

Stellungnahme für den Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages

Keine weitere Verschärfung der Organhaftung

Einleitung

Das Aktiengesetz sieht eine strenge Haftung für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder vor. Nach herrschender Meinung sind die Grundsätze betrieblich veranlasster Tätigkeit mit einer Haftungsfreistellung für leichte Fahrlässigkeit von Arbeitnehmern nicht auf Vorstand und Aufsichtsrat übertragbar. Die Organmitglieder haften bei gefahrgeneigter Tätigkeit also auch für leichte Fahrlässigkeit persönlich mit dem gesamten Privatvermögen. Die Haftung ist im Gegensatz zu anderen Berufszweigen der Höhe nach nicht begrenzt. Die Beweislast dafür, kein Fehlverhalten begangen zu haben, liegt beim betroffenen Organmitglied. Die Verjährung für Ersatzansprüche wurde bei börsennotierten Gesellschaften im Zuge der Finanzkrise auf 10 Jahre erhöht, § 93 Abs. 6 AktG. Das derzeitige Haftungsregime berücksichtigt diese Umstände. Es sollte keine Verschärfung vorgenommen werden.

Zur Beurteilung des Gesetzesvorschlags wäre u.E. in die Erwägungen einzustellen:

- Die weiter steigenden Zahlen zu Haftungsfällen der D&O-Versicherungen
- Den Eindruck, den eine weitere Verschärfung des Haftungsregimes auf Nachwuchsführungskräfte machen würde
- Die Konturlosigkeit, die die geplante europäische Vorgabe zur Definition des Unternehmensinteresses bekommen könnte. Dort könnten auch öffentliche wiederstreitende Interessen als gleichwertig zu den privaten Interessen aufgenommen werden, die die Organe aber zum Ausgleich bringen müssen. Dies fehlerfrei zu bewerkstelligen, könnte sich für die Organe systematisch als unmöglich herausstellen.
- Die zunehmenden Aktivitäten von sogenannten „aktivistischen Aktionären“ in Deutschland und Europa
- Die Durchsetzung des Stewardship-Gedankens bei institutionellen Anlegern und Asset Managern, die zu vermehrten Klagen führen könnten.

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Der Rechtsausschuss des Deutschen Bundestags sollte den Gesetzesantrag nicht annehmen.
2. Im Gegenteil sollten die geplanten Maßnahmen seitens der EU-Kommission zur Neudefinition des Unternehmensinteresses genau beobachtet und das Organhaftungsregime gegebenenfalls entschärft werden.

1 Zur Organhaftung im Allgemeinen

1.1 Mangelnde Inanspruchnahme von Organmitgliedern?

1.1.1 Steigende Zahl von D&O-Versicherungsfällen

In den Erwägungen zum Gesetzesentwurf wird bemängelt, dass sich die Aktionäre passiv verhalten würden. Für die Behauptung, Vorstände würden nicht in Haftung genommen, ist u.E. aber nicht die Nutzung des Klagezulassungsverfahrens ausschlaggebend. Diese zweite Ebene wäre doch nur dann entscheidend, wenn Organmitglieder nicht schon von der Gesellschaft selbst in Anspruch genommen werden.

Über die Zahl der Haftungsfälle informieren in regelmäßigen Abständen Zahlen und Studien zu den D&O-Versicherungen. Diese Studien und Berichte hinsichtlich der Entwicklung bei den D&O-Haftungsfällen und der Entwicklung der Policen stehen im krassen Gegensatz zu der Begründung des Gesetzesentwurfs.

Danach nimmt die Klageneigung gegen das Management stetig zu. Eine Versicherung berichtet etwa, dass die Schadenmeldungen in der Sparte D&O-Versicherung in Deutschland von 2014 bis 2018 um 47 Prozent gestiegen sind.¹ Einen Überblick gibt auch die Statistik des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV).² Jeder fünfte Manager berichtet nach einer Studie über Ansprüche gegen sich selbst oder andere Organmitglieder.³ Dies wäre vor einem Tätigwerden des Gesetzgebers näher zu beleuchten.

Wenn demgegenüber in der Öffentlichkeit der Eindruck entsteht, dass bei Fehlentscheidungen, die Unternehmen viel Geld kosten, Vorstände auch noch mit einem „goldenen Handschlag“ verabschiedet werden, wird keine Pflichtverletzung, sondern u.U. eine unternehmerische Entscheidung vorliegen, die sich im Nachgang als Fehlschlag herausgestellt hat. Unternehmerische Entscheidungen beruhen auf Zukunftsprognosen und unterliegen einem Beurteilungsspielraum („Erfahrung, Phantasie und Gespür für künftige Entwicklungen und einem Gefühl für die Märkte

¹ <https://t3n.de/news/risiko-chefsein-manager-werden-immer-oeffter-verklagt-1143070/>.

