

# Festschrift für Eberhard Stilz zum 65. Geburtstag

1. Auflage

Festschrift für Eberhard Stilz zum 65. Geburtstag

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](http://beck-shop.de) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Festschriften



Verlag C.H. Beck München 2014

Verlag C.H. Beck im Internet:

[www.beck.de](http://www.beck.de)

ISBN 978 3 406 66380 2

blematisch, weil feststeht, dass die Unternehmensplanungen oft genug *grundfalsch* sind, da sich die relevanten Daten immer schneller und in nicht voraussehbarer Weise ändern;<sup>11</sup> man denke nur an die Finanzkrise nach 2008 und ihre nach wie vor unabsehbaren Konsequenzen. Gleichwohl verbietet – nach hM – das Stichtagsprinzip grundsätzlich die Berücksichtigung dieser Änderungen, so dass die Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode eigentlich durchgängig auf einer *falschen Datenbasis* beruht – und damit notwendigerweise von vornherein unrichtig ist, dh nicht die Realität des Unternehmens widerspiegelt. Die Konsequenz müsste eigentlich sein, das durch nichts zu rechtfertigende Stichtagsprinzip endlich aufzugeben sowie sodann die Unternehmensplanungen einer überaus kritischen Kontrolle auf ihre Tragfähigkeit zu unterziehen, und zwar anhand der zwischenzeitlichen Entwicklungen. Beides lehnt die Rechtsprechung indessen – zu Unrecht – nach wie vor ab. Im Gegenteil: Um den Prüfungsaufwand zu reduzieren, betonen die Gerichte – mit Billigung des BVerfG<sup>12</sup> – mit wachsendem Nachdruck, dass es sich bei der Unternehmensplanung um eine *unternehmerische Entscheidung* handle, die von den Gerichten nur ganz grob auf ihre *Plausibilität* überprüft werden könne, so dass sie grundsätzlich hinzunehmen sei, wenn die Planung und die darauf beruhenden Prognosen auf zutreffenden Informationen beruhen sowie realistisch und nicht widersprüchlich, dh insgesamt (noch) *vertretbar* seien.<sup>13</sup> Obwohl dadurch für Unternehmen, die Strukturmaßnahmen planen, unverkennbar Spielräume für strategische Verhaltensweisen zum Nachteil außenstehender Aktionäre eröffnet werden, so dass aller Anlass zu einer strengen Kontrolle bestände,<sup>14</sup> leugnen die Gerichte doch eine ernst zu nehmende Missbrauchsgefahr<sup>15</sup> – und nehmen so im Ergebnis die Kontrolle über die von den Unternehmen ihren Bewertungen zugrundegelegten Prognosen immer weiter zurück.

Das ist genau die Haltung der Gerichte, die hier als Resignation vor der Komplexität der Unternehmensbewertung in der gegenwärtigen Praxis bezeichnet wird: Da man weiß, dass kein Verlass auf die Unternehmensplanungen als Grundlage der Schätzung der zukünftigen Erträge ist, eine Alternative indessen nicht in Sicht ist, weil die Zukunft unbekannt ist und bleibt, zieht man sich auf den bequemeren Standpunkt zurück, dass es sich hier letztlich um unternehmerische Entscheidungen handle, die allenfalls auf grobe Missbräuche kontrolliert werden könnten, – womit im Ergebnis weitgehend auf eine Kontrolle verzichtet wird, weil eben die Gerichte im Grunde gar keine Möglichkeit sehen, in irgendeiner Form verlässlich die zukünftigen Erträge einer Gesellschaft – als Basis der Ertragswertmethode – abzuschätzen.

Es geht hier um die Kontrolle von Prognosen, dh von Voraussagen über die möglichen zukünftigen Erträge eines Unternehmens (die dann auf den Gegenwartswert abgezinst werden sollen). Beschränkt man sich nun auf eine Kontrolle der bloßen *Vertretbarkeit* derartiger *Prognosen*, so ist dies der Sache nach gleichbedeutend mit dem praktischen *Verzicht* auf jede Kontrolle. Denn da die Zukunft ohnehin unbekannt ist, sind Prognosen – vielleicht innerhalb gewisser äußerster Grenzen – eigentlich *immer vertretbar* und müssen deshalb von den Gerichten hingenommen werden. Das ist genau der Stand der Praxis, gekennzeichnet

---

<sup>11</sup> Ebenso OLG Stuttgart AG 2011, 560, 562 f. = BB 2011, 1522; Stilz, FS Goette, 2011, 529, 532 3. Abs.

<sup>12</sup> BVerfG NJW 2012, 3020 = AG 2012, 674, 676 – Daimler/Chrysler.

<sup>13</sup> ZB OLG Stuttgart AG 2010, 42, 43 f. = WM 2010, 173; AG 2011, 420, 424 = GWR 2011, 61; AG 2011, 794, 796 f.; AG 2011, 560, 652 f. = BB 2011, 1522; AG 2012, 49; OLG Frankfurt AG 2011, 832, 834 f.; ZIP 2010, 729; AG 2012, 417, 418 f.; AG 2012, 513, = ZIP 2012, 124, 127 f.; NZG 2013, 69, AG 2013, 566; OLG Karlsruhe AG 2013, 353, 354; 2013, 765; 2013, 880; OLG Stuttgart, Beschl. v. 5.6.2013 – 20 W 6/10; v. 24.7.2013 – 20 W 2/12; v. 5.11.2013 – 20 W 4/12; zust. zB Decher, FS Maier-Reimer, 2012, 55, 62 ff.

