

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 215

Die aktienrechtliche Entlastung – de lege lata/de lege ferenda

Von

Peter Siemens



Duncker & Humblot · Berlin

PETER SIEMENS

Die aktienrechtliche Entlastung –
de lege lata/de lege ferenda

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 215

Die aktienrechtliche Entlastung – de lege lata/de lege ferenda

Von

Peter Siemens



Duncker & Humblot · Berlin

Die juristische Fakultät der Johann Wolfgang Goethe-Universität
hat diese Arbeit im Jahr 2022 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten

© 2023 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: TextFormA(r)t, Daniela Weiland, Göttingen
Druck: CPI Books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 1614-7626

ISBN 978-3-428-18842-0 (Print)

ISBN 978-3-428-58842-8 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die juristische Fakultät der Johann Wolfgang Goethe-Universität hat diese Arbeit im September 2022 als Dissertation angenommen. Fertiggestellt wurde sie im Frühjahr 2022.

An dem Gelingen des Vorhabens hat meine Doktormutter, Frau Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann, LL.M., einen großen Anteil. Sie hat nicht nur das Thema meiner Arbeit angeregt, sondern stand auch stets mit bestem Rat zum Austausch zur Verfügung. Darüber hinaus durfte ich den Aufbau des neu gegründeten Corporate Governance Institute (CGI) an der Frankfurt School of Finance & Management unter ihrer Leitung begleiten. Dies gewährte mir spannende und praxisrelevante Einblicke in das Gesellschaftsrecht und erlaubte daneben, mehrere gemeinsame Aufsätze zu veröffentlichen. Für all dies bin ich ihr sehr dankbar. Ich werde die spannende und lehrreiche Zeit in bester Erinnerung behalten.

Bedanken möchte ich mich weiterhin bei Herrn Prof. Dr. Dr. Alexander Morell für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens und seine wertvolle Rückmeldung vor Veröffentlichung der Arbeit. Mein Dank gebührt zudem Frau Dr. Annette Schunder-Hartung, die mich mit zahlreichen inhaltlichen und sprachlichen Anregungen unterstützt hat.

Den Herausgebern der Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Herrn Prof. Dr. Dr. h. c. Dr. h. c. Holger Fleischer, LL.M., Herrn Prof. Dr. Hanno Merkt, LL.M. sowie Herrn Prof. Dr. Gerald Spindler, danke ich für die Aufnahme in ihre Schriftenreihe.

Darüber hinaus konnte ich mich stets auf die Unterstützung meiner Freunde verlassen. Durch unermüdliches Korrekturlesen und inhaltliches „Sparring“ haben mir insbesondere RA Jonas Bonn, Ref. iur. Phillip Falk, Dr. med. Jannik Hinzmann, Dipl.-iur. Julius Kinzig, Ref. iur. Jan Klemke und Ref. iur. David Schäfer sehr geholfen und großen Dank verdient.

Weil ich die letzten Änderungen an der Dissertation ebenso wie die Verteidigung und die Verlegung der Arbeit aus den USA durchgeführt habe, bin ich Lauren McBrearty und ihrer Familie für ihre vielseitige und bedingungslose Unterstützung sehr dankbar.

Zuletzt danke ich meiner Familie und insbesondere meinen Eltern, RA Hiltrud Bußkamp und Dipl.-Ing. Gerhard Siemens sowie meiner Schwester Franziska Siemens-Dinkelacker (MSc.), für ihre stete und uneingeschränkte Unterstützung, auf die ich mich jederzeit verlassen konnte. Ohne sie wäre mir mein Bildungsweg nicht möglich gewesen.