² <https://www.gdv.de/de/zahlen-und-fakten/versicherungsbereiche/directors-and-officers--d-o--36526>.

³ Studie „Managerhaftung und D&O-Versicherung“ der Versicherungsgemeinschaft VOV, 2015, <https://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/a-1020470.html>.

und die Reaktion der Abnehmer und Konkurrenten“⁴). Sie beruhen eben nicht in der Beachtung objektiver gesetzlicher oder satzungsmäßiger Pflichten („Compliance“). Hierfür hat zunächst die Rechtsprechung⁵ und dann der Gesetzgeber die sogenannte Business Judgement Rule, § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG eingeführt, wonach der Vorstand für unternehmerische Entscheidungen nicht haftet, wenn vernünftigerweise annehmen durfte, auf Grundlage angemessener Informationen zum Wohl der Gesellschaft zu handeln. Der Hintergrund hierfür ist, dass sonst Organe für den Erfolg unternehmerischer Entscheidungen haften, was den Mut zu unternehmerischen Entscheidungen nehmen würde. Es besteht aber ein volkswirtschaftliches Interesse daran, dass solche Entscheidungen getroffen werden. Dies gilt umso mehr im jetzigen Transformationsprozess zu einer nachhaltigeren Wirtschaft, der dringend auch mutige Innovationsanstrengungen bedarf.

Aber auch die Business Judgement Rule ist kein „sicherer Hafen“, anders als in anderen Rechtsordnungen. Dies liegt v.a. daran, dass die Organmitglieder die Beweislast dafür tragen, dass sie sich pflichtgemäß und ohne Verschulden verhalten haben.

In Fällen unternehmerischer Fehlentscheidungen mag sich der Aufsichtsrat entscheiden, sich von einem Vorstandsmitglied zu trennen. Ohne einen im arbeitsrechtlichen Sinne „wichtigen Grund“ besteht dann jedoch keine außerordentliche Kündigungsmöglichkeit und es muss über die einvernehmliche Aufhebung des Vorstandsvertrags verhandelt werden. Dabei wird immer die Restlaufzeit des Vertrags in die Waagschale geworfen. Die sich daraus ergebende Abfindung sieht in der Öffentlichkeit wie eine Belohnung aus – ein Thema, dessen sich Unternehmen bewusst sind und mit dem sie nicht leichtfertig umgehen.

Daher empfiehlt der Deutsche Corporate Governance Kodex nicht nur, dass Abfindungen auf zwei Jahresgehälter begrenzt sein sollen, sondern auch, dass gerade Erstbestellungen von Vorstandsmitgliedern nicht länger als auf drei Jahre abgeschlossen werden sollen (Empfehlungen G. 13 Satz 1 und B. 3). Je kürzer die Vertragslaufzeit, desto geringer die Abfindung. Den Empfehlungen des Kodex zu folgen, ist jedoch eine schwierige Entscheidung, denn nach Ablauf der drei Jahre ist auch ein Vorstandsmitglied, das sich als Glücksfall für die Entwicklung der Gesellschaft herausgestellt hat, nicht mehr an das Unternehmen gebunden und kann abgeworben werden. Dieses Vorstandsmitglied zu halten, kann also stark im Unternehmensinteresse liegen und der Aufsichtsrat wird bei der Festlegung der Vertragslaufzeit bei Neubestellungen und (vorzeitigen) Wiederbestellungen immer das Abfindungsrisiko mit seiner negativen Außenwirkung in Medien und

⁴ Regierungsbegründung zum UMAG, BT Drs. 15/5092, S 11.

⁵ BGH, Urteil vom 21. April 1997, BGHZ 135, 244.

Öffentlichkeit gegen das Interesse an der Bindung des Vorstandmitglieds gründlich abwägen.

1.1.2 Inanspruchnahme durch den Aufsichtsrat

Dass die Inanspruchnahme in erster Linie durch den Aufsichtsrat erfolgt, ist nicht ein systematisches Problem („Verflechtungen und Rücksichtnahme“), wie in der Gesetzesbegründung angedeutet, da das Gremium hier **eigenen Haftungsrisiken** unterliegt.