<sup>14</sup> Hachmeister/Ruthardt/Lampenius WPg 2011, 519, 523 f.; Ruthardt/Hachmeister DB 2013, 2666.

<sup>15</sup> OLG Frankfurt AG 2012, 417, 419.

durch den weitgehenden Verzicht auf jede Form von Kontrolle – trotz eines immer weiter gesteigerten theoretischen Aufwands, dessen praktische Nutzen zunehmend unklar bleibt.

#### IV. Kapitalisierungszinssatz

Die Ertragswertmethode ermittelt den gesuchten Unternehmenswert durch Vergleich des fraglichen Unternehmens und seiner (geschätzten) Erträge mit einer (bekannten) Alternativanlage, die dieselben Erträge generiert wie das betreffende Unternehmen, um dessen Wert es geht. Wählt man zB (wie früher üblich) als Alternativanlage öffentliche Anleihen, so muss man ermitteln, in welcher Höhe ein Aktionär Geld in öffentlichen Anleihen investieren müsste, um in Zukunft dieselben Erträge zu erzielen wie er sie (aufgrund der Schätzung der zukünftigen Erträge seiner Beteiligung bei Fortbestand der Unabhängigkeit der Gesellschaft) voraussichtlich erzielt hätte. Das hängt natürlich von der Verzinsung der als Anlage gewählten Anleihen ab. Denn je niedriger dieser Zinssatz ist, desto mehr Geld muss der Aktionäre in Anleihen anlegen, um einen bestimmten Ertrag zu erzielen – und umgekehrt. Das gesamte danach erforderliche Investment des Aktionärs bezeichnet dann den Wert seiner Beteiligung. Dieser Zinssatz, der so genannte *Kapitalisierungszinssatz* bildet den Kern der Rentenformel, mittels derer eine Abzinsung (*Diskontierung*) der Summe der zukünftigen Erträge auf ihren Gegenwartswert, den so genannten Barwert, zum Bewertungsstichtag, dh bei Beherrschungsverträgen auf den Tag der Hauptversammlung der abhängigen Gesellschaft möglich ist, die nach § 293 Abs. 1 AktG über die Zustimmung zu dem fraglichen Unternehmensvertrag beschließt. Der Barwert der zukünftigen Erträge, ermittelt anhand des Kapitalisierungszinssatzes mittels der Rentenformel, bezeichnet somit – nach der Ertragswertmethode – den gesuchten Wert der Beteiligung.

Die durchschnittliche Verzinsung öffentlicher Anleihen nennt man auch landesüblichen Zinssatz oder, so heute, *Basiszinssatz*. Schon dessen Ermittlung bereitet erhebliche Schwierigkeiten, weil naturgemäß die Verzinsung öffentlicher Anleihen selbst in einem und demselben Land im Zeitablauf schwankt. Aber damit nicht genug: Gegen die alleinige Berücksichtigung des wie immer ermittelten Basiszinssatzes wird obendrein noch verbreitet eingewandt, eine Anlage in öffentlichen Anleihen sei nicht mit der Anlage in Unternehmensbeteiligungen vergleichbar (*äquivalent*). Unterschiede sieht man insbesondere auf der einen Seite hinsichtlich des Risikos, das der Anleger bei den unterschiedlichen Anlagen eingeht, weil Unternehmen in größerem Ausmaß insolvenzgefährdet seien als öffentliche Anleiheschuldner, weshalb Anleger für die Anlage von Geld in Unternehmensanteilen eine sog (Markt-) Risikoprämie verlangten, und auf der anderen Seite bei dem Inflationsrisiko, das hier geringer als bei Anleihen sei, weil Unternehmen über Preiserhöhungen die Chance (nicht mehr) hätten, von Fall zu Fall in unterschiedlichem Umfang dem Inflationsrisiko zu entgehen, während öffentliche Anleihen dafür keinen Ausgleich bieten. Diese Unterschiede müssten, so die Folgerung, in der einen oder anderen Weise in dem Kapitalisierungszinssatz abgebildet werden.