Inhaltsübersicht

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

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

Inhaltsverzeichnis

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: <i>Say on Pay</i> 2010–2015	53
Abbildung 2: <i>Say on Pay</i> 2015–2021	60
Abbildung 3: Entlastungen nach Börsenindizes	101
Abbildung 4: Entlastung Gesamtentwicklung	102
Abbildung 5: Absolute Anzahl Einzelvoten	102
Abbildung 6: Entscheidungsschritte in Folge einer Entlastungsverweigerung	188
Abbildung 7: Satzungsregelung zur Herabsetzung des Zustimmungserfordernisses ...	247

Abkürzungsverzeichnis

a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
ABl.	Amtsblatt der europäischen Union
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für civilrechtliche Praxis
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AG	Aktiengesellschaft
AG	Amtsgericht
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
AktG 1937	Aktiengesetz in der Fassung vom 30.01.1937
AktG 1965	Aktiengesetz in der Fassung vom 06.09.1965
Alt.	Alternative
Anm.	Anmerkung
AR	Der Aufsichtsrat (Zeitschrift)
ARRL	Aktionärsrechterichtlinie
ARUG	Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie
ARUG II	Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie
Aufl.	Auflage
BAG	Bundesarbeitsgericht
BB	Betriebsberater (Zeitschrift)
BeckOGK	Beck-Online Großkommentar zum Aktiengesetz
BeckOKBGB	Beck'scher Onlinekommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
BeckOKGmbHG	Beck'scher Onlinekommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung
BeckOKWEG	Beck'scher Onlinekommentar zum Wohnungseigentumsgesetz
Begr. RegE	Begründung Regierungsentwurf
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BMJV	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
BörsG	Börsengesetz
bspw.	beispielsweise
C19-AuswBekG	Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
d. h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex

DJZ	Deutsche Juristenzeitung
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DR	Deutsches Recht (Zeitschrift)
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
e. V.	eingetragener Verein
et al.	et alii
EU	Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
F.	Fall
f.	folio
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	folio (Plural)
FS	Festschrift
GenG	Genossenschaftsgesetz
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GroßKommAktG	Großkommentar zum Aktiengesetz
h. M.	herrschende Meinung
HandKommVerwR	Verwaltungsrecht – Handkommentar
Hdb.	Handbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
HGB 1897	Handelsgesetzbuch in der Fassung vom 10. 05. 1897
Hs.	Halbsatz
HV	Hauptversammlung
i. S. d.	im Sinne des
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
insg.	insgesamt
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KG	Kammergericht Berlin
KölnKommAktG	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
LG	Landgericht
m.	mit
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MDAX	Mid-Cap-DAX
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht (Zeitschrift)
MünchAnwHdbAktR	Münchener Anwaltshandbuch Aktienrecht
MünchHdbAktG	Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4: Aktiengesellschaft
MünchHdbArbR	Münchener Handbuch zum Arbeitsrecht
MünchHdbPersGesR	Münchener Handbuch zum Personengesellschaftsrecht
MünchKommAktG	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MünchKommGmbHG	Münchener Kommentar zum GmbH-Gesetz
n. F.	neue Fassung
NJW	Neue juristische Wochenschrift

NJW-RR	Neue juristische Wochenschrift Rechtsprechungs-Report
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
o. V.	ohne Verfasser
OLG	Oberlandesgericht
RefE	Referentenentwurf
RegBegr	Regierungsbegründung
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGBL	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
S.	Satz
S.	Seite
SDAX	Small-Cap-DAX
SE	Societas Europea
sog.	sogenannte/sogenannter/sogenannten
SZ	Süddeutsche Zeitung
TOP	Tagesordnungspunkt
u. U.	unter Umständen
V.	Variante
v.	von
v. a.	vor allem
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
WEG	Wohnungseigentümergeinschaft
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpG	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
z. B.	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik

Einführung

„Historische Klatsche für Bayer-Vorstand“ – so titelte Sadeler in der FAZ am 27.04.2019.¹ Nach der Übernahme Monsantos durch die Bayer AG und anschließend auftretenden Schadensersatzforderungen wurde erstmals einem gesamten Vorstand die Entlastung verweigert. Dem waren eindringliche Aufforderungen von Aktionären² vorausgegangen.³

