

DAS HÖCHSTSTIMMRECHT ALS INSTRUMENT ZUR WAHRUNG DES AKTIONÄRSEINFLUSSES

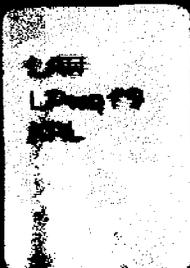
Masterarbeit zur Erlangung des LLM
am Europäischen Hochschulinstitut Florenz.

Eingereicht von: Susanne Kalss

September 1991

Erstbegutachter: Prof. Gunther Teubner

Zweitbegutachter: Prof. Christian Jörges



European University Library



3 0001 0015 4360 4

LP_{wqf}9

**DAS HÖCHSTSTIMMRECHT ALS
INSTRUMENT ZUR WAHRUNG
DES AKTIONÄRSEINFLUSSES**

Susanne Kalss

DAS HÖCHSTSTIMMRECHT ALS INSTRUMENT ZUR WAHRUNG DES AKTIONÄRSFLUSSES

LAW
LPwqf9
KAL

Susanne Kalss

INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsverzeichnis	I
Abkürzungsverzeichnis.....	V
Literaturverzeichnis	IX

I. Einleitung.....	1
---------------------------	----------

II. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	2
--	----------

1. Internationalisierung.....	2
2. Unternehmensstruktur.....	3
2.1. Direktgründungen	3
2.2. Kooperation	3
2.3. Übernahme und Anteilserwerb.....	3
3. Beweggründe.....	6
4. Wirtschaftsräume.....	7
5. Österreich	7
6. Aktiengesellschaften.....	10

III. Rechtspolitik.....	12
--------------------------------	-----------

1. Europäische Gemeinschaft.....	12
2. Bundesrepublik Deutschland	13
3. Aktionärsdemokratie.....	14
4. Effizienz als Begründung von Übernahmen	16
4.1. Synergetische Effekte.....	16
4.2. Markt für Unternehmenskontrolle.....	16
4.2.1. Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts	18
4.2.2. Unternehmenskultur	19
4.2.3. Verschiedene Kontrollmechanismen.....	20

5. Privatautonomie	21
5.1. Stellung der Aktiengesellschaft.....	22
5.1.1. Die Aktiengesellschaft im wirtschaftlichen Umfeld.....	22
5.1.2. Die Aktiengesellschaft als Organisation	24
5.1.2.1 Interessen und Gruppen.....	24
5.1.2.2 Selbständigkeit.....	26
5.1.2.3 Aktienrechtliche Instrumente	27
6. Besondere Gründe	28
6.1. Konzentration.....	28
6.2. Ausländische Kontrolle.....	30
6.2.1. Reziprozität	30
6.2.2. Gesamtwirtschaftliche Aspekte.....	31
6.3. Privatisierung.....	35
6.4. Familiengesellschaften.....	36
6.5. Weitere Überlegungen.....	37
IV. Das Rechtsinstrument	39
1. Aktiengesellschaft - Organe und Zuständigkeiten	39
1.1. Hauptversammlung.....	39
2. Stimmrecht.....	42
2.1. Wesen	42
2.2. Mitgliedschaft.....	43
2.3. Kapitalprinzip.....	44
2.4. Abweichungen vom Kapitalprinzip	45
2.4.1. Stimmrechtslose Vorzugsaktien.....	45
2.4.2. Mehrstimmrechtsaktie.....	46
3. Höchststimmrecht.....	48
3.1. Wesen	48
3.2. Gestaltung.....	49
3.3. Geltungsbereich	50
3.3.1. Verbundgesellschaft.....	52
3.3.2. Stimmrechtsvertreter	52
3.3.3. Zeitliche Differenzierung	53

3.3.4. Beschränkung des Höchststimmrechts auf Aktiengattungen.....	53
3.3.4.1. Begriff der Aktiengattung.....	53
3.3.4.2. Zulässigkeit.....	54
3.3.4.3. Satzungsmäßige Gestaltung	56
3.3.4.4. Auswirkungen auf Vorzugsaktien	57
3.3.4.5. Auswirkungen auf verschiedene Beschlußangelegenheiten	57
3.3.4.6. Abschließende Bemerkungen	58
3.5. Nachträgliche Einführung.....	58
3.5.1. Zuständigkeit.....	59
3.5.1.1. Beschlußfassung.....	59
3.5.1.2. Ermächtigung zur Eintragung	60
3.5.1.3. Antragstellung in der Hauptversammlung	61
3.5.2. Einführung	62
3.5.2.1. Sonderrecht	62
3.5.2.2. Grundsatz der Gleichbehandlung.....	62
3.5.2.3. Breitgestreuter Aktienbesitz	63
3.5.2.4. Paketbesitz	64
3.5.2.5. Sachliche Rechtfertigung des Höchststimmrechts.....	65
3.5.2.6. Anfechtbarkeit des Hauptversammlungsbeschlusses	66
3.5.2.7. Nachträgliche Einführung bei Aktiengattungen.....	66
3.5.2.7.1. Eine Gattung.....	66
3.5.2.7.2. Mehrere Gattungen	67
3.6. Kapitalerhöhung bei Bestehen des Höchststimmrechts.....	68
3.6.1. Auswirkung unterschiedlicher Gestaltung.....	68
3.6.2. Sonderbeschluß.....	69
3.6.3. Bezugsrecht	69
4. Vermögensrechtlicher Ausgleich	70
4.1. Kursentwicklung bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien	71
4.2. Kursentwicklung beim Höchststimmrecht.....	71
4.3. Schadenersatz	72
4.4. Gewinnbeteiligung.....	73
5. Anwendungsbereich des Höchststimmrechts.....	75
5.1. Quorum	75
5.2. Minderheitsrecht	75
5.3. Stimmzählung	76
5.4. Kapitalquote	77

6. Aufhebung des Höchststimmrechts.....	80
7. Umgehung des Höchststimmrechts.....	81
7.1. Stimmabgabe durch einen Dritten.....	81
7.1.1. Bevollmächtigung.....	81
7.1.2. Legitimationsermächtigung.....	82
7.1.3. Treuhand.....	84
7.1.4. Einschränkung der Umgehungsmöglichkeiten.....	85
7.2. Konzernverbundene Unternehmen.....	86
7.3. Stimmrechtsvereinbarungen.....	88
7.4. Folgen der Umgehung.....	90
7.4.1. Anfechtung.....	90
7.4.2. Strafnorm.....	90
7.4.3. Schadenersatz.....	91
8. Verlagerung des Einflusses.....	92
8.1. Allgemeine Gestaltung des Höchststimmrechts.....	92
8.1.1. Änderung der Mehrheitsbildung.....	93
8.1.2. Abstimmung durch Vertreter.....	95
8.1.3. Folgerungen.....	98
8.1.3.1. Weisung.....	98
8.1.3.2. Inhaltskontrolle.....	99
8.2. Verschiedene Gestaltung bezüglich einzelner Aktien.....	100
8.2.1. Privilegierte Aktionäre.....	102
8.2.2. Informationspflicht.....	102
8.2.2.1. Zweck.....	102
8.2.2.2. Inhalt.....	104
8.2.3. Haftung.....	106
8.2.3.1. Rechtliche Grundlagen.....	106
8.2.3.2. Durchsetzung.....	108
V. Zusammenfassung.....	110
VI. Summary.....	116

