Anfechtungsrechte eine Legalisierung der Verwaltungsautonomie zu erreichen⁶⁹. Zurecht wurde jedoch darauf hingewiesen, daß die formelle Legitimierung eigenmächtigen Verwaltungshandelns das bestehende Kontroll- und Überwachungsdefizit nicht beseitigen, sondern ausbauen wird⁷⁰. Offen bleibt im übrigen die Frage, wer anstelle der Aktionäre zukünftig Grundlagen- und Strukturentscheidungen treffen soll⁷¹. Denn wenn der Vorstand auch die langfristigen Ziele und den Zweck des Unternehmens bestimmen darf, sind dem Mißbrauch dieser Allzuständigkeit Tür und Tor geöffnet. In Bezug auf bestehende Aktiengesellschaften stünden ferner verfassungsrechtliche Bedenken einem Entzug der Aktionärsrechte entgegen. Denn diese sind trotz beschränkter Mitwirkungsbefugnisse zumindest hinsichtlich ihres Vermögenswertes vom Eigentumsschutz des Art. 14 GG erfaßt⁷². Der umfassende Verlust von Kontrollmöglichkeiten erhöht aber das Risiko der Kapitalanlage in erheblichem Maße, so daß dem Wert der Aktien empfindliche Einbußen drohen. Das Modell der Aktienanstalt scheidet daher als Lösung der Probleme der Publikumsgesellschaft ebenfalls aus.

Auch nach dem Scheitern dieses Reformvorschlages wurde in Frage gestellt, ob der Kleinanleger tatsächlich die vielerhoffte Kontrolle der Verwaltung bewirken kann⁷³. Einerseits sei der Wettbewerb der Gesellschaften untereinander geeigneter, das Verhalten der Unternehmensleitung in für die Gesellschafter günstige Bahnen zu lenken. Ferner sei anzunehmen, daß die Aktionäre auch unter Verzicht auf Einwirkungsmöglichkeiten auf die Verwaltung die Gesellschaft mit Eigenkapital versorgen würden⁷⁴. Gegen den ersten Einwand spricht, daß der Wettbewerb innergesellschaftliche Fragen ausklammert. Der Markt kann daher weder Interessenkonflikte wie bspw. bei der Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen gegen die Geschäftsleitung lösen noch den Kapitalgebern Entscheidungen wie die über die Verwendung des Gewinns abnehmen. Ohne jegliche Kontrollmöglichkeit ausgestattet würden die

67 Das sog. Dreistufenmodell sah die *private AG*, die *offene AG* und die *große AG* vor, Altbach/Corte/Friedewald/Lutter/Richter S. 33ff; befürwortend Hommelhoff AG 1995, 529 (538).

68 Wiedemann § 6 I 2 a.

69 Roth Treuhandmodell S. 206ff; Wiethölter S. 131ff; in den USA Manning 67 Yale L. J. 1477, 1484ff (1957-1958).

70 Wiedemann § 6 IV 3 2.

71 Wiedemann § 6 IV 3 2.

72 BVerfG NJW 2000, 129 (129); NJW 2000, 349 (350f); Hüffer § 131 Rn 2; Wiedemann § 6 IV 3 2.

73 Großfeld AG 1985, 1 (4).

74 Großfeld AG 1985, 1 (4).

Aktionäre ihr Kapital wenn nicht abziehen, so doch dem Unternehmen nur unter der Versprechen eines Risikoaufschlags auf den eigentlichen Zins überlassen⁷⁵. An einem deutlichen Anstieg der Kapitalkosten aber ist das Unternehmen nicht interessiert. Die Ausstattung der Aktionäre mit Kontrollbefugnissen ist daher eine Grundvoraussetzung für die hinreichende Versorgung der Gesellschaft mit Eigenkapital.