Der BGH⁶ hat festgestellt, dass Aufsichtsräte verpflichtet sind, Vorstände bei Pflichtverletzungen in Anspruch zu nehmen. Tun sie dies nicht, riskieren sie wiederum selbst zu haften. Hierfür ist zu analysieren, ob eine Klage erfolgreich sein könnte. Von einer Geltendmachung auf von Schadensersatzansprüchen, die vor Gericht Erfolg haben könnten, kann der Aufsichtsrat nur dann ausnahmsweise absehen, wenn gewichtige Interessen und Belange der Gesellschaft hierfür sprechen. Auch hierbei sind die Risiken zu analysieren. Hierbei kann sich der Aufsichtsrat durchaus falsch entscheiden. Verfolgt der Aufsichtsrat Ansprüche, die sich als unbegründet herausstellen oder lässt er von der Verfolgung möglicherweise begründeter Ansprüche ab, können seine Mitglieder selbst persönlich haften. So ist in der Rechtsprechung angelegt, dass die Aufsichtsräte nicht leichtfertig von einer Verfolgung absehen. Die bereits genannten D&O-Studien deuten ja auch an, dass die Inanspruchnahmen stetig steigen.

1.1.3 Clawbacks, Bonus-Malus, Haltefristen

Es gibt neben der Haftung zudem weitere Elemente im Bereich der Vorstandsvergütung, die nicht nur der vereinfachten Beitreibung von Schadensersatz dienen sollen, sondern auch dazu, dass Vorstandmitglieder **unternehmerische Misserfolge finanziell zu spüren bekommen**, auch wenn sie in diesem Bereich ja grundsätzlich von einer Haftung befreit sind.

Ein solches Element ist die Einbehaltung oder Rückforderung von Vergütungsbestandteilen, dem sogenannten Clawback. Die Institutsvergütungsverordnung sieht Clawback-Klauseln für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute zwingend vor. Nach der Änderung des Aktiengesetzes (ARUG II) ist über die Existenz von Clawbackvereinbarungen, § 87a Abs. 1 Nr. 6 AktG und die Anwendung von Clawbacks im Vergütungsbericht zu informieren, § 162 Abs. 1 Nr. 4 AktG. Das Aktiengesetz verlangt dabei nur Transparenz. Der **Deutsche Corporate Governance Kodex** empfiehlt aber, dass in begründeten Fällen eine variable Vergütung einbehalten oder zurückgefordert werden können soll, G.11 DCGK 2020. Schon zuvor wurde dieses Instrument ausweislich der Vergütungsberichte von börsennotierten Unternehmen vermehrt

⁶ BGH, Urteil vom 21. April 1997, Az: II ZR 175/95.

in die Arbeitsverträge von Vorstandsmitgliedern integriert, da dies auch eine Investorenforderung ist.

Die Ausgestaltung solcher Vereinbarungen variiert von **Rückforderungsklauseln bei Fehlverhalten, Rechenfehlern hinsichtlich der variablen Vergütung, Verfehlung von Zielen (Bonus-Malus) und wirtschaftlicher Verschlechterung**. Genauso variiert die (arbeitsrechtliche) „Umstrittenheit“ ihrer Zulässigkeit⁷, was sicherlich zu der früheren Zurückhaltung beigetragen hat. Wenn sie arbeitsrechtlich standhalten, haben Clawbacks gegenüber Schadensersatzforderungen den Vorteil, dass sie auf vertraglicher Vereinbarung beruhen und so z.B. vereinbart werden kann, dass ein Zusammenhang von Pflichtverletzung und Kausalität für einen Schaden nicht vorliegen muss.⁸

Haltefristen bei Aktien oder aktienbasierter variabler Vergütung sind ebenfalls ein klassisches und in der Praxis breit geübtes Beispiel dafür, dass Vorstandsmitglieder nur dann von Aktienkurssteigerungen profitieren sollen, wenn sie nachhaltig sind und Kursverluste persönlich zu spüren bekommen.

1.2 Subjektiver Eindruck von der Haftungssituation und Wirkung auf den Führungskräftenachwuchs

Der Gesetzentwurf stellt heraus, dass die Organhaftung auch der Schadensprävention dient. Hierzu bietet sich an, den subjektiven Eindruck des Haftungsregimes auf Organmitglieder zu beleuchten. **Wenn diese die Haftungsrisiken als hoch einschätzen, spricht viel dafür, dass sie sich haftungsvermeidend verhalten werden.**

Exemplarisch gehen 72 Prozent der an einer Studie⁹ teilnehmenden Finanzvorstände davon aus, dass sie sich mit Versicherungen nicht gegen alle relevanten Haftungsrisiken absichern können. 44 Prozent räumen ein, dass der Gedanke, als CFO in Haftung genommen zu werden, sie auch persönlich beunruhige. Neben den Statistiken zu Haftungsfällen, sollte unter dem Gedanken der Prävention auch dies näher beleuchtet werden.