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

aA	anderer Ansicht
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch
ABl	Amtsblatt
Abs	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
amtl	amtlich
Art	Artikel
BB	Betriebsberater
Begr	Begründung
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
Blg	Beilage
BIGNR	Beilagen zu den stenographischen Protokollen des Nationalrats
BRD	Bundesrepublik Deutschland
C	Commission
Com	Commission
dAktG	deutsches Aktiengesetz
Dez	Dezember
DJT	deutscher Juristentag
DOK	Dokument
dt	deutsch
dtBGBI	deutsches Bundesgesetzblatt
DtBMJ	deutsches Bundesministerium für Justiz
Dtl	Deutschland
DB	Der Betrieb
DDR	Deutsche Demokratische Republik
DSW	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz
DWiR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
E	Entscheidung
ea	et alii

EC	European Community
EG	Europäische Gemeinschaft
end	endgültig
ERT	European Roundtable of Industrialists
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f, ff	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FIW	Forschungsinstitut für Wirtschaftsverfassung und Wettbewerb
FN	Fußnote
FS	Festschrift
G	Gesetz
GBI	Gesetzblatt
gem	gemäß
GesR	Gesellschaftsrecht
GesRZ	Der Gesellschafter
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GP	Gesetzgebungsperiode
GroßK	Großkommentar
HB	Handbuch
HV	Hauptversammlung
idF	in der Fassung
IMK	Informationen über internationale Konzerne
int	international
JBl	Juristische Blätter
JW	Juristische Woche
JZ	Juristenzeitung
KG	Kammergericht
KOM	Kommission
KK	Kölner Kommentar
krit	kritisch
KritV	Kritische Vierteljahresschrift
L	Law
LG	Landesgericht
lit	litera
M&A	Merger and Acquisition
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
Mio	Million

Mrd	Milliarde
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nov	November
Nr	Nummer
NR	Nationalrat
NZ	Notariatszeitung
NZZ	Neuer Züricher Zeitung
öAktG	österreichisches Aktiengesetz
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv
öBörseG	österreichisches Börsegesetz
ÖJT	Österreichischer Juristentag
ÖNB	Österreichische Nationalbank
ÖVP	Österreichische Volkspartei
österr	österreichisch
ÖZW	Österreichische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OGH	Oberster Gerichtshof
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries
P	Punkt
R	Report
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und inländisches Privatrecht
RdA	Recht der Arbeit
RdW	Recht der Wirtschaft
Rev	Review
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RL	Richtlinie
RLG	Rechnungslegungsgesetz
Rz	Randzahl
s	siehe
S	Satz
S	Seite
\$	Dollar
SAG	Schweizerische Aktiengesellschaft
SE	Societas Europa
SEC	secretary
Sh	Sonderheft

sog	sogenannt
SPÖ	Sozialistische Partei Österreichs
SZ	Entscheidungen des Obersten Gerichtshofs in Zivilsachen
UK	United Kingdom
UNO	United Nations Organization
USA	United States of America
uU	unter Umständen
vgl	vergleiche
Vol	Volume
WBl	Wirtschaftsrechtliche Blätter
WIFO	Wirtschaftsforschungsinstitut
WiWo	Wirtschaftswoche
WiPoBl	Wirtschaftspolitische Blätter
WM	Wertpapierrechtliche Mitteilungen
WSI	Wirtschaft- und Sozialwissenschaftliches Institut
WuR	Wirtschaft und Recht
zB	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bank- und Börsenrecht
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfgKW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Zif	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit	zitiert
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZSR	Zeitschrift für schweizerisches Recht

L I T E R A T U R V E R Z E I C H N I S

- ADAMS Michael, Der Markt für Unternehmenskontrolle und sein Mißbrauch, AG 1989, 333 ff
- ADAMS Michael, Höchststimmrechte, Mehrfachstimmrechte und sonstige wirksame Hindernisse auf dem Markt für Unternehmenskontrolle, AG 1990, 63 ff
- ADAMS Michael, Was spricht gegen eine unbehinderte Übertragbarkeit der in Unternehmen gebundenen Ressourcen durch ihre Eigentümer, AG 1990, 243 ff
- ADAMS Walter - BROCK James W, Kleiner ist meist besser, WiWo 17/1989, 80 ff
- ALBACH Horst, Aktienrechtliche Publizität und Börsenkursentwicklung in FS-Geßler - 1971, 61 ff
- ALBACH Horst, Welche Maßnahmen empfehlen sich, insbesondere im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, um die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen langfristig zu verbessern ?, Referat zum 55.DJT - 1984, K 1 ff
- ALBACH Horst - CORTE Christiane - FRIEDEWALD Rolf - LUTTER Marcus - RICHTER Wolf, Deregulierung des Aktienrechts, Das Drei-Stufenmodell - 1988
- ASSMANN Heinz Dieter, Prospekthaftung - 1985
- ASSMANN Heinz Dieter, Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, ZBB 1989, 49 ff
- ASSMANN Heinz-Dieter - BOZENHARDT Friedrich, Übernahmeangebote als Regelungsproblem zwischen gesellschaftsrechtlichen Normen und zivilrechtlich begründeten Verhaltensgeboten, ZHR 1990 Sh 9, 1 ff
- BABUREK Günter - STEINER Johannes, Hunderte Betriebe sind reif für die Börse, Standard vom 25.6.1990, 13
- BARON Stefan - LIPINSKI Gregory, Nützliche Angst, WiWo 36/1990, 77 f
- BASALDUA Nathalie, Der Vorschlag für eine dreizehnte Richtlinie des Rates auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über öffentliche Übernahmeangebote, ZHR 1990 Sh 9, 157 ff
- BAUMBACH - HUECK, Aktiengesetz (12) - 1964, (13) - 1968

- BAUER Maria, Rechtsfragen der Hauptversammlung unter besonderer Berücksichtigung der Hauptversammlung der Publikums-AG - 1990 (Dissertation an der Universität Wien)
- BAUMS Theodor, Höchststimmrechte, AG 1990, 221 ff
- BAUMS Theodor, Übernahmeregeln in der Europäischen Gemeinschaft, ZIP 1989, 1376 ff
- BAYER Kurt, Fusionen und Beteiligungen, Monatsberichte des WIFO 10/1988, 560 ff
- BAYER Kurt, Sind österreichische Industrieunternehmen eigentümer- oder managerbeherrscht ?, Monatsberichte des WIFO 11/1988, 634 ff
- BAYER Kurt, How Efficient is the Market for Corporate Control as an Incentive Mechanism ? - 1989
- BAYER Kurt, Der Markt als Instrument für Corporate Control, WiPoBl 1990, 137 ff
- BEA Franz Xaver, Diversifikation durch Kooperation, DB 1988, 2521 ff
- BEAVER William H, Zur Effizienz des Kapitalmarkts, BFuP 1983, 344 ff
- BEER Elisabeth, Die jüngsten Trends der internationalen Direktinvestitionen, IMK 1988, 6 ff
- BEER Elisabeth, Fusionen und Übernahmen der letzten zehn Jahre in Österreich, IMK 1988, 21 ff
- BEER Elisabeth - EDERER Brigitte, Industriepolitik der österreichischen Banken, Wirtschaft und Gesellschaft 1987, 353 ff
- BEHRENS Peter, Rechtspolitische Grundsatzfragen zu einer Europäischen Regelung für Übernahmeangebote, ZGR 1975, 433 ff
- BEHRENS Peter, Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen, RabelsZ 1976, 233 ff
- BEIRAT für WIRTSCHAFTS- und SOZIALFRAGEN, Industriepolitik III - 1991
- BELLAK Christian - FISCHER Othmar ea, Internationalisierung I, Die Internationalisierung der österreichischen Industrie: Eine erste Standortbestimmung (TWI-Studie) - 1989