Spätestens damit ist die Entlastung aus ihrem Dornröschenschlaf erwacht. Sie wurde lange Zeit mit meist „kommunistischen Zustimmungswerten“⁴ erteilt und eher als „notwendiges Übel“⁵ statt als „scharfes Schwert“⁶ betrachtet. Entsprechendes Aufsehen hat die Entlastungsverweigerung der Bayer-Aktionäre erregt. Schwindende Zustimmung bei der Entlastungsabstimmung ließ sich auch auf anderen Hauptversammlungen beobachten. Ein prominentes Beispiel ist die nur knapp erteilte Entlastung⁷ von Teilen des Vorstands und des Aufsichtsrats⁸ auf der Hauptversammlung der Deutschen Bank 2019^{9,10}

Das deutet darauf hin, dass die Entlastung zunehmend als Mittel der Einflussnahme von Aktionären genutzt wird. Ein Umstand, der eine nähere empirische Untersuchung verdient. Im Rahmen dieser Arbeit werden die Zustimmungswerte der DAX30, MDAX und SDAX-Gesellschaften der Jahre 2015 bis 2021 herangezogen.

¹ *Sadeler*, FAZ vom 27.04.2019.

² Auf geschlechtsspezifische Formulierungen wird im Sinne der Leserlichkeit verzichtet. Die Ausführungen beziehen sich gleichermaßen auf alle Geschlechter.

³ So etwa *Strenger*, Gegenantrag gegen die Entlastung des Vorstands der Bayer AG vom 12.03.2019, S. 3 ff. Auch Großaktionäre schwören sich auf eine Verweigerung der Entlastung ein, *Scherbaum*, FAZ vom 23.04.2019.

⁴ Aufsichtsratsvorsitzender Paul Achleitner zu den normalerweise hohen Zustimmungswerten nach der Hauptversammlung der Deutschen Bank 2019, *Bahlmann*, Spiegel-Online vom 23.05.2019.

⁵ *Redenius-Hövermann/Siemens*, AR 2020, 52, 52.

⁶ *Redenius-Hövermann/Siemens*, AR 2020, 52, 52.

⁷ Zu der kritischeren Beurteilung der Entlastungsentscheidung durch die Aktionäre auch *Rieckers*, DB 2020, 207, 209.

⁸ Die Organe der Deutschen Bank wurden mit 72,88 % (Vorstand)/74,47 % (Aufsichtsrat) entlastet. Die Vorstandsmitglieder der Deutschen Bank Herr Garth Ritchie und Frau Sylvie Matherat etwa erhielten jeweils nur 61,41 % der Stimmen, Abstimmungsergebnisse der ordentlichen Hauptversammlung der Deutschen Bank AG 2019.

⁹ *Bahlmann*, Spiegel-Online vom 23.05.2019.

¹⁰ Die Entlastungsbeschlüsse für vier Vorstandsmitglieder und den Aufsichtsratsvorsitzenden wurden nachträglich angefochten. Nachdem der Klage zunächst stattgegeben wurde, LG Frankfurt, Beschluss vom 24.10.2019, 3-05 O 54/19 – Deutsche Bank, NZG 2019, 1381, wies das OLG die Klage in der nächsten Instanz ab, OLG Frankfurt, Urteil vom 29.12.2020, 5 U 231/19 – Deutsche Bank, BeckRS 2020, 36911.

Gleichzeitig werden die Aktionärsrechte seit Längerem durch gesetzgeberische Maßnahmen gestärkt. Dies war ein explizites Ziel der ersten Aktionärsrichtlinie^{11,12} Demnach ist eine wirksame Kontrolle der Geschäftsleitung durch die Aktionäre Grundvoraussetzung für eine solide Unternehmensführung.¹³ Daher sollte unter anderem die Möglichkeit der Wahrnehmung der Aktionärsrechte auf der Hauptversammlung gestärkt werden.¹⁴ Dies führte zur erweiterten Teilnahme an Hauptversammlungen auf elektronischem Wege¹⁵ und zur Sicherstellung des Fragerechts der Aktionäre.¹⁶ Der deutsche Gesetzgeber traf über die Vorgaben der RL 2007/36 hinausgehende Regelungen, etwa durch Einführung des *Say on Pay*-Votums in § 120 Abs. 4 AktG a. F. im Rahmen des VorstAG.¹⁷ Entsprechend schreitet der Aktionärs Einfluss fort.