Eine weitere Verschärfung könnte zudem dazu führen, dass Vorstände und Aufsichtsräte noch mehr **Energie in die Haftungsvermeidung** stecken. Wie könnten Vorsorgemaßnahmen gegen eine Haftung auf die Spitze getrieben werden? Dies wäre die enthaftende Vorlage an die Hauptversammlung. Gemäß § 93 Abs. 4 Satz 1 AktG tritt der Gesellschaft gegenüber die Ersatzpflicht nicht ein, wenn die

⁷ Zu Clawback-Klauseln zuletzt Redenius-Hövermann/Siemens, ZIP 2020, 145.

⁸ Redenius-Hövermann/Siemens, ZIP 2020, 145, 151.

⁹ <https://www.finance-magazin.de/finanzabteilung/treasury/haftungsrisiken-fuer-cfos-steigen-1344939/>.

schadenträchtige Handlung auf einem gesetzmäßigen Beschluss der Hauptversammlung beruht. Bei wichtigen risikoträchtigen Entscheidungen könnte der Vorstand diese der Hauptversammlung vorlegen.¹⁰ Die Gründe, warum dieses Instrument in der Praxis nicht genutzt wird, sind vielfältig. Der Vorstand würde gewisse Führungsschwäche zeigen, die Verfahren wären mit zu erwartenden Anfechtungen wegen Informationsmängeln langwierig und dadurch würden Unternehmungen gelähmt. Es fragt sich aber, wann die rote Linie der drohenden Haftung überschritten ist und Vorstände die Unwägbarkeiten schlicht in Kauf nehmen.

Zu viel Absicherung kann sich die Volkswirtschaft im Transformationsprozess zu einer nachhaltigeren Wirtschaft nicht leisten. Wir brauchen vorausschauende Innovation und keine risikoaverse Entscheidungen. Dies gilt auch für den zweiten Aspekt, dem Nachwuchs:

Neben dem im Gesetzentwurf angeführten Präventionsaspekt ist aber auch der Abschreckungseffekt des Haftungsregimes zu beachten. Es ist zu beachten, welchen Eindruck eine Gesetzesverschärfung auf diejenigen machen würde, die geeignet und grundsätzlich bereit wären, in der Zukunft die exponierte Vorstandsrolle zu übernehmen. So gehen mehr als 50 Prozent der Befragten der o.g. Studie unter Finanzvorständen davon aus, dass die **Haftungsrisiken auf den Führungsnachwuchs abschreckend wirken können**. Welchen Eindruck hinterließen also eine weitere Haftungsverschärfung auf die Nachwuchskräfte im Unternehmen?

Offensichtlich scheinen ohnehin Führungsfunktionen immer unattraktiver zu werden. Nach einer Umfrage der Boston Consulting Group¹¹ möchten nur sieben Prozent der Mitarbeiter in den kommenden fünf bis zehn Jahren eine Führungsposition übernehmen, während dies etwa in China 47 Prozent sind. Eine weitere Haftungsverschärfung sollte mit dem politischen Bestreben, gerade auch mehr Frauen in Führungspositionen zu bringen, abgeglichen werden.

1.3 Sustainable Corporate Governance als Haftungstreiber?

Zum Thema nachhaltige Corporate Governance soll hier nicht grundsätzlich Stellung genommen werden. Vor dem Hintergrund der Organhaftung soll aber darauf hingewiesen werden, dass sich neue Haftungsrisiken für Vorstand und Aufsichtsrat ergeben könnten, die zur Überdenkung des Haftungsregimes führen sollten. **So könnte die Business Judgement Rule faktisch obsolet werden, weil die Organe nicht mehr erkennen können, welche Stakeholderinteressen in eine**

¹⁰ Hierzu ausführlich z.B. Dietz-Vellmer, NZG 2014, 721.

¹¹ <https://www.bcg.com/de-de/d/press/18september2019-life-and-death-of-management-229539>.

unternehmerische Entscheidung einzustellen sind und wie tief die angemessene Informationsgrundlage gehen muss.