Daraus wird heute überwiegend der Schluss gezogen, dass der Basiszinssatz durch Zu- und Abschläge den Besonderheiten einer Geldanlage in Unternehmensbeteiligungen angepasst werden müsse. Dafür werden oder besser: wurden insbesondere zwei Verfahren diskutiert, die so genannte Risikozuschlagmethode sowie das CAPM mit der Variante Tax-CAPM. Die Risikozuschlagmethode gilt heute freilich als überholt, so dass sie im folgenden vernachlässigt werden kann. An ihre Stelle ist vielmehr weithin das *Capital Asset Pricing Model* oder kurz CAPM sowie (allein in Deutschland) im Rahmen der Nachsteuerbewertung das Tax-CAPM getreten. Das CAPM ist ein von zwei amerikanischen Ökonomen ersonnenes kapitalmarkttheoretisches Modell über die Preisbildung auf Kapitalmärkten unter den Bedingungen vollständiger Information, unendlicher Anpassungsgeschwindigkeit sowie streng rationalen Verhaltens aller Marktteilnehmer. Ziel ist die Ermittlung der Gleichgewichts-

preise, die sich unter den genannten (völlig *unrealistischen*) Bedingungen auf Kapitalmärkten für die verschiedenen Formen von Anlagen bilden.<sup>16</sup> Dazu operiert auch das CAPM mit einem Risikozuschlag und einem Wachstumsabschlag bei dem Basiszinssatz. Der Risikozuschlag wird jedoch nicht mehr so wie früher im Rahmen der Risikozuschlagmethode frei geschätzt, sondern („wissenschaftlich“) errechnet aus einer (in Wirklichkeit unbekannt) Marktrisikoprämie und dem so genannten Betafaktor. Die Marktrisikoprämie soll den Zinszuschlag abbilden, den Anleger (angeblich) für eine Anlage ihrer Mittel in Aktien statt in öffentlichen Anleihen verlangen. Die Existenz dieser Marktrisikoprämie ist ebenso umstritten wie ihre Berechnung und ihre Höhe.<sup>17</sup> Das IDW schätzt die Marktrisikoprämie auf 4 bis 5 %. Vor allem daher rühren die heute üblichen (viel zu) hohen Kapitalisierungszinssätze, mit denen die Praxis operiert.

Die Marktrisikoprämie darf indessen nicht einfach dem Basiszinssatz hinzugerechnet werden, sondern muss noch der individuellen Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens angepasst werden. Diesem Zweck dient der (besonders problematische) *Betafaktor* ( $\beta$ ), der die Unterschiede in der Rendite zwischen einem allgemeinen Aktienportfolio und der Anlage in dem betreffenden Unternehmen widerspiegeln soll. Der Betafaktor kann unternehmensindividuell oder durch Vergleich mit anderen Unternehmen, sog. Peergroups ermittelt werden. Erst das Produkt aus der Marktrisikoprämie  $r_m$  (= Durchschnittsrendite des Aktienportfolios  $\div$  Basiszinssatz) und Betafaktor ( $r_m \times \beta$ ) ergibt den unternehmensindividuellen Risikozuschlag. Der dann noch erforderliche Wachstumsabschlag wird auch hier frei geschätzt, weil eben die Zukunft niemand kennt.

Das CAPM beruht auf gänzlich *unrealistischen* Annahmen und ist deshalb im Grunde wertlos. Weder gibt es völlig transparente Kapitalmärkte, auf denen alle Beteiligten einschließlich insbesondere der Anleger über eine vollständige Information verfügen, noch handeln die Anleger auf den Kapitalmärkten streng rational unter dem Blickwinkel der Gewinnmaximierung, und zwar mit unendlicher Anpassungsgeschwindigkeit, – ganz im Gegenteil. Deshalb sind sämtliche aus dem CAPM abgeleiteten Folgerungen im Grunde bloße Annahmen und Schätzungen, die so, genauso gut aber auch ganz anders ausfallen können. Das CAPM täuscht in der Tat ebenso wie das Tax-CAPM aufgrund seiner Bedingungen, die nur in einer idealen Modellwelt Gültigkeit beanspruchen können, eine pseudomathematische Exaktheit vor, die hier tatsächlich überhaupt nicht zu erreichen ist, – worüber heute wohl im Wesentlichen auch Übereinstimmung besteht, nicht indessen über die Konsequenzen. Richtiger Meinung nach kann die Konsequenz, wenn man denn den Schutz der außenstehenden Aktionäre überhaupt noch – das ist keineswegs selbstverständlich – ernst nimmt, eigentlich nur darin bestehen, sich wo immer möglich an Marktpreisen zu orientieren und sonst vom Basiszinssatz auszugehen, gegebenenfalls geringfügig in der einen oder anderen Richtung korrigiert.

Ganz anders dagegen wiederum die Gerichte: Sie begnügen sich auch hier immer häufiger mit einer bloßen Missbrauchs- und Plausibilitätskontrolle gegenüber den nach dem Tax-CAPM „errechneten Werten“,<sup>18</sup> noch verstärkt durch eine in jüngster Zeit zunehmend betonte Bagatellgrenze von 5 bis 10 %, so dass Korrekturen der von den beteiligten Unternehmen und den Wirtschaftsprüfern angesetzten Unternehmenswerte nur noch selten erwogen werden, wenn die „Berechnung“ der Gerichte einen um 5 bis 10 % höheren Wert

<sup>16</sup> Wegen der Einzelheiten s. IDW S 1 von 2005 Anh.: CAPM und Tax-CAPM, WPg 2005, 1320 ff.; Ballwieser WPg 2008, 102, 104 ff.; Hachmeister/Ruthardt/Lampenius WPg 2011, 519, 829; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel WPg 2006, 1005, 1014 ff.; Wagner/Saur/Willershausen WPg 2008, 731, 737 ff.