Ein anderer Weg zur Lösung der Sonderprobleme von Publikumsgesellschaften besteht in der Ergänzung der speziell für börsennotierte Aktiengesellschaften geltenden Vorschriften um Bestimmungen, die dem Schutz der Aktionäre dienen. Die bestehenden Regeln betreffen vor allem die Ausdehnung von Berichts- und Publikationspflichten sowie Haftungsverschärfungen (§§ 3 Abs. 2, 20 Abs. 8, 21 Abs. 5, 67 Abs. 6 S. 2, 110 Abs. 3 S. 2, 125 Abs. 1 S. 3, 161, 171 Abs. 2 S. 2, 186 Abs. 3 S. 4, 328 Abs. 3, 404 Abs. 1, 404 Abs. 2 S. 1 AktG), ohne daß jedoch eine spürbare Stärkung der Anlegerschaft im Verhältnis zum Vorstand stattgefunden hätte. Noch ungeklärt ist die Funktion, die das Kapitalmarktrecht in diesem Kontext übernehmen kann. Unbestritten ist die Verzahnung von Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht⁷⁶. Die für die börsennotierte Aktiengesellschaft relevante Unternehmenspublizität beispielsweise ist übergreifend im AktG, HGB, BörsG, BörsZulVO⁷⁷ und WpHG⁷⁸ geregelt. Während die kapitalmarktrechtlichen Regeln die gesellschaftsrechtliche Publizität vervollständigen, tragen die aktienrechtlichen Informationspflichten umgekehrt zum Funktionsschutz des Kapitalmarktes bei⁷⁹.

Auf die symbiotische Wirkung des Kapitalmarktrechts allein kann effektiver Aktionärsschutz in der Publikumsgesellschaft jedoch nicht gründen. Zum einen ist Kleinaktionären der Zugriff auf die nach § 15 Abs. 3 S. 1 WpHG verbreiteten Information zumeist verwehrt⁸⁰. Ferner wurde mit der Börsennotiz ein Unterscheidungskriterium gewählt, das die Gruppe der Gesellschaften mit besonders schutzbedürftigem Anlegerkreis nicht genau abbildet. Die Umlauffähigkeit der einfachen Aktie genügt, damit Publikumsgesellschaften mit breitem Streueffekt auch ohne Börsenhandel entstehen können. Schwieriger vorzustellen sind dagegen öffentlich gehandelte Unternehmen, deren Großaktionäre ein derart umfangreiches Beteiligungspaket auf sich vereinen, daß für anderen als vermögensmäßigen Schutz der verbleibenden Anleger kein Anlaß zur Sorge besteht. Festzuhalten bleibt, daß derzeit kein geeigneteres Abgrenzungskriterium als die Börsennotierung zur Verfügung steht, um den speziellen Bedürfnissen der Publikums-AG mit Sonderregeln zu begegnen.

75 Wackerbarth ZGR 2005, 686 (724).

76 Möllers AG 1999, 433 (434); Weißhaupt Konzern 2004, 474 (476).

77 §§ 63 Abs. 1, 70 Abs. 1 BörsZulVO verlangen die Veröffentlichung von Mitteilungen zu Hauptversammlungen, Dividenden und Emissionen.

78 Beispielsweise bestimmt § 10 Abs. 1, Abs. 3 WpÜG, daß die Entscheidung zur Abgabe eines öffentlichen Erwerbsangebots für börsennotierte Wertpapiere unverzüglich publik gemacht werden muß.

79 Schwark FS Lutter S. 1529 (1532); Weißhaupt Konzern 2004, 474 (476).

80 Noack AG 2003, 537 (540).

§ 7 Stärkung der Aktionärsdemokratie zur Kompensation des Bedeutungsverlusts der Kleinaktionäre in der Publikums-AG