In ihrem **Aktionsplan „nachhaltige Finanzierung“**¹² kündigte die EU-Kommission an, sich auch die Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat anzusehen. Sie will das Unternehmensinteresse neu definieren, um zum einen dem Vorrang von Aktionärsinteressen (Shareholder Primacy) Einhalt zu gebieten und zum anderen dem kurzfristigen Denken der Aktionäre eine Absage zu erteilen. Die EU-Kommission untersucht derzeit, inwiefern durch Regulierung eine Abkehr vom Shareholder-Ansatz erzwungen werden kann. D.h. es könnte darauf hinauslaufen, dass den Mitgliedstaaten EU-rechtlich vorgegeben wird, wie sie das Unternehmensinteresse und dementsprechende Organpflichten zu definieren haben. Es liegen noch keine Legislativvorschläge vor, aber Ernst & Young¹³ führt im Auftrag der EU-Kommission derzeit eine Studie durch und in diesem Rahmen auch Interviews, u.a. um die Meinungen zu möglichen Legislativvorschlägen zu erfragen. Unklar ist, ob die Vorschläge dabei auch konkrete Überlegungen der EU-Kommission widerspiegeln.¹⁴

Zum Beispiel schlagen EY und die SMART-Initiative („Sustainable Market Actors for Responsible Trade“) vor, dass die Organe bei ihrem Handeln die Interessen **aller** Stakeholder des Unternehmens **ausgleichen**, nicht etwa berücksichtigen, sollen. Ein Rangverhältnis der Stakeholder, also v.a. zwischen Aktionären und anderen, die auch Nichtregierungsorganisationen sein können (NGOs) scheint nicht vorgesehen zu werden. Es könnte sein, dass sich die EU-Kommission zu einem entsprechenden Legislativvorschlag entschließt. Zum Vergleich: Sowohl in Deutschland wie auch z.B. in Italien sieht das Gesellschaftsrecht vor, dass der Vorstand zur Verfolgung von Stakeholder-Belangen berechtigt ist, aber nicht verpflichtet.¹⁵ Nicht nur Italien, auch etwa verschiedene Mitgliedstaaten der USA haben hierfür sogenannte Benefit Corporations eingeführt, die zugleich auf Gemeinwohl und Gewinnerzielung

¹² Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 97 final v. 8.3.2018, Maßnahme 10.

¹³ Fragebogen von Ernst&Young im Rahmen der für die EU-Kommission zu erstellenden Studie „directors’ duties and sustainable corporate governance“, <https://emeia.ey-vx.com/4429/82548/landing-pages/dg-just-sustainable-corporate-governance---survey-for-business-associations.pdf>, suggestions for possible policy solutions.

¹⁴ Auch die SMART-Initiative aus Professorenkreisen scheint bei der EU-Kommission Anklang zu finden. “We propose that the purpose of the undertaking is defined in law as creating sustainable value within planetary boundaries, balancing the interests of its members and other investors and other involved and affected parties.” <https://www.smart.uio.no/publications/reports/smart-d2.7-supporting-the-transition-to-sustainability-2019.pdf>.

¹⁵ Fleischer, in: Festschrift Seibert, 219, 232.

gerichtet sind.¹⁶ Dort ist es vorgesehen, dass die Geschäftsleiter Aktionärsinteressen und Gemeinwohlbelange ohne vorgegebene Rangordnung gegeneinander abzuwägen haben.¹⁷

Die Frage wird bei einer entsprechenden Vorgabe sein, wie diese Stakeholder des Unternehmens, deren Interessen zum Ausgleich zu bringen sind, identifiziert werden sollen, denn keiner darf bei einer unternehmerischen Entscheidung vergessen werden. Ein direktes Klagerecht von NGOs bzw. Dritten gegen die Organe für die Gesellschaft („on behalf of the company“) wird erwogen,¹⁸ was andeutet, dass der Kreis der Stakeholder durchaus weit sein könnte. Zudem würde eine Neudefinition des Unternehmensinteresses im Rahmen von regulatorischen Maßnahmen erfolgen, die (zunächst) in erster Linie auf den Klimaschutz abzielen. Dieser liegt zuvorderst im öffentlichen Interesse, aber natürlich auch im Interesse der Unternehmen. Denn beispielsweise können Extremwittersituationen durch ein verändertes Klima, etwa Überschwemmungen oder Wirbelstürme zu Schäden für das Unternehmen führen. Wenn der Klimaschutz also Teil des Unternehmensinteresses wäre, stellt sich die Frage, ob dann alle Bürgerinnen und Bürger auch Stakeholder des Unternehmens wären, denn sie haben alle ein Interesse daran, dass sich das Unternehmen klimaschonend verhält. Die Pflicht zum **Interessenausgleich** könnte die Unternehmen auch vor unlösbare Aufgaben stellen, wenn sich widerstreitende Interessen nicht auflösen lassen.