<sup>17</sup> S zB Großfeld NZG 2009, 1204; ders./Frantzmann, FS Beuthien, 2009, 155; Hachmeister/Ruthardt/Lampenius WPg 2011, 829, 830 ff.; Lochmer AG 2011, 692.

<sup>18</sup> In diesem Sinne zB OLG Stuttgart AG 2010, 510, 512; 2011, 205, 209; 2011, 560, 564; 2012, 49, 51 f. OLG Frankfurt AG 2011, 828, 830 f.; 2011, 832, 836 f.; OLG Düsseldorf AG 2012, 797 (Beschl. v. 5.11.2013 – 20 W 4/12 (w. Nachw. s.o. Fn. 13)).

ergeben sollte. Die Berechtigung für diese weitere Zurücknahme der Kontrolle der Unternehmenswerte sieht man in § 287 ZPO, da es sich bei der Unternehmensbewertung im Rahmen der §§ 304 und 305 sowie noch der §§ 320b und 327a f. AktG um bloße Schätzungen handele, bei denen ein erheblicher Ermessensspielraum einkalkuliert werden müsse.<sup>19</sup>

Erschwerend kommen hinzu die Unsicherheit und damit Beliebigkeit bei dem üblichen Wachstumsabschlag, jedenfalls für die Phase der ewigen Rente. Bringt man die Dinge, nüchtern betrachtet, auf den Punkt, so eröffnet das CAPM, mag es sich noch so wissenschaftlich gebärden, im Ergebnis nahezu beliebige Manipulationsspielräume, – die denn auch weidlich genutzt werden, um den Zinssatz nach oben und damit die Unternehmenswerte nach unten zu drücken, wie sogar seitens der Wirtschaftsprüfer mit schöner Offenheit zugegeben wird.<sup>20</sup> Zahlreiche weitere Manipulationsmöglichkeiten, auf die hier nicht mehr näher eingegangen werden soll, kommen hinzu, wobei insbesondere die allein in Deutschland übliche Nachsteuerbewertung hervorzuheben ist. Selbst Wirtschaftsprüfer sprechen heute aufgrund einer Analyse der Praxis in diesem Zusammenhang von einer „vorgetäuschten Scheingenaugigkeit“.<sup>21</sup> Zusätzliche Manipulationsspielräume eröffnet schließlich die Abgrenzung des neutralen von dem betriebsnotwendigen Vermögen, wo die Gerichte gleichfalls zunehmend auf eine Kontrolle verzichten, weil es sich dabei – man kennt es schon – letztlich um eine unternehmerische Entscheidung handele,<sup>22</sup> – in Wirklichkeit eine Resignation auf der ganzen Linie vor der überzogenen Komplexität der Unternehmensbewertung auf der Basis der Ertragswertmethode, die zu zahlreichen Annahmen, Schätzungen und Prognosen zwingt, die eben niemand mehr überprüfen kann – und wohl auch niemand mehr überprüfen soll, wenn man ehrlich ist.

Die Alternative kann nur lauten: Zurück zu Einfachheit, Klarheit und Transparenz durch Orientierung der Unternehmensbewertung an Marktpreisen wo immer möglich., – in Verbindung mit der Einschränkung oder besser noch: Aufgabe des unglücklichen Stichtagsprinzips, das eine Korrektur der Unternehmensplanungen als Basis der Unternehmensbewertung selbst dann untersagt, wenn sich deren Unrichtigkeit längst für jedermann herausgestellt hat.<sup>23</sup> Das Gesetz zwingt tatsächlich an keiner Stelle, auch nicht in § 305 Abs. 3 S. 2 AktG, bei Unternehmensverträgen zu einer Fixierung auf den Zeitpunkt der Hauptversammlung der abhängigen Gesellschaft, so dass nichts entgegensteht, spätere Entwicklungen zum Schutze der außenstehenden Aktionäre angemessen zu berücksichtigen.

---

<sup>19</sup> Für eine derartige Bagatellgrenze zB OLG Stuttgart AG 2011, 205, 211 f.; 2011, 794, 800 f.; 2012, 135, 139; Beschl. v. 5.11.2013 – 20 W 4112; OLG Frankfurt AG 2012, 330, 334 f.

<sup>20</sup> S. mit Nachw. *Emmerich*, 2. FS Mestmäcker, 2006, 139 Fn. 1.

<sup>21</sup> So wörtlich *Hachmeister/Ruthardt/Lampenius* WPg 2011, 829, 839.

<sup>22</sup> ZB OLG Frankfurt AG 2011, 832 (837).

<sup>23</sup> Ein „schönes“ Beispiel in OLG Stuttgart Beschl. v. 5.11.2013 – 20 W 4/12.