Die Auseinandersetzung um den Zuschnitt solcher Regeln setzt eine Bestimmung der grundsätzlichen Methoden voraus, mit denen den Aktionären die Möglichkeit einer effektiven Verwaltungskontrolle zurückgegeben werden soll. Eines dieser Mittel besteht in der Stärkung der Kleinaktionäre, die sich der Gesetzgeber seit längerer Zeit zum Ziel gesetzt hat. In einem ersten, wenngleich unzureichenden Ansatz wurde mit der Aktienrechtsreform von 1965 versucht, den Einfluß der in der Hauptversammlung zusammentretenden Aktionäre auf die Gewinnverwendung zu vergrößern, Publizitätspflichten der Geschäftsleitung zu erweitern, die Stimmrechtsausübung der Banken an engere Voraussetzungen zu knüpfen und mit dem Recht der verbundenen Unternehmen (§§ 291ff AktG) ein Instrumentarium zu schaffen, das den Mißbrauch der mit der Konzernierung einhergehenden Machtverschiebung zu Lasten der Aktionäre eindämmen hilft⁸¹. Diese Maßnahmen konnten jedoch die zunehmende „Entfremdung der Aktionäre von ihrer Gesellschaft“⁸² nicht verhindern.

Entwickelt wurde daher ein Ansatz mit Anleihen im Staatsrecht: ohne die Verwaltung im Außenverhältnis zu schwächen, sollte eine wirksamere Kontrolle im Innenverhältnis durch eine Demokratisierung erreicht werden⁸³. Gemeint ist damit eine effizientere Durchsetzung der bei der Hauptversammlung liegenden, vom Gesetzgeber bspw. in § 119 AktG geregelten Kompetenzen. Nur so läßt sich erklären, daß als Mittel zur Demokratisierung zeitweilig die Einrichtung einer Delegiertenversammlung vorgeschlagen wurde⁸⁴. Die Einsetzung einer überschaubaren Anzahl sachverständiger Vertreter sollte die Unternehmensleitung durch die gezielte Anwendung der den Aktionären zur Verfügung stehenden Kontrollmittel wirksamer disziplinieren, als es die heterogen zusammengesetzte Anlegerschaft einer Publikumsgesellschaft unmittelbar vermag⁸⁵. Die Zwischenschaltung von Wahlmännern entfernt die Aktionäre freilich noch weiter vom Einfluß auf die Verwaltung und ist somit nicht unbedingt Ausprägung des demokratischen Prinzips⁸⁶. Die Effektivierung der Aktionärsrechte muß daher auf anderem Wege erfolgen.

81 Kübler § 2 III 3 b.

82 Wiedemann § 6 I 2 a.

83 Wiedemann § 6 IV 3 1.

84 KölnKomm-Zöllner 1. Aufl. Einleitungsband Rn 210ff; Albach/Corte/Friedewald/Lutter/Richter S. 94ff; Schwark S. 161ff; Wiethölter S. 94ff.

85 Wiedemann § 6 IV 3 1; Wiethölter S. 96.

86 Dementsprechend wurde in der US-amerikanischen Literatur zur Erreichung desselben Zwecks – der Stärkung der Aktionärsdemokratie – genau der umgekehrte Weg vorgeschlagen: Indem den Aktionären Initiativrechte für Vorstandswahlen und Satzungsänderungen zugebilligt werden, sollten die Anleger wieder unvermittelten Einfluß erlangen, Caplin 39 Va. L. Rev. 141, 152 (1953); Latham/Emerson 4 W. Res. L. Rev. 5, 17 (1952).

Im Zentrum der unter dem Schlagwort der *Aktionärsdemokratie*⁸⁷ zusammengefaßten Maßnahmen steht nach heutiger Ansicht die Stärkung der Hauptversammlung⁸⁸. Ihre Bedeutung als Meinungsforum wie auch die Legitimationsbasis von Beschlüssen steigen, wenn mehr Anleger zu einer aktiven Auseinandersetzung mit den Leistungen des Managements bewegen werden können. Denn die Beteiligung der Aktionäre an der Hauptversammlung ist nicht nur Ausprägung der subjektiven Aktionärsrechte, sondern auch Garantie für das Funktionieren eines Wechselspiels zwischen der geschäftsführenden Verwaltung und der kontrollierenden Anlegerschaft. Erstrebenswert ist daher jedes Mittel, das die Fähigkeit der Aktionäre zu Meinungsbildung und Entschlußfassung fördert. Je größer die Zahl der Anleger einer Publikumsgesellschaft, je unterschiedlicher ihre Motive zur Investition, ihr Portfolio, ihre Bereitschaft zur persönlichen Beteiligung und ihr geographischer Sitz sind, desto komplizierter gestaltet sich der Meinungsaustausch.