Für die Unternehmen wäre zudem fraglich, wie weit z.B. der Klimaschutz im Rahmen des Unternehmensinteresses zu berücksichtigen ist. Die Abgrenzung von Handeln im privaten und öffentlichen Interesse könnte verschwimmen. Auch die Bundesregierung konstatierte in ihrer Stellungnahme im Rahmen eines Konsultationsverfahrens der EU-Kommission zum Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen: „eine gesetzliche Verpflichtung zur sozialen Verantwortung (Corporate Social Responsibility) widerspricht dem Grundgedanken des freiverantwortlichen gesellschaftlichen Engagements“ und lehnte dies ab.¹⁹ Je mehr Ziele, bei denen das private und öffentliche Interesse verschwimmen, in das Unternehmensinteresse integriert werden, desto mehr stellt sich die Frage, inwiefern Unternehmen dann auch Analysen, die z.B. einer typischen Umweltpolitik zugrunde liegen (also Berücksichtigung externer Effekte der Umweltnutzung, Dritt- und Fernwirkungen, ökologische Interdependenzen sowie Verhaltensänderung von Marktteilnehmern und ihren Auswirkungen) erkennen müssten und in ihre Überlegungen mit einbeziehen müssen, um im Sinne der Business Judgement Rule unternehmerische Entscheidungen noch auf angemessener Informationsgrundlage zu treffen. Unternehmen versuchen derzeit schon, konkrete Auswirkungen ihres

¹⁶ Überblick bei Fleischer, S. 228ff.

¹⁷ Siehe Fleischer, Corporate Social Responsibility: Vermessung eines Forschungsfeldes aus rechtlicher Sicht, <https://ssrn.com/abstract=3300077>, S. 36.

¹⁸ EY-Fragebogen, Nr. 71, S. 17.

¹⁹ BT-Drs. 17/6506, v. 6.7.2011.

Handelns auf die Umwelt zu analysieren, zu berücksichtigen und zu minimieren. Dabei ist zudem zu bedenken, dass hier der Klimaschutz nur als Beispiel genommen wurde und nicht nur der Klimaschutz, sondern sämtliche Umwelt- und Sozialbelange zum Unternehmensinteresse gehören, mit konfligierenden Interessen, die teilweise nicht auflösbar sein werden. Mit einer Neuausrichtung des Unternehmensinteresses könnte sich der **Grad der einzustellenden Faktoren dramatisch erhöhen, mit allen Konsequenzen für systematische Informationsdefizite**²⁰.

Es ist deshalb zu empfehlen, die Entwicklungen auf europäischer Ebene weiterhin genau zu beobachten und auch ihre Auswirkungen auf das deutsche Haftungsregime zu berücksichtigen.

²⁰ Zu den Problemen, mit denen sich eine effiziente staatliche Umweltpolitik konfrontiert sieht, Streissler, Das Problem der Internalisierung, in König (Hrsg.) Umweltverträgliches Wirtschaften als Problem von Wissenschaft und Politik, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Band 224, Berlin 1993, S. 89.

2 Zum Klagezulassungsverfahren

2.1 Aktuelle und zu erwartende Entwicklungen

Aktuelle Entwicklungen könnten dazu führen, dass das Klagezulassungsverfahren in der Zukunft vermehrt genutzt werden wird.

2.1.1 Aktivistische Aktionäre

Deutschland und Europa sind in das Visier aktivistischer Aktionäre geraten.²¹ Da die Erscheinungsformen unterschiedlich sind, sollen hier gering beteiligte Aktionäre mit relativ kurzfristigem Anlagehorizont gemeint sein, die mit Hilfe öffentlicher Kampagnen überproportionalen Druck auf Vorstand und Aufsichtsrat ausüben, um ihre Interessen durchzusetzen. Das Deutsche Aktieninstitut steht aktivistischen Aktionären nicht grundsätzlich negativ gegenüber. Es hängt stark vom Einzelfall ab, ob sie berechtigte Anliegen vorbringen oder ihre Aktionärsrechte zu Lasten des Unternehmens und/oder anderer Stakeholder nutzen oder auch nur unfaires Verhalten zeigen.

Es hat sich bereits gezeigt, dass aktivistische Aktionäre die Sonderprüfung schon in ihr Repertoire aufgenommen haben. Das Druckpotential liegt dabei nicht wie bei früheren Anfechtungsklagen in der verzögerten Eintragung von eintragungsbedürftigen Hauptversammlungsbeschlüssen, sondern darin, Öffentlichkeit herzustellen, die dem Unternehmen schaden kann.