HOLGER FLEISCHER ★

## Anforderungen an Anfechtungskläger im Aktienrecht: Widerspruchserfordernis – Verbot widersprüchlichen Verhaltens – Rügeobliegenheit

### I. Thema

Das Anfechtungsrecht gehört zu den wichtigsten Mitverwaltungsrechten eines Aktionärs; es ist vom Schweizer Bundesgericht treffend als „droit fondamental de tout actionnaire ou associé“<sup>1</sup> bezeichnet worden. Als solches ist es im Kern unentziehbar und unverzichtbar.<sup>2</sup> Verzichtet werden kann lediglich auf ein konkretes, aus einem bestimmten Hauptversammlungsbeschluss herrührendes Anfechtungsrecht.<sup>3</sup> Wegen der weitreichenden Folgen einer Anfechtungsklage sah sich der Gesetzgeber allerdings schon früh veranlasst, sie in verschiedener Hinsicht einzuhegen, neben der einmonatigen Klagefrist (§ 246 Abs. 1 AktG) vor allem durch einen vorgeschalteten Widerspruch (§ 245 Nr. 1 AktG). Dem geschriebenen Widerspruchserfordernis haben Rechtsprechung und Lehre zwei ungeschriebene Einschränkungen an die Seite gestellt, deren Reichweite noch nicht endgültig geklärt ist: das Verbot widersprüchlichen Verhaltens sowie eine allgemeine Rügeobliegenheit des Aktionärs. Der vorliegende Beitrag untersucht diese drei artverwandten Anforderungen an Anfechtungskläger im Aktienrecht und wirft zugleich einen Seitenblick auf die Rechtslage bei der GmbH. Er ist *Eberhard Stilz* zugeeignet, dem das Beschlussmängelrecht aus praktischer Anschauung und wissenschaftlicher Beschäftigung<sup>4</sup> bestens vertraut ist.

### II. Widerspruchserfordernis

#### 1. Entstehungsgeschichte und dogmatische Einordnung

Das Widerspruchserfordernis des § 245 Nr. 1 AktG geht auf die Aktienrechtsnovelle von 1884 zurück, die das Beschlussmängelrecht in Deutschland<sup>5</sup> erstmals auf eine gesetzliche Grundlage stellte. Zuvor hatten Rechtsprechung und Schrifttum schon damit begonnen, das

---

★ Prof. Dr. iur., LL.M., Direktor Max-Planck-Institut Hamburg.

<sup>1</sup> BGE 116 II 713, 716.

<sup>2</sup> Vgl. für die AG *Zöllner* in Kölner Komm. AktG, 1976, § 243 Rn. 14; für die GmbH BGHZ 14, 264, 273.

<sup>3</sup> Vgl. für die AG BGHZ 107, 296, 310: „Ihm [= dem Aktionär] verbleibt in jedem Stadium des Verfahrens die Verfügungsbefugnis über sein Anfechtungsrecht.“ *Zöllner* (Fn. 2) § 245 AktG Rn. 88; für die GmbH *Bayer* in Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 18. Aufl. 2012, Anh. § 47 Rn. 60.

<sup>4</sup> Vgl. *Habersack/Stilz* ZGR 2010, 710; *Stilz*, GS M. Winter, 2011, S. 671; *ders.*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1181; unter seiner Mitwirkung auch Arbeitskreis Beschlussmängelrecht, AG 2008, 617.

<sup>5</sup> Zu einer früheren, hierzulande weithin unbekanntenen Pionierregelung in §§ 38, 39 des Privatrechtlichen Gesetzbuchs des Kantons Zürich von 1854/55 *Fleischer* in *Fleischer/Kalss/Vogt* (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen im deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 2012, 2013, S. 67, 74 f. mwN.

aktienrechtliche Anfechtungsrecht rechtsfortbildend auszuformen.<sup>6</sup> Der 11. Deutsche Juristentag 1873 in Hannover<sup>7</sup> und ein im März 1877 vorgelegtes Gutachten des Reichs-Oberhandelsgerichts<sup>8</sup> empfahlen dann seine Kodifizierung. Zahlreiche weitere Stimmen in Rechtslehre und Rechtspolitik unterstützten dies, betonten aber zugleich die Notwendigkeit enger tatbestandlicher Schranken.<sup>9</sup> Ähnlich ambivalent äußerte sich der Reformgesetzgeber in der Allgemeinen Begründung der Aktienrechtsnovelle von 1884: Das Recht eines jeden Aktionärs zur Anfechtung sei ein zweischneidiges Schwert, welches „Chikanen und Erpressungen Thür und Thor“ öffne.<sup>10</sup> Daher müsse es sich der Gesetzentwurf zur Aufgabe machen, das Anfechtungsrecht gleichzeitig auf einen festen Boden zu stellen und in einer dem allgemeinen Interesse entsprechenden Weise zu begrenzen.<sup>11</sup> Eine solche begrenzende Wirkung sollte neben dem Erscheinen in der Hauptversammlung, der gerichtlichen Hinterlegung der Aktien und der einmonatigen Klagefrist auch das Widerspruchserfordernis in Art. 190a Abs. 1 Satz 3 ADHGB entfalten. Zur Begründung beriefen sich die Gesetzesverfasser auf ein Erkenntnis des Ober-Appellationsgerichts Berlin aus dem Jahre 1868<sup>12</sup>, welches die Klage eines Aktionärs, die Generalversammlung sei nicht ordnungsgemäß einberufen worden, mit folgenden Worten abgewiesen hatte:

*„Die fernere Behauptung des Klägers anlangend, daß die Bekanntmachung der Direction nicht, wie die Statuten dies vorschrieben, 30 Tage vor dem Termine in den Zeitungen erschienen, genügt es, darauf hinzuweisen, daß der Kläger, welcher in der Generalversammlung durch R. vertreten war, weder hier noch überhaupt bis zum gegenwärtigen Proceß diesen angeblichen Mangel jemals zur Sprache gebracht hat, daß aber einem Actionär es nicht gestattet sein kann, etwaige in Formalitäten begangene Verstöße einstuweilen ungerügt hingehen zu lassen, um gelegentlich in späterer Zeit alle damit in Zusammenhang stehenden, ihm mißliebigen Acte der Gesellschaftsbehörden als ungiltig anzufechten.“<sup>13</sup>*

Dogmatisch hatten die Verfasser der Aktienrechtsnovelle von 1884 den Verlust der Anfechtungsbefugnis bei unterbliebenem Widerspruch noch in eine Willensfiktion gekleidet: „[D]as Schweigen eines anwesenden Aktionärs muß als eine Billigung des Beschlusses

<sup>6</sup> Für erste Urteile aus dem Jahr 1873 ROHGE 9, 273 f.; 11, 118, 122 f.; grundlegend sodann ROHGE 14, 354, 356 ff. aus dem Jahr 1874 und ROHGE 23, 273, 275 aus dem Jahr 1877; eingehende Analyse bei M. Emmerich, Die historische Entwicklung von Beschlussverfahren und Beschlusskontrolle im Gesellschaftsrecht der Neuzeit unter besonderer Berücksichtigung des Aktienrechts, 2000, S. 105 ff.; zuletzt Fleischer (Fn. 5) S. 67, 101 ff. mwN.

<sup>7</sup> Vgl. Abstimmung, Verhandlungen des 11. Deutschen Juristentages 1873, Bd. II, S. 136: „Ziffer 5 des Wolffson'schen Antrags: ‚auch dem einzelnen Aktionär, soweit es sein Interesse erheischt, ein Klagerecht auf Innehaltung der gesetzlichen und statutarischen Vorschriften über die Geschäftsführung, Bilanzen und Gewinnvertheilung zu gewähren‘ wird unverändert angenommen.“

<sup>8</sup> Vgl. Gutachten des ROHG vom 31. März 1877, auszugsweise abgedruckt bei Schubert/Hommelhoff, Hundert Jahre modernes Aktienrecht, 1985, S. 157, 257.

<sup>9</sup> Vgl. etwa Oechelhäuser, Die Nachteile des Aktienwesens und die Reform der Aktiengesetzgebung, 1878, S. 77; später auch Bähr, Zum neuen Aktiengesetz, 1884, S. 32: „Daß der Entwurf das in Art. 222 und 190a gewährte Recht der Anfechtung [...] an enge Schranken knüpft, ist gewiß nur zu billigen.“

<sup>10</sup> So Allgemeine Begründung zum Entwurf eines Gesetzes betreffend die KGaA und AG, 1884, abgedruckt bei Schubert/Hommelhoff, Hundert Jahre modernes Aktienrecht, 1985, S. 407, 467.

<sup>11</sup> Vgl. Allgemeine Begründung (Fn. 10) S. 407, 467 I. Sp.

<sup>12</sup> Vgl. Allgemeine Begründung (Fn. 10) S. 407, 467 I. Sp.: „Die Praxis sucht sich zu helfen; sie versagt die Anfechtung wenigstens einem erschienenen Aktionär, welcher nicht sofort protestiert hatte [...]“

<sup>13</sup> OAG Berlin Buschs Archiv 20 (1871), 344, 346 = ZHR 15 (1870), 271, 273; zustimmend Auerbach, Das Actienwesen, 1873, S. 316 f.; ablehnend Gierke, Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung, 1887, S. 264 mit Fn. 1.



gelten.“<sup>14</sup> Heute stützen sich Rechtsprechung und herrschende Lehre – ohne sachliche Differenz – auf den Verwirkungsgedanken<sup>15</sup> und das Verbot widersprüchlichen Verhaltens<sup>16</sup>. Funktional erfüllt der Widerspruch eine doppelte Aufgabe: Zum einen verhindert seine Einlegung aus Sicht des späteren Klägers den Verlust der Anfechtungsbefugnis (*Rechtserhaltungsfunktion*<sup>17</sup>); rechtstechnisch handelt es sich um eine Obliegenheit.<sup>18</sup> Zum anderen enthält er eine an Gesellschaft und Mitaktionäre gerichtete Mitteilung, der Widersprechende habe einen Inhalts- oder Verfahrensfehler erkannt (*Informations- oder Warnfunktion*<sup>19</sup>). Weil die Hauptversammlung regelmäßig nur einmal im Geschäftsjahr stattfindet, soll die Gesellschaft noch in der Versammlung Gelegenheit erhalten, etwaigen Unstimmigkeiten oder Fehlerfragen nachzugehen.<sup>20</sup>