Grundvoraussetzung einer auch in der Publikumsgesellschaft wirksamen Durchsetzung des Aktionärswillens ist daher, den Anlegern die Selbstorganisation, die Gruppierung, die Bildung von Meinungsblocks und die Artikulation ihrer Positionen zu erleichtern. Auch wenn die Vorschläge zur Einrichtung einer Delegiertenversammlung heute zurecht vom Tisch sind, so verdient die dahinter stehende Überlegung, fachlich versierte Kontrolle an die Spitze der Anlegerschaft zu stellen, durchaus Beachtung. Ohne die Hauptversammlung in ihrem Wesen zu verändern, lassen sich über eine Stärkung der Stimmrechtsvertretung und eine – insbesondere per Internet – leicht zu bewerkstelligende Informationsdistribution Stimmblöcke bilden, deren Führung beispielsweise Aktionärsvereinigungen oder institutionelle Investoren übernehmen können⁸⁹.

Der Gedanke der Aktionärsdemokratie darf nicht dahingehend mißverstanden werden, daß die Beherrschung der Gesellschaft durch die Anleger angestrebt wird. Denn das aktienrechtliche System kennt keine Hierarchie von Organen, sondern nur die Zuweisung von Kompetenzen an unterschiedliche Stellen⁹⁰. Die Parallele zur Demokratie wurzelt vielmehr in der Vorstellung, daß sämtliche Anleger in die Lage versetzt werden sollen, ihre Rechte in dem ihnen zur Verfügung stehenden Umfang in gleicher Weise auszuüben. Dementsprechend stehen die bislang häufig durch faktische Barrieren von der Teilnahme an der Hauptversammlung ausgeschlossenen Kleinaktionäre im Mittelpunkt der Reformmaßnahmen. Sie sollen ihren Einfluß auf die Gesellschaft in dem Maß ihrer Beteiligung geltend machen können und bspw. durch Bereitstellung von Mitteln der Binnenkommunikation in die Lage versetzt werden, institutionellen Investoren gegenüber als gleichberechtigte Verbandsmitglieder aufzutreten.

87 Siehe nur Bachmann AG 2001, 635 (640).

88 Demgemäß bezeichnen das BVerfG NJW 2000, 349 (351) sowie K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 IV 1 a die Hauptversammlung auch als den „Sitz der Aktionärsdemokratie“.

89 Zu der Rolle der Internet-Hauptversammlung im Rahmen der Aktionärsdemokratie siehe eingehend S. 79ff.

90 Hirte Kapitalgesellschaftsrecht Rn 3.218.

Eng verwoben mit der Aktionärsdemokratie ist daher der Grundsatz der Gleichbehandlung aller Aktionäre (vgl. § 53a AktG)⁹¹. Das Gleichbehandlungsprinzip ist nicht als durchsetzbares, subjektives Recht der Aktionäre ausgestaltet, strahlt jedoch in das Aktienrecht insgesamt aus⁹². Das Gebot setzt indes keine bedingungslose Gleichbehandlung voraus. Eine wichtige Einschränkung bildet die Orientierung am Umfang der Beteiligung eines Aktionärs in bezug auf die ihm eingeräumten Stimm- und Vermögensrechte (z. B. der Gewinnanspruch gemäß §§ 58 Abs. 4, 60 AktG)⁹³. Jenseits dessen sind Ungleichbehandlungen zulässig bei Vorliegen einer sachlichen, nicht in der Person des Aktionärs liegenden Rechtfertigung (sog. Willkürverbot)⁹⁴.