Im internationalen Vergleich haben Aktionäre in Deutschland dennoch eine schwache Stellung. Die Weltbank platzierte Deutschland in der Analyse „Doing Business“ in der Kategorie „Schutz der Minderheitsaktionäre“ auf dem 61. Platz.¹⁸ Balzer bezeichnet die gegenwärtige Praxis in der Welt am Sonntag als „Kartell von Vorständen und Aufsichtsräten“.¹⁹ So überspitzt diese Formulierung im Einzelnen erscheinen mag – mit Blick auf eine schwache Position und nur eingeschränkte Einflussnahmemöglichkeiten der Aktionäre im deutschen Aktienrecht spricht sie eine deutliche Sprache.

Dieser schwachen Stellung der Aktionäre steht die in den letzten Jahren erheblich gestiegene Bereitschaft zur kritischen Einflussnahme gegenüber.²⁰ Festmachen lässt sich das auch an weiteren, den Aktionären zur Verfügung stehenden Voten. So zeigt etwa die Entwicklung der Häufigkeit der Voten zur Vorstandsvergütung gem. § 120 Abs. 4 AktG a. F. (*Say on Pay*), dass diese zunächst nach Einführung im Jahr 2009 bis 2015 abnahmen.²¹ Seit 2016 sind häufigere Durchführungen inklusive sinkender Zustimmungswerte mit Ablehnungen des Vergütungssystems in mehreren Fällen zu verzeichnen.²²

¹¹ RL 2007/36.

¹² Erwägungsgründe zur RL 2007/36, Rn. 1.

¹³ Erwägungsgründe zur RL 2007/36, Rn. 3.

¹⁴ Erwägungsgründe zur RL 2007/36, Rn. 5 ff.

¹⁵ RL 2007/36, Art. 8.

¹⁶ RL 2007/36, Art. 9. Dieses war im deutschen Recht bereits durch § 131 AktG gewährleistet, Lutter/Bayer/Schmidt, 2017, § 29 Rn. 29.109.

¹⁷ BGBl. I 2009, 2509; hierzu Fleischer, NZG 2009, 801, 805; es gab lediglich mehrere Jahre zuvor eine Empfehlung der Kommission diesbezüglich, Empfehlung der Europäischen Kommission vom 14. 12. 2004, (2004/913/EG).

¹⁸ „Protecting Minority Investors“, Doing Business Report Score Card.

¹⁹ Balzer, Welt am Sonntag vom 26. 01. 2020 (im Artikel wird fälschlicherweise vom 72. Platz Deutschlands (richtig 61) im Ranking der Weltbank gesprochen).

²⁰ Siehe dazu Rieckers, DB 2020, 207, 208.

²¹ Eisenschmidt, DB 2016, 2793, 2796.

²² Zu Ablehnungen des Vergütungssystems kam es etwa bei der Deutschen Bank 2016 sowie der Münchner Rück, Merck und ProSiebenSat1 2017, Wadewitz, Börsen-Zeitung vom 22. 09. 2017; hierzu anschaulich HKP-Group, Investorenstudie zur Vorstandsvergütung, 2018, S. 6.

Eine Gemeinsamkeit des Entlastungsbeschlusses und des *Say on Pay*-Votums war es, dass sie beide keine Rechtsfolgen auslösen. Deshalb galten diese Instrumente zu Recht als „zahnlose Tiger“.²³ Was für die Entlastung noch gilt, muss für das *Say on Pay* seit Umsetzung der Aktionärsrechte-RL 2017/828²⁴ revidiert werden.