- BELLAK Christian - FISCHER Othmar ea, Internationalisierung II, 17 aus 338 - Internationalisierungsstrategien österreichischer Unternehmen (TWI-Studie) - 1989
- BERGER Maria, Auf dem Weg zum Europäischen Wirtschaftsraum, Economy-Fachmagazin 7-8/1990, 2 ff
- BOESEBECK Ernst, Stimmenthaltung bei der Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, NJW 1955, 1657 ff
- BOESEBECK Ernst, Abstimmungsvereinbarungen mit Aktionären, NJW 1960, 7 ff
- BRANDES Helmut, Ersatz von Gesellschafts- und Gesellschafterschaden, in FS-Fleck - 1988, 13 ff
- BRÄNDEL Oliver, Mehrstimmrechtsaktien - ein in Vergessenheit geratenes Instrument der Beherrschung und des Minderheitenschutzes, in FS-Quack - 1991, 175 ff
- BREUSS Fritz, Deutsche Wiedervereinigung verlängert Konjunkturaufschwung, Monatsberichte des WIFO 1991, 164 ff
- BREUSS Fritz - SCHEBEK Fritz, Gute mittelfristige Wachstumsaussichten für Österreichs Wirtschaft, Monatsberichte des WIFO 1991, 116 ff
- BRONDICS Klaus, Die Aktionärsklage - 1988
- BÜHNEN Rolf - WALTER Hans, Divisionalisierung in der Bundesrepublik Deutschland, DB 1977, 1205 ff
- BÜHRING-UHLE Christian - NELLE Andreas, Aktionärsklage und Konzernklage, AG 1989, 41 ff
- BUNTE Klaus, Die Abschließung der Kapitalgesellschaft gegen Außenstehende in den Niederlanden, Deutschland und in der Schweiz - 1969
- BUSSE Alfred, Das Depotstimmrecht der Banken - 1962
- BUTSCHEK Felix, Erste Auswirkungen des wirtschaftlichen Umbruchs im Osten auf Österreich, Monatsberichte des WIFO 1991, 116 ff
- BUTSCHEK Felix, Wirtschaftsraum Mitteleuropa ?, Europäische Rundschau 1/1991, 3 ff

- BUXBAUM Richard, Institutional ownership and the restructuring of Corporations, in FS-Steindorff - 1990, 1 ff
- BUXBAUM Richard - HOPT Klaus, Legal Harmonization and Business Enterprise - 1988
- BUXBAUM Richard - JENNINGS Richard, Corporations - Cases and Materials - 1979
- CABLE J, Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German Banks, Economic Journal 1985, 118 ff
- CAEMMERER Ernst, Publizitätsinteressen der Öffentlichkeit und Gesellschaftsrecht, in Barz ea, Das Frankfurter Publizitätsgespräch - 1962, 141 ff
- CANARIS Claus-Wilhelm, Hauptversammlungsbeschlüsse und Haftung der Verwaltungsmitglieder im Vertragskonzern, ZGR 1978, 207 ff
- CHRISTIANS F Wilhelm, Der Aktionär und sein Stimmrecht, AG 1990, 47 f
- CLAASEN Dieter, Süße Invasion Englands, WiWo 19/1988, 132 ff
- CLAUSSEN Carsten P, 25 Jahre deutsches Aktiengesetz 1965 II, AG 1991, 10 ff
- CLEMENT Werner, Internationalisierung der Österreichischen Wirtschaft, Erfahrungen und Zukunftsperspektiven in Zentralsparkasse und Kommerzbank, Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft - 1990, 31 ff
- CORDT Herbert, Mergers and Acquisitions aus österreichischer Sicht, IMK 1989, 3 ff
- DEMB Ada, East Europe's Companies: The buck stops where ?, European Affairs 2/1990, 22 ff
- DEMPEWOLF Günter, Ist die vorgesehene Abschaffung von Mehrstimmrechtsaktien in jedem Fall zweckmäßig, DB 1959, 131 f
- DORALT Peter in CA-Bankverein, Aktiengesetz mit Mustersatzung (2) - 1986
- DORALT Peter, Zur Entwicklung eines Österreichischen Konzern-rechts, Referat zum 10.ÖJT - 1988
- DORALT Peter, Zur Entwicklung eines österreichischen Konzern-rechts, ZGR 1991, 252 ff

- DRENNING Manfred, Banken und Industrie: Partner, Ehevermittler oder Konkurrenten?, Vortrag vom 24.1.1989
- DRUEY Jean Nicolas, Die Übernahmeaktion und ihre Abwehr im schweizerischen Aktienrecht, in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote - 1989, 157 ff
- DtBMJ, Bericht über die Verhandlungen der Unternehmenskommission - 1980
- Dt MONOPOLKOMMISSION, Hauptgutachten I - 1977
- EBENROTH Carsten T - DAUM Thomas, Die Kompetenzen des Vorstands einer Aktiengesellschaft bei Durchführung und Abwehr unkoordinierter Übernahmen, DB 1991, 1105 ff
- EBENROTH Carsten T - RAPP Angela, Abwehr von Unternehmensübernahmen, DWiR 1991, 2 ff
- ECKHARDT Ulrich, Die Ausübung des Stimmrechts durch einen anderen, insbesondere durch ein Kreditinstitut, DB 1967, 191 ff
- ERNSTBERGER Günther, Die Grenzen der Mehrheitsherrschaft in der Aktiengesellschaft - 1986
- EUCKEN Walter, Konzentration und Ordnung der Wirtschaft, Ordo 1950, 1 ff
- EGLAU Hans Otto, Gleichgesinnte im Visier, Die ZEIT vom 22.2.1991
- FALKENHAUSEN Bernhard Freiherr, Das Bankstimmrecht im neuen Aktienrecht, AG 1966, 69 ff
- FISCHER Manfred, Suche nach Format, WiWo 19/1990, 166 f
- FISCHER Manfred - GÖPPERT Klaus, Wer ist der Schurke ?, WiWo 13/1990, 208 ff
- FLECKER Jörg, Betriebsübernahmen durch ausländische Unternehmen in Österreich, IMK 1/1991, 14 ff
- FLUME Werner Grundfragen der Aktienrechtsreform - 1960
- FLUME Werner, Das Höchststimmrecht ist nur eine Notbremse, Handelsblatt vom 3.3.1975, 3