Zusammenfassend läßt sich daher festhalten, daß der Gedanke der Aktionärsdemokratie sowohl aus Gründen der Gleichbehandlung der Aktionäre wie auch wegen der innergesellschaftlichen Kontrollfunktion der Hauptversammlung ein förderungswürdiges Ziel darstellt. Gerade bei Publikumsgesellschaften müssen Vorkehrungen getroffen werden, um der Entkoppelung von Vorstand und den in der Hauptversammlung organisierten Aktionären entgegenzuwirken. Freilich hat diese Erkenntnis in erster Linie rechtspolitische Bedeutung, da es im gemäß § 23 Abs. 5 AktG grundsätzlich zwingenden Aktienrecht auf die konkrete gesetzgeberische Ausgestaltung der Beziehung des Aktionärs zur Gesellschaft ankommt. Dennoch soll das abstrakte Regelungsziel der Aktionärsdemokratie als Maßstab dienen, wenn es im folgenden um die Bewertung von Einzelmaßnahmen der Internet-Hauptversammlung, Auslegung von zwingendem Recht und von Corporate Governance-Empfehlungen geht.

§ 8 Aktionärsschutz durch Publizität

Die Pflege der Aktionärsdemokratie soll vor allem in der Publikumsgesellschaft auch dem Kleinanleger die paritätische Durchsetzung seiner Interessen sichern. Zu diesem Zweck hat der Gesetzgeber den Aktionär mit mitgliedschaftlichen Rechten ausgestattet. Dabei folgte er dem das Privatrecht prägenden Prinzip, nach dem der Rechtsinhaber in die Lage versetzt werden soll, seine Position selbst schützen und durchsetzen zu können⁹⁵. Die vor allem durch das Stimmrecht vermittelte Eingriffsbefugnis wird vom Auskunftsrecht flankiert, um dem Anleger eine informierte Entscheidung zu ermöglichen. Geschützt wird der Anspruch auf Rechenschaft durch das Anfechtungsrecht. Diese Konstruktion des Aktionärsschutzes offenbart ihre Schwachstelle darin, daß der Aktionär zur Geltendmachung seiner Rechte aktiv tätig werden muß. Die Realität der Anlegerschaft entfernt sich jedoch zunehmend von

91 Hüffer § 53a Rn 3; K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 I 2.

92 KölnKomm-Lutter/Zöllner 2. Aufl. § 53a Rn 42; Michalski S. 145.

93 K. Schmidt Gesellschaftsrecht § 28 I 2.

94 BGHZ 33, 175 (186); Michalski S. 145.

95 Schwark ZGR 1976, 271 (285).

dem gesetzlichen Leitbild eines Aktionärs, der an der gestalterischen Mitwirkung in der AG interessiert ist. Auch lückenloser, auf Initiative der Aktionäre herzustellen-der Rechtsschutz versagt, wenn der zu betreibende Aufwand den zu erwartenden wirtschaftlichen Nutzen nicht mehr rechtfertigt.

Aus rechtspolitischer Sicht bietet sich daher an, die Publizität stärker zu betonen. Wo ein Informationsanspruch durch eine Informationspflicht abgelöst wird, findet eine Disziplinierung der Geschäftsleitung ganz ohne Zutun der Kapitalgeber statt. Denn anders als Auskunfts- und Anfechtungsrecht begründen Vorschriften zur Veröffentlichung bestimmter Daten einen Informationsanspruch, dem die Verwaltung nachzukommen hat, ohne daß der einzelne Aktionär ihn geltend machen müßte. Im Sinne einer Generalprävention sorgen kontinuierliche Berichtspflichten dafür, daß die Unternehmensleitung ihre Entscheidungen mit Blick auf die Gesellschaftsinteressen fällt⁹⁶.

Im Vergleich zu staatlicher Regulierung erweist sich Transparenz zudem als das flexiblere Instrument, da die Deutung und Bewertung der von der Geschäftsführung ergriffenen Maßnahmen in die Hände der Aktionäre gelegt wird⁹⁷. Der Gedanke der Kontrolle durch Transparenz ist keineswegs neu. Publizität ist ein integraler Bestandteil des Aktienrechts, seitdem das Konzessionssystem durch das Prinzip der Normativbedingungen abgelöst wurde⁹⁸. Die umfangreiche Erweiterung der bestehenden Offenlegungspflichten wird seit geraumer Zeit als Mittel gehandelt, um das Aktienrecht an die Bedürfnisse von Publikumsaktionären anzupassen⁹⁹. Denn die durch Publizität hergestellte Transparenz trägt dazu bei, auch unter Verzicht auf staatliche Aufsicht wirksame Kontrolle zu ermöglichen¹⁰⁰.