2.1.2 Stewardship-Gedanke

Im Gesetzesantrag wird eine Passivität der Aktionäre beklagt. In seinem Gutachten für den 70. Deutschen Juristentag hat *Bachmann* die Deutschland AG, die bis in die 90er Jahre bestand, als Mitursache dafür erachtet, dass die Organhaftung derzeit als totes Recht angesehen wurde und beschrieben, wie sich dies seit dem Aufbrechen der Überkreuzverflechtungen geändert hat.²² Diese Entwicklung geht nun weiter, denn die Passivität der institutionellen Aktionäre kommt in Bewegung. Der Stewardship-Gedanke, d.h. dass z.B. auch die Ausübung des Stimmrechts zu den treuhänderischen Pflichten der institutionellen Investoren und Asset Managern gehört, hat sich durchgesetzt und kommt auch in den neuen §§ 134ff. AktG zum Ausdruck. Auch der enorme Fluss von Finanzströmen hin zu passiven Fonds, die

²¹ Überblick bei Moeser, Shareholder Activism in Germany, <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/01/29/shareholder-activism-in-germany-2/>.

²² Bachmann, Gutachten E zum 70. Deutschen Juristentag, E 18.

einen Index nachbilden (z.B. alle Aktien im DAX halten) steht dem nicht entgegen. „Passiv“ bezieht sich nur auf die Anlagestrategie, nicht auf das Abstimmverhalten²³. Alle in Deutschland substantiell beteiligten internationalen passiven Fonds haben in letzter Zeit Stewardship-Teams aufgebaut, die die aktive Betreuung des Portfolios übernehmen. Gerade diese passiven Fonds haben ein Interesse an der Überwachung der Corporate Governance der Unternehmen, denn sie sind aufgrund des Geschäftsmodells gezwungen, die Aktien zu halten, solange sie in dem entsprechenden Index gelistet sind. Die Fondsgesellschaften haben bei Problemen nicht die Möglichkeit, die Aktien einfach zu verkaufen („Voice statt Exit“).

Zur Stewardship gehört es laut den Stewardship Codes auch, zu eskalieren. Die Stewardship-Leitlinien für Asset Manager der DVFA sind hier explizit und schließen ausdrücklich die Erhebung von Klagen mit ein.²⁴ **Das bisher vorherrschende Kosten-Nutzen-Kalkül könnte gerade bei institutionellen Investoren und Asset Managern nicht (mehr) die entscheidende Rolle spielen**, wenn sie überzeugt sind, im Interesse ihrer Kunden tätig werden zu müssen.

2.2 Zum Gesetzgebungsvorschlag im Einzelnen

2.2.1 Förderung einer Klageindustrie und räuberischer Aktionärsklagen

Eine Absenkung der Schwelle des § 148 AktG eröffnet zusätzliche Möglichkeiten für missbräuchliches Aktionärsverhalten gegenüber der Gesellschaft und den Mitaktionären. Schon jetzt ist die Schwelle vergleichsweise gering. Der anteilige Mindestbetrag von 100.000 Euro erfordert aber zumindest ein gewisses Eigeninvestment des klagenden Aktionärs, was zumindest völlig aussichtslose Klagen abbremst und damit auch die Ressourcen des Unternehmens im Interesse aller schützt. Eine Absenkung der Schwelle würde diese notwendige Bremse quasi abschaffen.

Auch der Einwand, Schadensersatzklagen unterlägen keinem Missbrauchsrisiko, weil durch sie anders als durch Anfechtungsklagen keine Strukturmaßnahmen blockiert werden könnten, trifft nicht zu. Klagen gegen Organmitglieder sind öffentlichkeitswirksam. Die Reputation des Unternehmens zu schützen, kann Teil der Abwägung des Aufsichtsrats sein oder auch u.U. ausschlaggebend dafür sein, dass er eine mögliche Pflichtverletzung verfolgt. Es würde die in der Rechtsprechung entwickelte Möglichkeit des Aufsichtsrats, **das Unternehmenswohl zu schützen, ad absurdum führen**, wenn Aktionäre unter

²³ <https://www.morningstar.com/lp/passive-providers-active-approach>.

²⁴ Vom 5.9.2019, unter Nr. 7, S. 2.

https://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Finanzkommunikation/Veranstaltungen/Governance_Stewardship_Konferenz/DVFA_Stewardship-Leitlinien_-_die_Kernelemente.pdf.

leichtesten Bedingungen und auch noch unter Anreiz der Erfolgsbeteiligung, Klagen erheben könnten, ohne dass das Unternehmenswohl berücksichtigt werden müsste. **Denn es soll ja nach dem Gesetzesentwurf gestrichen werden, dass der Geltendmachung des Ersatzanspruchs keine überwiegenden Gründe des Gesellschaftswohls entgegenstehen dürfen.** Es fragt sich, warum dies im Interesse der anderen (Minderheits-)Aktionäre liegen sollte.