- FLUME Werner, Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts I/2. Die Juristische Person - 1983
- FREY Kaspar - HIRTE Heribert, Vorzugsaktionäre und Kapitalerhöhung, DB 1989, 2465 ff
- FRITZEN Klaus, Der Einfluß der Hauptversammlung in der Publikumsaktiengesellschaft, DB 1981, 277 ff
- FROTZ Gerhard, Zur Absicherung der Organmitglieder einer AG gegen Haftungsansprüche der Gesellschaft in FS-Wagner - 1987, 137 ff
- GALGANO Francesco, The Allocation of Power and the Public Company in Europe in Drury - Xuereb, European Companys Law - 1991, 85 ff
- GAMERDINGER Dieter - SAUPE Gerd, Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen in der Bundesrepublik - eine Untersuchung der Kriterien, Möglichkeiten und Notwendigkeiten, AG 1976, 1 ff
- GECK Hans Ulrich, Die Wahl der Rechtsform strategischer Allianzen nach französischem, italienischem, spanischem und deutschem Recht, RIW 1991, 445 ff
- GEßLER Ernst, Verlust oder nur Ruhen der Aktionärsrechte nach § 20 Abs 7 AktG, BB 1980, 217 ff
- GEßLER Ernst, Einberufung und ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen, in FS-Stimpel - 1985, 771 ff
- GEßLER Ernst - HEFERMEHL Wolfgang ea, Kommentar zum Aktiengesetz (mit Bearbeiter zit) - ab 1973
- GILSON Ronald J, Evaluating Dual Class Common Stock: The Relevance of Substitutes, 73 Virginia Law Review 1987, 807 ff
- GLATZ Hans - MOSER Hans, Ausländische Direktinvestitionen in Österreich - 1988
- GNAN Ernest, Zur Angebotssituation auf dem österreichischen Kapitalmarkt, Berichte und Studien der ÖNB 4/1990, 55 ff
- GODIN - WILHELMI, Aktiengesetz (2) - 1950, (4) - 1971

- GÖPPER Klaus - OTZEN Katharina, Bedrängte Wikinger, WiWo 52-53/1990, 122 f
- GORDON Jeffrey N, Ties that Bond: Dual Class Common Stock and the Problem of Shareholder Choice, California Law Review 1988, 1 ff
- GOTTSCHALK Arno, Der Stimmrechtseinfluß der Banken in den Aktionärsversammlungen von Großunternehmen; WSI Mitteilungen 1988, 294 ff
- GREWLICH Klaus W, Die transnationale Dimension der sich entwickelnden Informationswirtschaft, Europa-Archiv 21/1987, 615 ff
- GROßMANN Adolf, Unternehmensziele im Aktienrecht - 1980
- GROßFELD Bernhard, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär - 1968
- GROßFELD Bernhard, Zur Stellung des Kleinaktionärs im Wirtschaftssystem, AG 1985, 1 ff
- GROßFELD Bernhard - BRONDICS Klaus, Die Aktionärsklage - nun auch im deutschen Recht, JZ 1982, 589 ff
- GROßFELD Bernhard - EBKE Werner, Probleme der Unternehmensverfassung in rechtshistorischer und rechtsvergleichender Sicht, AG 1977, 57 ff
- Großkommentar zum Aktienrecht (1), (2), (3) , begründet von GADOW - HEINICHEN (Großk mit Bearbeiter zit) - ab 1939
- GRUNEWALD Barbara, Was bringt der Vorschlag einer 13.EG-Richtlinie über Übernahmeangebote für das deutsche Recht ?, WM 1989, 1233 ff
- GRUNEWALD Barbara, Rückverlagerung der Entscheidungskompetenzen der Hauptversammlung auf den Vorstand, AG 1990, 133 ff
- GRUNSKY Wolfgang, Stimmrechtsbeschränkung in der Hauptversammlung, ZIP 1991, 778 ff
- GRUSENDORF Werner, Über den Begriff der Aktiengattung, AG 1959, 152 ff
- HABERLANDT Helmut, Aktienrechtliche Maßnahmen zur Abwehr unerwünschter Beteiligungen, BB 1975, 353 f

HAMM, Frankreich, Das Wertpapier 4/1991, 259

HÄMMERLE Hermann - WÜNSCH, Gesellschaftsrecht - 1978

HAHN Dieter, Die Regulierung von Übernahmen in der Europäischen Gemeinschaft, ZBB 1990, 11 ff

HAHN Dieter, Takeover Rules in the European Community: An Economic Analysis of Proposed Takeover Guidelines and already issued Disclosure Rules, 10 Int Rev of Law and Economics 1990, 131 ff

HAHNKAMPER Wolfgang, Joint-Ventures, Economy-Fachmagazin 2-3/1990, 20 f

HALLER, Die Jahresabschlußerstellung der Europäischen Aktiengesellschaft nach dem Statut-Entwurf der EG-Kommission, DB 1990, 1573 ff

HANSEN Herbert, Die unfreundliche Übernahme bei ASS, AG 1989 R 356 ff

HANSEN Herbert, Das Höchststimmrecht und seine Probleme, AG 1990 R 166 ff

HANSEN Herbert, Die wichtigsten Veränderungen am Aktienmarkt 1990, AG 1991 R 90 ff

HANSEN Herbert, Die Leistungsfähigkeit des deutschen Finanzmarktes, AG 1991 R 222 ff

HASCHEK Helmut - WEISS Erich, Institutionelle Anleger auf dem österreichischen Aktienmarkt, WiPoBl 1990, 230 ff

HAUSCHKA Christoph E - ROTH Thomas, Übernahmeangebote und deren Abwehr im deutschen Recht, AG 1988, 181 ff

HEFERMEHL Wolfgang, Zur Zurechenbarkeit fremden Aktienbesitzes bei Festsetzung eines Höchststimmrechts, in FS-Bartholomeczyk - 1973, 151 ff

HEFERMEHL Wolfgang, Zur Haftung von Vorstandsmitgliedern bei Ausführung von Hauptversammlungsbeschlüssen, in FS-Schilling 1973, 159 ff

HEINSIUS Theodor, Rechtsfolgen einer Verletzung nach § 20 AktG, in FS-Fischer - 1979, 215 ff