## 2. Rechtsvergleichender Rundblick

International findet sich die Widerspruchsobliegenheit vor allem in Jurisdiktionen, die am deutschen Aktienrecht Maß genommen haben, namentlich in § 196 Abs. 1 Nr. 1 des österreichischen Aktiengesetzes (öAktG)<sup>21</sup> sowie in Griechenland<sup>22</sup> und Spanien<sup>23</sup>. Dagegen setzt die Anfechtungsklage in der Schweiz<sup>24</sup>, Belgien, Frankreich und Italien keinen förmlichen Widerspruch voraus.<sup>25</sup> Häufig ist – anders als nach § 245 Nr. 1 AktG – nicht einmal die persönliche Anwesenheit des Aktionärs auf der Hauptversammlung erforderlich.<sup>26</sup>

<sup>14</sup> Allgemeine Begründung (Fn. 10) S. 407, 467 r. Sp.

<sup>15</sup> Vgl. OLG Frankfurt OLGE 2008, 477 („der Verwirkung ähnlich“); *Ehmann* in Grigoleit, AktG, 2013, § 245 Rn. 11; *Hüffer* AktG, 10. Aufl. 2012, § 245 Rn. 13 („verwirkungähnlich“); *Noack* AG 1989, 78, 79, 80 („Verwirkungshinderung“).

<sup>16</sup> Vgl. OLG Jena AG 2006, 417, 419; *Dörr* in Spindler/Stilz AktG, 2. Aufl. 2010, § 245 Rn. 30; *Englisch* in Hölterers AktG, 2011, § 245 Rn. 13; *MüKoAktG/Hüffer*, 3. Aufl. 2011, § 245 Rn. 36; *K. Schmidt* in Großkomm. AktG, 4. Aufl. 1995, § 245 Rn. 19; *Schwab*, Das Prozessrecht gesellschaftsinterner Streitigkeiten, 2005, S. 374 („Konkretisierung des Verbots widersprüchlichen Verhaltens“); kritisch aber *Göz* in Bürgers/Körper AktG, 3. Aufl. 2014, § 245 Rn. 11 und 12; zurückhaltend auch *Bäckhaus*, Die Beteiligung Dritter bei aktienrechtlichen Rechtsbehelfen, 2009, S. 79: „Es handelt sich dabei also um eine rechtspolitisch begründete, beschränkende Kodifikation des Anfechtungsrechts, der nicht das Verbot widersprüchlichen Verhaltens zugrunde liegt. Die Kodifikation geht aber auf eine Rechtsprechung zurück, der wiederum das Verbot widersprüchlichen Verhaltens zugrunde lag.“; gleichsinnig *Fehrenbach*, Der fehlerhafte Gesellschafterbeschluss in der GmbH, 2011, S. 327: „Begründen lässt sich die Widerspruchsobliegenheit damit allein mit § 245 Nr. 1 AktG selbst.“

<sup>17</sup> Vgl. OLG Jena AG 2006, 417, 470 („rechtswahrend“); OLG München AG 2007, 37, 38; *Noack/Zetzsche* in Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2011, § 130 Rn. 231.

<sup>18</sup> Vgl. *Noack* AG 1989, 78.

<sup>19</sup> Vgl. KG ZIP 2009, 1223, 1226; *Noack/Zetzsche* (Fn. 17) § 130 AktG Rn. 230; *Vetter* DB 2006, 2278, 2280.

<sup>20</sup> Vgl. *Noack* AG 1989, 78, 80; für Österreich auch *Thöni*, FS Krejci, 2001, S. 913, 916.

<sup>21</sup> Eingehend *Thöni* (Fn. 20) S. 913.

<sup>22</sup> Vgl. *Koumpouras*, Materielle rechtliche Fragen des deutschen und griechischen Anfechtungsrechts, 2012, S. 197.

<sup>23</sup> Näher *Juan-Mateu* in Fleischer, Das Beschlussmängelrecht der Kapitalgesellschaften, Länderbericht Spanien (demnächst).

<sup>24</sup> Deutlich *Lehmann*, Missbrauch der aktienrechtlichen Anfechtungsklage, 2000, Rn. 676: „Nach schweizerischem Aktienrecht setzt die Anfechtungsklage keinen förmlichen Widerspruch voraus.“

<sup>25</sup> Vgl. *Fleischer* (Fn. 5) S. 67, 150; vorzeiten bereits die Hinweise von *Hallstein*, Das Aktienrecht der Gegenwart, 1931, S. 282 und *Hornwitz* ZBH 8 (1933), 86, 90 mit Fn. 65.

<sup>26</sup> Vgl. etwa für die Schweiz BGE 99 II 55, 57.