Die gesellschaftsrechtliche Publizität erlangt als aktionärsschützendes Instrument umso größere Bedeutung, je geringer die Schutzwirkung von Auskunfts- und Anfechtungsrecht ausfällt. In Publikumsgesellschaften heutigen Zuschnitts betrachten Minderheitsaktionäre ihr Investment meist als reine Kapitalanlage und nicht als unternehmerische Beteiligung¹⁰¹. Ihr prozentualer Einfluß in den Abstimmungen ist zu gering, als daß sich für sie eine Analyse der Geschicke der Gesellschaft durch Ausübung ihrer Mitverwaltungsbefugnisse wirtschaftlich lohnen würde. Diesem Umstand wird Rechnung getragen, wenn den Aktionären die relevanten Informationen wie bspw. im Rahmen der Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 Abs. 3 WpHG unaufgefordert zur Verfügung gestellt werden.

Es läßt sich argumentieren, daß in der Publikumsgesellschaft die Mittel des Aktionärsschutzes mehr dem kapitalmarktrechtlichen denn dem gesellschaftsrechtli-

96 Baums/Wymeersch-Baums S. 109 (111).

97 Spindler AG 1998, 53 (55ff); Wiesner BB 2003, 213 (213).

98 Kübler § 15 I 1.

99 V. Caemmerer Frankfurter Publizitätsgespräch, S. 141 (141ff); Wiedemann § 6 IV 3 3.

100 Hopt ZHR 141 (1977), 389 (400ff).

101 Kallmeyer AG 1998, 123 (123) unterscheidet daher begrifflich zwischen dem *Anlage-Aktionär* und dem *Unternehmer-Aktionär*.

chen Instrumentarium entnommen werden sollten¹⁰². Je mehr sich der Kleinaktionär nämlich der Rolle eines rein kapitalistisch interessierten Anlegers annähert, desto besser ist ihm gedient, wenn er nicht durch das Zugeständnis umfangreicher Mitgliedschaftsrechte, sondern durch Ausgleichs-, Abfindungs- und Schadenersatzansprüche in seinem Vertrauen geschützt wird, bei Veräußerung den vollen Wert seiner Anteile zu erhalten¹⁰³.

Unterstützt wird diese Ansicht durch den geringen Gehalt der Äußerungen, die die Geschäftsleitung im Rahmen der Auskunftsbegleichen nach § 131 AktG tätigt. Denn so wichtig das Prinzip der Unterrichtung des Aktionärs über die Angelegenheiten der Gesellschaft ist, so sehr muß der materielle Wert der erhaltenen Auskunft relativiert werden. Zum einen ist die Informationspolitik zentraler Bestandteil der Unternehmensführung. Sensible Geschäftsangaben, die der Vorstand nicht schon über andere, im Vergleich zur Hauptversammlung zeitnähere Informationskanäle hat verlautbaren lassen, wird der Aktionär ohnehin kaum von der Unternehmensleitung erfahren¹⁰⁴. Kapitalmarktrechtliche Bestimmungen wie die zur Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 Abs. 3 S. 2 WpHG verbieten es der Verwaltung sogar, dem Aktionär sensible Angaben vor Veröffentlichung in der in § 15 Abs. 3 S. 1 AktG genannten Weise zu machen.