- HEINSIUS Theodor, Organzuständigkeit bei Bildung, Erweiterung und Umorganisation des Konzerns, ZGR 1984, 383 ff
- HEINTZELER Frank, Unfreundliche Firmenübernahmen - bald auch in Deutschland ?, ÖBA 1989, 839 ff
- HELBICH Franz, Familienunternehmen und Aktienmarkt, WiPoBl 1990, 186 ff
- HENN Günter, Die Wahrung der Interessen der Aktionäre innerhalb und außerhalb der Hauptversammlung, BB 1982, 1185 ff
- HENN Günter, Die Gleichbehandlung der Aktioäre in Theorie und Praxis, AG 1985, 240 ff
- HENNERKES Brun-Hagen - MAY Peter, Überlegungen zur Rechtsformwahl in Familienunternehmen, DB 1988, 483 ff
- HENSELER, Die Abstimmung in der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft, BB 1962, 1023 f
- HENZE Hartwig, Zur Treuepflicht unter Aktionären in FS-Kellermann - 1991, 141 ff
- HERMANN W - SANTONI G J, The Cost of Restricting Corporate Take-overs: A Lesson from Switzerland, Review (Federal Reserve Bank of St. Louis) November-December/1989, 3 ff
- HETHERINGTON J A C, When the sleeper wakes: Reflections on corporate goverance and shareholder rights, 8 Hofstra Law Review 1979, 183 ff
- HIRN Wolfgang, Hohe Temperatur, WiWo 1-2/1990, 104 ff
- HIRSCHMANN Adolf, Exit, Voice and Loyalty - 1964
- HIRTE Heribert, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung - 1987
- HIRTE Heribert, Der Kampf um Belgien - Zur Abwehr feindlicher Übernahmen, ZIP 1989, 1233 ff
- HÖLTERS Wolfgang, Stimmrechtsbeschränkung als Schutz vor Überfremdung, DB 1975, 917 ff
- HOMMELHOFF Peter, 100 Bände BGHZ: Aktienrecht, ZHR 1987, 493 ff

- HOMMELHOFF Peter, Gesellschaftsrechtliche Fragen im Entwurf eines SE-Statuts, AG 1990, 422 ff
- HOPT Klaus J, Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anlegerschutzes, Gutachten zum 51.DJT - 1976
- HOPT Klaus J, Self-Dealing and the Use of Corporate Opportunity and Information: Regulating Directors' Conflicts of Interest in Hopt - Teubner, Corporate Governance and Directors' Liabilities - 1985, 285 ff
- HOPT Klaus J, Übernahmeangebote im europäischen Recht in FS-Rittner - 1991, 187 ff
- HORT Peter, Brüssel will mehr Klarheit bei Übernahmeangeboten, FAZ vom 25.2.1989, 14
- HRABAL Hans, Börsenstau, Profil 23/1991, 46.
- HÜFFER Uwe, Zur gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht als richterrechtliche Generalklausel, in FS-Steindorff - 1990, 59 ff
- IGLER Hans, Aktien: Genuß- statt Mehrstimmrecht, Industrie vom 17.1.1990, 11 ff
- IMMENGA Ulrich, Grenzen einer nachträglichen Einführung von Stimmrechtsbeschränkungen, BB 1975, 1042 ff
- IMMENGA Ulrich, Öffentliche Übernahmeangebote (Take-over bids), SAG 1975, 89 ff
- IMMENGA Ulrich, Zur Zulässigkeit einer nachträglichen Stimmrechtsbeschränkung, AG 1976, 293 ff
- IMMENGA Ulrich, Die Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen - 1978
- INTERNATIONAL FINANCIAL LAW REVIEW, Leverage - Opening up new opportunities, Sh Februar 1990
- IRO Gert, in Avancini - Iro - Koziol, Österreichisches Bankvertragsrecht I - 1987
- JARRELL G A - PUOLSEN A B, Dual-Class Recapitalizations as Anti-Takeover-mechanisms - The recent evidence, Journal of Financial Economics 1988, 129 ff

- JUNG, Maßnahmen der Aktiengesellschaft gegenüber Überfremdung - 1921
- KAIBLINGER Bettina, Die Praxis der Satzungsgestaltung in österreichischen Aktiengesellschaften - 1985
- KALLMEYER Harald, Die Europäische Aktiengesellschaft - Praktischer Nutzen und Mängel des Statuts, AG 1990, 103 ff
- KARST Christina, Reform des Vollmachtsstimmrechts - 1981
- KARTTE Wolfgang, Die Macht der Banken, ZfgKW 1990, 15 ff
- KASTNER Walther, Gesellschafts- und Unternehmensrecht - Gesammelte Aufsätze 1946-1981 - 1982
- KASTNER Walther, Zu Fragen der "Wirtschaftlichkeit" im österreichischen Recht, in FS-Kralik - 1986, 407 ff
- KASTNER Walther, Die Verstaatlichung nach neuem Recht, JBl 1987, 681 ff
- KASTNER Walther - DORALT Peter - NOWOTNY Christian, Grundriß des österreichischen Gesellschaftsrechts (5) - 1990
- KEMMER, Sanfter Machtkampf, Die ZEIT vom 8.3.1991
- KLAUSING Friedrich, Aktiengesetz - 1938
- KLIEN Harald C, M&A über die Grenzen Österreichs hinaus, IMK 3/1989, 1 ff
- KLUG Ulrich, Neue Mehrstimmrechtsaktien ?, BB 1955, 234 ff
- KOCH Ulrich, Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung der Unternehmen, ZRP 1984, 233 ff
- Kölner Kommentar zum Aktiengesetz (1), (2), Hrsg ZÖLLNER (KK mit Bearbeiter zit)- ab 1973
- KOPPER Hilmar, Höchststimmrecht und Bundesbank, FAZ vom 10.4.1990, 21
- KÖRBER Ulrich, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute - 1989

- KORT Michael, Zur Treuepflicht des Aktionärs, ZIP 1990, 294 ff
- KOZIOL Rudolf - WELSER Rudolf, Grundriß des bürgerlichen Rechts II - 1985
- KREBS Erich Rainer, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel, Vorschläge für eine verbesserte Gesetzgebung - 1979
- KREJCI Heinz, Zulässigkeitsgrenzen konzernbildender Unternehmens-verträge, ÖZW 1988, 66 ff
- KREJCI Heinz, Empfiehlt sich die Einführung neuer Unternehmens-formen, Gutachten zum 10.ÖJT - 1988
- KRIEBEL Horst, Mehr stimmrechtslose Vorzugsaktien ?, AG 1963, 175 ff
- KROPFF Bruno, Aktiengesetz - 1965
- KROPFF Bruno, Konzerneingangskontrolle bei der qualifiziert konzerngebundenen Aktiengesellschaft in FS-Goerdeler - 1987, 259 ff
- KRÜGER Wilfried, Machtdefizit und Führungskraft an der Unternehmensspitze in FS-Potthoff - 1989, 119 ff
- KÜBLER Friedrich, Transparenz am Kapitalmarkt, AG 1977, 85 ff
- KÜBLER Friedrich, Unternehmensstruktur und Kapitalmarktfunktion, AG 1981, 1 ff
- KÜBLER Friedrich, Gesellschaftsrecht - 1990
- KÜBLER Friedrich - SCHMIDT Reinhard H, Gesellschaftsrecht und Konzentration - 1988
- KUTZENBERGER Gerhard, Mitbestimmung der Aktionäre - 1964
- LAMBSDORFF Otto Graf, Die Bedeutung der Aktie als Finanzierungsinstrument der Wirtschaft, ZGR 1981, 1 ff
- LAMBSDORFF Otto Graf, Eine Aktie - eine Stimme, Jahresbericht der DSW 1989, 1 ff
- LAMBSDORFF Otto Graf, Stimmrechtsbeschränkung gesetzlich verbieten!, Wertpapier 1989, 959