### 3. Einzelanforderungen an einen Widerspruch

Die Modalitäten des Widerspruchs sind in § 245 Nr. 1 AktG nur äußerst knapp geregelt („zur Niederschrift“). Rechtsprechung und Lehre neigen im Aktionärsinteresse überwiegend zu einer benevolenten Auslegung.<sup>27</sup> Danach ist auch ein genereller Widerspruch gegen alle Beschlüsse möglich,<sup>28</sup> der schon vor Beschlussfassung eingelegt werden kann.<sup>29</sup> Der Begriff Widerspruch muss nicht verwendet werden; es genügt jede Erklärung, aus der sich ergibt, dass der Aktionär einen Beschluss nicht für rechtmäßig hält.<sup>30</sup> Eine Begründung ist nach ganz überwiegender Ansicht nicht nötig,<sup>31</sup> doch regt sich hiergegen vereinzelt Widerstand.<sup>32</sup> Dass der Aktionär zuvor für den Beschluss gestimmt hat, steht einem Widerspruch nach herrschender Lehre nicht entgegen.<sup>33</sup> Nebenintervenienten brauchen keinen Widerspruch zur Niederschrift protokollieren zu lassen.<sup>34</sup>

### 4. Entbehrlichkeit des Widerspruchs

Nach verbreiteter Auffassung ist die Erhebung eines Widerspruchs in bestimmten Fällen entbehrlich. Dies gilt zunächst bei einem unrechtmäßigen Saalverweis<sup>35</sup> und bei einer Überrumpelung durch abrupte Schließung der Hauptversammlung, die verhindert, dass ein Aktionär seinen Widerspruch noch „in der Hauptversammlung“<sup>36</sup> anbringen kann.<sup>37</sup> Darüber hinaus befürwortet die herrschende Lehre eine teleologische Reduktion des Widerspruchserfordernisses bei unerkennbaren Beschlussmängeln: Hier liege schon begrifflich kein widersprüchliches Verhalten des Aktionärs vor,<sup>38</sup> so dass es keinen vernünftigen Sinn ergebe, eine Rüge der Rechtsverletzung zu fordern.<sup>39</sup> Gleiches soll in jenen Fällen gelten, in denen die Stimmabgabe des Aktionärs von einem Willensmangel iSd §§ 119, 123 AktG beeinflusst ist.<sup>40</sup> Eine Gegenmeinung hält an der wortlautgetreuen Auslegung des § 245

<sup>27</sup> Vgl. OLG Jena AG 2006, 417, 420; *Becker*, Verwaltungskontrolle durch Gesellschafterrechte, 1997, S. 448 („anfechtungsfreundlich zu interpretieren“); *Noack* AG 1989, 78, 89; *Vetter* DB 2006, 2278, 2279.

<sup>28</sup> So bereits RGZ 30, 50, 52; 36, 24, 26; *A. Hueck*, Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen bei Aktiengesellschaften, 1924, S. 141; aus heutiger Sicht *Hüffer* (Fn. 15) § 245 AktG Rn. 14; *K. Schmidt* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 20; *Schwab* in *K. Schmidt/Lutter* AktG, 2. Aufl. 2010, § 245 Rn. 14.

<sup>29</sup> Vgl. BGH ZIP 2007, 2122 Leitsatz 2; BGHZ 180, 9, 18 f. Rn. 17; KG ZIP 2009, 1223.

<sup>30</sup> Vgl. *Drescher* in *Henssler/Strohn* GesR, 2011, § 245 AktG Rn. 8; *K. Schmidt* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 20.

<sup>31</sup> Vgl. RGZ 20, 140, 141; LG Dortmund AG 1977, 109, 110; *A. Hueck* (Fn. 28) S. 143; *Hüffer* (Fn. 15) § 245 AktG Rn. 14; *K. Schmidt* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 20; *Schwab* (Fn. 28) § 245 AktG Rn. 14.

<sup>32</sup> Kritisch *Noack/Zetzsche* (Fn. 17) § 130 Rn. 233 ff.

<sup>33</sup> Vgl. *Dörr* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 25; *Englisch* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 25; *Hüffer* (Fn. 15) § 245 AktG Rn. 13; *Zöllner* (Fn. 2) § 245 AktG Rn. 38; abw. *Drescher* (Fn. 30) § 245 AktG Rn. 8.

<sup>34</sup> Vgl. BGHZ 172, 136, 142 f. Rn. 17 f.

<sup>35</sup> Vgl. BGHZ 44, 245 Leitsatz 3.

<sup>36</sup> Dazu, dass der Widerspruch noch vor Schließung der Hauptversammlung erfolgen muss, LG Köln AG 1996, 37 mwN.

<sup>37</sup> Vgl. LG Köln AG 1996, 37; *Drescher* (Fn. 30) § 245 AktG Rn. 9.

<sup>38</sup> So *Englisch* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 13.

<sup>39</sup> So *Hüffer* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 37; im Ergebnis ebenso *Dörr* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 30; *Drescher* (Fn. 30) § 245 AktG Rn. 9; *Kersting* ZGR 2007, 319, 345 f.; *K. Schmidt* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 19; *Schwab* (Fn. 28) § 245 AktG Rn. 16; *Zöllner* (Fn. 2) § 245 AktG Rn. 42; offen lassend OLG Frankfurt OLGE 2008, 477, 478.

<sup>40</sup> Vgl. *Hüffer* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 16; *K. Schmidt* (Fn. 16) § 245 AktG Rn. 19.