Zum Vergleich: Die Hürden, die der Gesetzgeber bei der Sonderprüfung aus gutem Grunde geschaffen hatte, scheinen nach einer wissenschaftlichen Studie²⁵ von den Instanzgerichten sehr großzügig ausgelegt zu werden. Es sollte ausweislich der Begründung zum Regierungsentwurf des UMAG nicht möglich sein, dass „mit absichtlich oder grob fahrlässig falschen Behauptungen die Bestellung eines Sonderprüfers „erschlichen“ und damit der Gesellschaft ein erheblicher Schaden zugefügt wird.“²⁶ Manche Instanzgerichte verlangten aber nicht eine substantiierte Behauptung von Tatsachen (§ 142 Abs. 2 Satz 1 AktG), die den Verdacht indizieren, dass eine für einen Schaden kausale Pflichtverletzung vorliegt. Die Gerichte hielten es dagegen für ausreichend, dass der Sachverhalt identifizierbar ist.²⁷ Schon allein angesichts der Erleichterungen durch die Interpretation der Rechtsprechung sollte eine **Streichung von „Unredlichkeiten“ oder „grobe Pflichtverletzungen“ in § 148 abs. 1 Nr. 3 AktG nicht erwogen werden.**

Die Studie beklagt zudem auch ein Geschäftsmodell wie das Berufsklägertum im Anfechtungsrecht unter Identifizierung von Klägerverflechtungen.²⁸ Es scheint, als hätten sich Aktivitäten von Berufsklägern aus dem Anfechtungsrecht in das Recht der Sonderprüfungen verlagert. Dies könnte sich nun im Bereich des Klagezulassungsverfahrens wiederholen. Im Bereich des Anfechtungsrechts wurde das Missbrauchspotential durch den Gesetzgeber erst in mehreren Schritten eingedämmt.

Nun soll den Klägern auch noch eine **Erfolgsbeteiligung**, die sich nicht etwa an ihrem eigenen Investment, sondern an der Schadenssumme orientiert, zugestanden werden. Vor dem Hintergrund des wissenschaftlich untersuchten Berufsklägertum im Anfechtungsrecht und auch bei Sonderprüfungen, erscheint dies unerklärlich. Zudem könnte eine Erfolgsbeteiligung auch eine **Klageindustrie** US-amerikanischen Zuschnitts hervorrufen.

2.2.2 Eine den Rechtsmissbrauch verhindernde Sperre?

Wie bereits oben angesprochen, soll § 148 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 AktG unter Streichung der Voraussetzung, dass der Geltendmachung des Ersatzanspruchs keine

²⁵ Bayer/Hoffmann, AG 2018, 337.

²⁶ BT Drs. 15/5092, S. 19

²⁷ Siehe Nachweise bei Bayer/Hoffmann, AG 2018, S. 338.

²⁸ Bayer/Hoffmann, AG 2018, S. 352.

überwiegenden Gründe des Gesellschaftswohls entgegenstehen dürfen, wie folgt gefasst werden:

„4. die Geltendmachung des Ersatzanspruchs nicht missbräuchlich erscheint.“

Die Erfahrungen aus den Studien von *Baums* zusammen mit verschiedenen Autoren zu Anfechtungsklagen lassen annehmen, dass auch künftig die Vorträge von Aktionären ihre Rechtsmissbräuchlichkeit nicht auf der Stirn tragen werden. Berufskläger sind durch einen Lernprozess gegangen, so die These der Autoren. Die „Abweisung einer Reihe von Beschlussmängelklagen als rechtsmissbräuchlich, einzelne staatsanwaltliche Ermittlungsverfahren und die breite Debatte solcher Aktivitäten vor Einführung des UMAG mögen dazu beigetragen haben, **dass ungerechtfertigte Forderungen nach Sondervorteilen jedenfalls nicht mehr unverhohlen und gerichtsverwertbar erhoben werden**, sondern dass das Bemühen der einschlägig tätigen Kläger heute vor allem darauf gerichtet ist, das Verfahren durch Vergleich mit entsprechendem Privatgewinn zu erledigen,“ so die Autoren.²⁹

Die im Gesetzentwurf vorgesehene Schranke, dass die Geltendmachung des Ersatzanspruchs nicht missbräuchlich erscheint, könnte ins Leere gehen, da sich im Anfechtungsrecht auch sonst gezeigt hat, dass die Gerichte bei der Annahme des Rechtsmissbrauchs sehr zurückhaltend waren.³⁰

²⁹ Baums/Keinath/Gajek, https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/migrated/content/uploads/ILF_WP_065.pdf, S. 37.

³⁰ Baums/Drinhausen/Keinath, https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/migrated/content/uploads/ILF_WP_130.pdf, S. 65.

Kontakt

Dr. Cordula Heldt
Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915-22
Fax + 49 69 92915-12
heldt@dai.de
www.dai.de