LAMBSDORFF Otto Graf, Das Eigentum in der Marktwirtschaft, Jahres-bericht der DSW 1990, 1 ff

LAMBSDORFF Otto Graf, Besonders ärgerlich, Wertpapier 1990, 656

LAMBSDORFF Otto Graf, Stimmrechtsbeschränkung: Nicht im Interesse der Aktionäre, Wertpapier 1990, 681 ff

LACKNER Herbert - WEIXLER Helmut, Eine Blüte wie noch nie, Profil 15/1991, 26 ff

LANG Roland, Fusionen und Übernahmen weltweit, IMK 1989, 5 ff

LEHMANN Jürgen, Die gesetzlichen Minderheitenrechte in Aktiengesellschaften, AG 1983, 113 ff

LESSING Adam, Der M&A-Markt in der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1989, ÖBA 1990, 379 ff

LEVITT Theodore, The globalization of markets, Harvard Business Review, May-June 1983, 92 ff

LICHTENBERG F R, Want More Productivity. Kill That Conglomerate, Wall Street Journal vom 7.2.1990, 6.

LIEBS Rüdiger, Abschaffung des Höchststimmrechts mit Hilfe des Vollmachtstimmrechts ?, AG 1990, 297 f

LIENHARDT H, Wider das Depotstimmrecht der Banken, AG 1958, 169 ff

LIPINSKI Gregory, Kampf um Stimmen, WiWo 36/1990, 76 ff

LITTMANN Annette, Vorstandsrüge, WiWo 6/1990, 114 f

LÜBBERT Hartmut, Abstimmungsvereinbarungen in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG Staaten, der Schweiz und Großbritannien - 1971

LUTHER Martin, Die genossenschaftliche AG - 1978

LUTTER Marcus, Der Aktionär in der Marktwirtschaft - 1973

LUTTER Marcus, Unternehmensverfassung und Wettbewerbsordnung, BB 1975, 613 ff

- LUTTER Marcus, Der Aktionär in der S.E., in Lutter, Die Europäische Aktiengesellschaft - 1976, 56 ff
- LUTTER Marcus, Zur Treupflicht des Großaktionärs, JZ 1976, 225 ff
- LUTTER Marcus, Theorie der Mitgliedschaft, AcP 1980, 84 ff
- LUTTER Marcus, Die Zukunft der Aktie, AG 1981, 21 ff
- LUTTER Marcus, Zur inhaltlichen Begründung von Mehrheitsentscheidungen - Besprechung der Entscheidung BGH WM 1980, 378, ZGR 1981, 171 ff
- LUTTER Marcus, Organzuständigkeit im Konzern in FS-Stimpel - 1985, 825 ff
- LUTTER Marcus, Zur Vorbereitung und Durchführung von Grundlagenbeschlüssen in Aktiengesellschaften in FS-Fleck - 1988, 169 ff
- LUTTER Marcus, Die Gründung einer Tochtergesellschaft im Ausland - 1988
- LUTTER Marcus, Die Treupflicht des Aktionärs, ZHR 1989, 447 ff
- LUTTER Marcus, Europäisches Unternehmensrecht (3) - 1991
- LUTTER Marcus - GRUNEWALD Barbara, Zur Umgehung von Vinkulierungsklauseln in Satzungen von Aktiengesellschaften und GmbHs, AG 1989, 109 ff
- LUTTER Marcus - HOMMELHOFF Peter, Das Unternehmens- und Gesellschaftsrecht in der Bundesrepublik Deutschland - ein Bericht über die Jahre 1980-1984, SAG 1986, 17 ff
- LUTTER Marcus - LAMMERS Brigitte, Hostile Takeovers: Possibilities and Limitations according German Law in Maeijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market - 1990, 113 ff
- LUTTER Marcus - SCHNEIDER Uwe H, Die Beteiligung von Ausländern an inländischen Aktiengesellschaften, ZGR 1975, 182 ff
- LUTTER Marcus - TIMM Wolfram, Konzernrechtlicher Präventivschutz im GmbH-Recht, NJW 1982, 409 ff

- MAEIJER J M M - GEENS Koen, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market - 1990
- MADER Richard, Aktien mit Stimmrechtsbegrenzung und Instrumente zur Abwehr von Unternehmensübernahmen im internationalen Vergleich - ein Diskussionsbeitrag, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 59 ff
- MAHARI Julian I, Rückkehr zur Aktionärsherrschaft als unternehmerische Chance und rechtspolitischer Impuls: Vorstöße zur Beendigung der Machtdelegation an das Management anhand der Entwicklung der Take-overs in den USA, SAG 1988, 14 ff
- MARSONER Thomas, Erfahrungen mit internationalen Fusionen und Übernahmen und deren Finanzierung in Zentralsparkasse und Kommerzialbank, Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft - 1990, 53 ff
- MARTENS Klaus-Peter, Der Ausschluß des Bezugsrechts: BGHZ 33, S.175, in FS-Fischer - 1979, 437 ff
- MARTENS Klaus-Peter, Die Entscheidungsautonomie des Vorstands und die "Basisdemokratie" der Aktiengesellschaft, ZHR 1983, 377 ff
- MAUL Karl Heinz, Mitteilungspflichten über qualifizierte Beteiligungsverhältnisse, BB 1985, 897 ff
- MAYER Johann, Die Hauptversammlung, WiPoBl 1967, 1 ff
- MAYER-WEGELIN Heinz, Das Aktienpaket - Teilaspekt einer Veränderung des Rechts, in FS-Barz - 1974, 239 ff
- McFARLAN F Warren, The 1990s: The Information Decade, Business Quarterly, Sommer 1990, 73 ff
- MEIER-SCHATZ Christian, Managermacht und Marktkontrolle, ZHR 1985, 76 ff
- MEIER-SCHATZ Christian, Disclosure Rules in the US, Germany and Switzerland, American Journal of Company Law 1986, 271 ff
- MEIER-SCHATZ Christian, Über die Notwendigkeit gesellschaftsrechtlicher Aufsichtsregeln, ZSR 1988, 192 ff

MEIER-SCHATZ Christian, Aktienrechtliche Verteidigungsvorkehrungen gegen unerwünschte Unternehmensübernahmen, SAG 3/1988, 106 ff

MEIER-SCHATZ Christian, Europäische Harmonisierung des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts, WuR 1989, 85 ff

MEILICKE Wienand, Eigentumsschutz für Stimmrechtsbeschränkungen, DB 1971, 1145 ff

MEILICKE Heinz - MEILICKE Wienand, Umverteilung gesellschaftsrechtlicher Herrschaftsrechte, in FS-Luther - 1976, 99 ff

MERTENS Hans Joachim, Die Geschäftsführung in der GmbH und das ITT-Urteil, in FS-Fischer - 1979, 437 ff

MERTENS Hans Joachim, Stimmrechtsbeschränkungen im Spannungsverhältnis zum Aktienrecht, in Friedrich Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 1990, 15 ff