Das nunmehr in § 120a Abs. 1 AktG geregelte Votum wurde durch eine verbindliche Durchführung bei jeder wesentlichen Änderung, zumindest aber im Vierjahreszyklus erheblich aufgewertet. Zudem ist bei ablehnendem Beschluss im Folgejahr eine Neuvorlage vorgesehen. Darüber hinaus wurde eine auf Vorschlag des Aufsichtsrats durch die Hauptversammlung beschlossene Vergütungshöchstgrenze beschlossen – ein Ansatz, der sich zuvor noch als Gesetzesentwurf der SPD-Fraktion des Deutschen Bundestags im Februar 2017 nicht hatte durchsetzen können.²⁵ Auch wenn der deutsche Gesetzgeber in Umsetzung der RL 2017/828 nur die Minimalvoraussetzungen hinsichtlich des *Say on Pay* erfüllt und die Opt-Out-Möglichkeit dahingehend wahrgenommen hat, die Abstimmung für den Aufsichtsrat nicht bindend auszugestalten, stellt dies einen Gewinn für die Aktionäre dar. Die schwache Ausgestaltung eines Aktionärsvotums muss also kein Dauerzustand bleiben.

Den Einfluss der Aktionäre durch die Entlastungsentscheidung hat der Gesetzgeber bei der Umsetzung der *Aktionärsrechte*-Richtlinie nicht erweitert, obwohl sich hier die Möglichkeit bot, diese erheblich aufzuwerten. Die zitierten schlechten Ergebnisse erfolgten erst nach Veröffentlichung des Referenten- und Regierungsentwurf zum ARUG II.²⁶ Das könnte erklären, weshalb die Regelungen zur Entlastung keinen Eingang in die Reformüberlegungen gefunden haben.

Die eingangs zitierte Überschrift der FAZ steht exemplarisch für die hohe Bedeutung der Entlastung in der öffentlichen Wahrnehmung deutscher Aktiengesellschaften, die sich insbesondere im Falle ihrer Verweigerung zeigt.²⁷ Diese Bedeutung steht in Widerspruch zu den fehlenden Rechtsfolgen bei (Nicht)Erteilung der Entlastung.²⁸ Dieser Widerspruch und der darüber hinaus feststellbare Trend

²³ Zum *Say on Pay* *Spindler*, NJOZ 2009, 3282, 3290; *Siefer*, NZG 2013, 691, 694; *Velte*, EuZW 2013, 893, 895; *ders.*, NZG 2017, 368, 369; zur Entlastung *Redenius-Hövermann/Siemens*, AR 4/2020, 52.

²⁴ RL 2017/828, ABl. 132/1 vom 20.05.2017.

²⁵ Dieser Entwurf sah allerdings eine Koppelung der Vorstandsvergütung an die durchschnittliche Arbeitnehmervergütung vor, Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen und zur Beschränkung der steuerlichen Absetzbarkeit vom 20.02.2017; hierzu auch *Anzinger*, ZGR 2019, 39, 94; *Habersack*, NZG 2018, 127, 132; *Redenius-Hövermann*, 2019, S. 53 ff.; befürwortend SdK Stellungnahme zum ARUG II, S. 7.

²⁶ Der RefE zu ARUG II wurde am 11.10.2018 veröffentlicht. Der RegE folgte am 20.03.2019. Die Hauptversammlung der Bayer AG fand am 26.04.2019 statt, die Hauptversammlung der Deutschen Bank wurde am 23.05.2019 abgehalten.

²⁷ *Weitermeyer*, ZGR 2005, 280, 280.

²⁸ Ähnlich *Kubis*, in: MünchKommAktG, 2022, § 120 Rn. 2, wonach „Psychologische Bedeutung [...] zu den Rechtswirkungen in keinem adäquaten Verhältnis steht“.