Der Paradigmenwechsel von der gesellschaftsrechtlichen Kontrolle hin zum Schutz des Kapitalmarkts ändert indessen nichts an der wachsenden Bedeutung der Publizität, kommt diese doch in beiden Regelungsbereichen als Instrument zum Einsatz. Zu den gesellschaftsrechtlichen Informationspflichten gehören etwa die Mitteilungen im Zusammenhang mit der Einberufung der Hauptversammlung nach §§ 121-128 AktG, das Auskunftsrecht gemäß §§ 131, 132 AktG, der Bericht zum Ausschluß des Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 4 AktG sowie die Erläuterung von Unternehmensverträgen in der Hauptversammlung nach § 293g Abs. 2 AktG. Demgegenüber unterliegt die Aktiengesellschaft als Wertpapieremittentin kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungspflichten in erster Linie im Zusammenhang mit dem Börsenzulassungsprospekt (§ 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsG), den Zwischenberichten (§ 40 BörsG) sowie der Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG)¹⁰⁵. Die dadurch vermittelte Transparenz ist das wichtigste Mittel zur Herstellung der angestrebten Effizienz der Märkte¹⁰⁶.

Die Verschränkung von gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten hat rechtssystematische Gründe. So bezweckt die gesellschaftsrechtliche Publizität nicht allein den aktienrechtlichen Minderheitenschutz. Sie ist ebenso Aus-

102 Schiessl AG 1999, 442 (446); Schwark FS Stimpel S. 1087 (1094ff); wohl auch Möller AG 1999, 433 (434).

103 Schwark FS Lutter S. 1529 (1536).

104 Schon Horowitz JW 1916, 887 (887) kommentierte: „In der Kunst, diese gesetzlich vorgeschriebene Information so mager als möglich zu halten, hat die Verwaltungspraxis der Gesellschaften eine hohe Vollendung erreicht.“

105 Überblick bei Hommelhoff ZGR 2000, 748 (749ff).

106 Schwark FS Lutter S. 1529 (1537).

druck des Anspruchs der Öffentlichkeit auf Information über die Unternehmenslage und erlangt über ihr individualrechtliches Moment hinaus kapitalmarktordnende und volkswirtschaftliche Bedeutung¹⁰⁷. Umgekehrt profitieren die Aktionäre von den Berichtspflichten, da sie auf eine gerechtere Bewertung ihrer Anteile vertrauen dürfen und Entscheidungshilfen für den Zukauf oder die Veräußerung von Aktien an die Hand gelegt bekommen.

Unabhängig davon, ob einzelne Informationspflichten im Aktien- oder Kapitalmarktrecht zu verorten sind, stellt die Publizität ein vorrangiges Regelungsziel dar. Sie entfaltet eine Schutzwirkung gleichermaßen gegenüber dem Kapitalmarkt wie auch gegenüber den einzelnen Aktionären. Ihre Grenze findet sie einerseits im legitimen Interesse der Gesellschaft an Geheimhaltung. Konkret ist die AG davor zu bewahren, über Dinge berichten zu müssen, deren Offenlegung ihr zum Nachteil gereichen würde¹⁰⁸. Schützenswertes Gut ist daneben die Funktionsfähigkeit der Hauptversammlung. Insbesondere die Wahrnehmung des Auskunftsrechts darf nicht dazu führen, daß das Beschlußforum der Aktiengesellschaft praktisch lahmgelegt wird¹⁰⁹.

Unter Berücksichtigung dieser Schranken sind sowohl Aktionärsdemokratie als auch Transparenz vor allem bei Publikumsgesellschaften auszubauen, um sämtlichen Aktionären die effektive Wahrnehmung der ihnen materiell zustehenden Rechte zu ermöglichen. Hier setzt die Verquickung elektronischer Medien mit der Hauptversammlung als dem für Kleinaktionäre wichtigsten Informationsforum an¹¹⁰. Denn wo Publizität eine Rolle spielt, können Informations- und Kommunikationstechniken nicht außer Acht gelassen werden¹¹¹. Neben der Aktionärsdemokratie wird daher die Publizität ein entscheidendes Beurteilungskriterium für den Einsatz des Internet auf der Hauptversammlung sein.

107 So bereits Schwark ZGR 1976, 271 (294); ihm folgend Hopt ZHR 141 (1977), 389 (404). Zweifelnd Kley FAZ v. 1.11.2004, S. 18.

108 V. Gleichenstein AG 1958, 255 (255).

109 V. Gleichenstein AG 1958, 255 (255).

110 Noack AG 2003, 537 (537).

111 Wymeersch FS Lutter S. 213 (216).