MERTENS Hans Joachim, Der Aktionär als Wahrer des Rechts ?, AG 1990, 49 ff

MERTENS Hans Joachim, Förderung von, Schutz vor, Zwang zu Übernahmenangeboten ?, AG 1990, 252 ff

MERTENS Hans Joachim, Selbstentmachtung der Aktionäre, Wertpapier 1990, 606 ff

MESTMÄCKER Ernst, Verwaltung, Konzerngewalt und Verwaltung der Aktionäre - 1958

MESTMÄCKER Ernst, Zur deliktrechtlichen Stellung der Verwaltung bei Kapitalgesellschaften, BB 1961, 945 ff

MICHALSKI Lutz, Gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten zur Perpetuierung von Unternehmen - 1979

MÖHRING Philipp, Proxy-Stimmrecht und geltendes deutsches Aktienrecht, in FS-Geßler - 1971, 127 ff

MORGAN - GRENFELL, Handbuch des internationalen Unternehmenskaufes - 1989

MOSCHNER Manfred, Mergers and Acquisitions, ÖBA 1988 - 1989

MOSCHNER Manfred, M&A-Wellen, ÖBA 1991, 452 ff

MÜLLER Robert, Gesellschaftsvertrag und Synallagma - 1971

MÜNCHNER Handbuch des Gesellschaftsrechts/4, Hrsg Hofmann-Becking (HB des GesR/4 mit Bearbeiter zit) - 1988

NEINHAUS Karsten, die Sanktionen bei Verletzung der Mitteilungspflicht nach den §§ 20, 21, 328 AktG - 1974

NOBEL Peter, Rechte der Minderheitsaktionäre in der Schweiz und in der EG, WiPoBl 1990, 177 ff

NÖRR Knut Wolfgang, Zur Entwicklung des Aktien- und Konzernrechts während der Weimarer Republik, ZHR 1986, 155 ff

NOWOTNY Christian, Dynamische Anpassung des Gesellschaftsrechts, GesRZ 1987, 61 ff

NOWOTNY Christian, Schutz der Minderheit durch Treuepflicht des Großaktionärs, RdW 1988, 341 f

NOWOTNY Christian, Handels- und gesellschaftsrechtliche Probleme einer Unternehmensteilung, RdA 1989, 93 ff

NOWOTNY Christian, Österreichische Familienunternehmen und der Aktienmarkt - Gesellschaftsrechtliche Möglichkeiten der Umgründung, WiPoBl 1990, 189 ff

NOWOTNY Ewald, Zur Theorie und Politik der Gemeinwirtschaft, WiPoBl 1986, 740 ff

OBERMÜLLER Walter - WERNER Winfried - WINDEN Kurt, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft (1) - 1964

OECD, International Investment and Multinational Enterprises - 1987

OECD, International Mergers and Competition Policy - 1988

OECD, International Direct Investment and the New Economic Environment - 1989

- OEHLER Andreas - MESEL Karin, Kleinanleger als stabilisierender Faktor für die deutschen Wertpapiermärkte, Die Bank 1990, 560 ff
- OETTL Manfred - BELLAK Christian, Internationalisierung IV - Die internationale Präsenz der österreichischen Industrie. Die Kernaussagen der IWI-Untersuchung - 1990
- OFNER Helmut, Der Bezugsrechtsausschluß bei der ordentlichen Kapitalerhöhung im Aktienrecht, GesRZ 1987, 24 ff
- OLIVER Ernst, Trojanisches Pferd, WiWo 9/1991, 58 f
- ORTNER Christian S, Goldene Stimmen, Profil 46/1989, 30 f
- OTTO Hans Jochen, Übernahmeveruche bei Aktiengesellschaften und Strategien der Abwehr, DB 1988 Blg 12
- OVERRATH Hans Peter, Die Stimmrechtsbindung - 1973
- PALE Karl, Die Eigenmittelknappheit in der Wirtschaft, ZfgKW 1983, 1080 ff
- PASSWEG Miron, Maßnahmen gegen den Ausverkauf der österreichischen Wirtschaft bei möglichst gleichzeitiger Motivierung des Kapitalmarkts, IMK 1/1988, 40 ff
- PEAPPLES George A, The Competing in the Global Market, Business Quarterly, Herbst 1990, 80 ff
- PELTZER Martin, Der Gang des kapitalmarktreifen (Familien-)Unternehmens an die Börse, WM 1984 Blg 7, 3 ff
- PELTZER Martin, Prophylaktische Verteidigungsstrategien gegen unerwünschte Übernahmeveruche, ZfgKW 1988, 577 ff
- PELTZER Martin, Hostile Takeovers in der Bundesrepublik Deutschland ?, ZIP 1989, 69 ff
- PELTZER Martin, Übernahmeangebote nachkünftigem Europa-Recht und dessen Umsetzung in deutsches Recht, ZHR 1990 Sh 9, 179 ff
- PELTZER Martin, Die Rolle der Banken bei Unternehmensveräußerungen, ZIP 1991, 485 ff
- PETERS Klaus - WERNER Horst S, Banken als herrschende Unternehmen ?, AG 1978, 297 ff

- PEUPELMANN Hans W, Übergang zum neuen Aktienrecht, DB 1965, 1507 ff
- PFEIFFER Hermannus, Großbanken und Finanzgruppen, WSI-Mitteilungen 1986, 473 ff
- PFEIFFER Hermannus, Die "Macht der Banken" und die Fakten, Die Bank 1987, 270 ff
- PICHL Claudia, Internationale Investitionen, Monatsberichte des WIFO 1989, 161 ff
- PICHL Claudia, Internationale Investitionen, Entwicklungsniveau und Landesgröße, Monatsberichte des WIFO 1989, 259 ff
- PICHL Claudia, Direktinvestitionen und Beteiligungen im Ausland, Monatsberichte des WIFO 1989, 416 ff
- PLANITZ, Stimmrechtsaktien - 1922
- POENGSEN Otto H - MARX Michael, Die Ausgestaltung der Geschäftsbereichorganisation in der Praxis, ZfB 1982, 238 ff
- PORTER Michael E, The Competitive Advantage of Nations, Harvard Business Review, März-April 1990, 73 ff
- POSTINETT Axel, Bevorzugte Behandlung hat auch Schattenseiten, Handelsblatt vom 23/24.11.1990
- PRIESTER Hans-Joachim, Drittbindung des Stimmrechts und Satzungsautonomie, in FS-Werner - 1984, 657 ff
- PRIESTER Hans-Joachim, Das gesetzliche Bezugsrecht bei der GmbH, DB 1980, 1925 ff
- PRIESTER, Hans-Joachim, Anmerkung zu LG Frankfurt vom 29.1.1990, EWiR 1990, 221 f
- PROSKE Dieter, Österreichs Direktinvestitionen im Ausland im internationalen Vergleich, IMK 4/1988, 3 ff
- PÜTTNER Günter, Das Depotstimmrecht der Banken - 1963
- PÜTTNER Günter, Unternehmensverfassungsrecht und Reform, in FS-Potthoff - 1989, 21 ff

- RAISCH Peter, Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern, in FS-Hefermehl - 1976, 347 ff
- RAISER Thomas, Die Zukunft des Unternehmensrechts, in FS-Fischer - 1979, 561 ff
- RAISER Thomas, Wettbewerbsverbote als Mittel des konzernrechtlichen Präventivschutzes in FS-Stimpel - 1985, 855 ff
- RASCH Harold, Depotstimmrecht und Beteiligungsmacht, NJW 1976, 501 ff
- RASCH Harold, Deutsches Konzernrecht - 1974
- RAYNOSCHEK Gustav, Die Ausübung des aktienrechtlichen Stimmrechtes durch Banken als Legitimationsträger, ÖBA 1973, 180 ff
- RECHENBERG Ernst, Die Hauptversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft - 1986
- RECKINGER Gabriele, Vorzugsaktien in der Bundesrepublik, AG 1983, 216 ff
- REINHARD Rudolf - SCHULZ Dietrich, Gesellschaftsrecht - 1981
- REICH-ROHRWIG Johannes, Das österreichische GmbH-Recht - 1983
- REICH-ROHRWIG Johannes, Nachfolgeregelung und Willensbildung in der Familienkapitalgesellschaft in Bertl, Mandl, Mandl, Ruppe, Die Kapitalgesellschaft nach der Steuerreform 1988 - 1989, 73 ff
- REICH-ROHRWIG Johannes, Ist der Vorstand einer AG weisungsgebunden ?, ecolex 1990, 285 ff
- REICH-ROHRWIG Johannes - THIERY Gottfried, Zur geplanten Einführung von Mehrstimmrechtsaktien, ecolex 1990, 26 ff
- REITZNER Nikolaus, Fusionskontrolle - in Österreich überflüssig ?, IMK 1989, 29 ff
- REUTER Dieter, Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen - 1973
- REUTER Dieter, Aktienmarkt und Aktieninformationsmarkt - 1980

REUTER Dieter, Die Bestandsicherung von Unternehmen - ein Schlüssel zur Zukunft des Handelsgesellschaftsrechts, AcP 1981, 1 ff

REUTER Dieter, Welche Maßnahmen empfehlen sich insbesondere im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, um die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen langfristig zu verbessern, Gutachten B zum 55.DJT - 1984

RIDDER-AAB Christina, Aktienrecht und Eigentumsrechte - 1980

RITTER Carl, Aktiengesetz - 1939

ROTH Günter H, Das Treuhandmodell des Investmentrechts - 1972

ROTH Günter H, Supervision of Corporate Management: The Outside Director and the German Experience, 51 North Carolina Law Review 1973, 1369 ff

ROTH Günter H, Die Herrschaft der Aktionäre in der Publikums-AG als Gegenstand rechtssoziologischer Betrachtung, in FS-Paulick - 1973, 81 ff

ROTH Günter H, Höchststimmrecht: Furcht vor den Ölscheichs oder Verselbständigung des Managements ?, ZRP 1975, 204 ff

ROTH Günter H, Mehr Eigenkapital - auch ein österreichisches Problem, GesRZ 1985, 49 ff

ROTH Günter H, Der Wallstreetskandal und das österreichische Kapitalmarktrecht, RdW 1987, 219 ff

ROTH Günter H - FITZ Hanns, Leviathan und Kleinaktionär, RdW 1985, 99 ff

SCHÄFER Dietrich, Die Rechtsfolgen bei Unterlassung der Mitteilung nach den §§ 20 und 21 des AktG, BB 1966, 1004 ff

SCHIEMER Karl, Handkommentar zum Aktiengesetz (2) - 1986

SCHILLING Wolfgang, Publizität, Aktienrechtsreform und Unternehmensrecht, DB 1962, 1497 ff

SCHILLING Wolfgang, Das Vollmachtsstimmrecht der Aktiengesellschaft in der eigenen Hauptversammlung, in FS-Möhring - 1975, 257 ff

SCHLEGELBERGER Franz - QUASSOWSKY Leo, Aktiengesetz (3) - 1939

SCHLUEP Walter R, Einleitung, SAG 1976, 1 ff

SCHLUEP Walter R, Lauterkeitsrechtliche Aspekte des "Unfriendly Takeover", SAG 3/1988, 89 ff

SCHMIDT Karsten, Die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen als rechtspolitisches Problem, NJW 1984, 771 ff

SCHMIDT Karsten, Gesellschaftsrecht - 1986

SCHMIDT Reinhard H, Anlegerschutz und die rechtliche Regelung von Übernahmeangeboten, Jahrbuch für neue politische Ökonomie 1987, 180 ff

SCHMIDT Reinhard H, Aktienkursprognose - 1976

SCHMITZ Hans Richard, Contichef Urban reitet auf der Seifenblase, Wertpapier 5/1991, 36 f

SCHMITZ Wieland, Letzte Rettung, WiWo 13/1991, 156 ff

SCHNEIDER Dieter, Investition und Finanzierung (5) - 1980

SCHNEIDER Uwe H, Gesetzliches Verbot für Stimmrechtsbeschränkungen bei der Aktiengesellschaft?, AG 1990, 56 ff

SCHNEIDER Uwe H, Nutzen der Stimmrechtsbeschränkungen und Möglichkeiten ihres weiteren Ausbaus, in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? - 1990, 8 ff

SCHNEIDER Uwe H, Auf dem Weg in den Pensionskorporatismus, AG 1990, 317 ff

SCHNEIDER Uwe H, Stimmrechtsbeschränkungen im amerikanischen Aktien- und Kapitalmarktrecht, in FS-Rittner - 1991, 613 ff

SCHOLTYS Frank - VIEHÖFER Ulrich, Charme und Etikette, WiWo 42/1990, 108 f

SCHOBER Herbert, Mehr Risikokapital durch Teilprivatisierung, WiPoBl 1984, 149 ff

SCHREIB Hans Peter, Das Aktien-Stimmrecht nicht beschränken, FAZ vom 27.8.1987, 12

- SCHREIB Hans Peter, Im Interesse der Anleger, Jahresbericht der DSW 1989, 6 ff
- SCHREIB Hans Peter, Nur eine Frage der Zeit, Wertpapier 1990, 682
- SCHREIB Hans Peter, Vieles wurde erreicht, Jahresbericht der DSW 1990, 6 ff
- SCHRÖDER Dirk, Umgehung der aktienrechtlichen Stimmbeschränkung, DB 1976, 1093 ff
- SCHRÖDER Dirk, Nachträgliche Stimmrechtsbeschränkung - Vereinbarkeit mit dem aktienrechtlichen Gleichheitsgrundsatz, BB 1977, 179 f
- SCHRÖDER Dirk, Nachträgliche Einführung eines Höchststimmrechts für Aktionäre, Anmerkung zum Urteil des BGH vom 19.12.1977 - II ZR 136/76, DB 1978, 247
- SCHRÖDER Jan, Stimmrechtskonsortien unter Aktionären: Gesellschafts- und erbrechtliche Probleme, ZGR 1978, 578 ff
- SCHRÖTTER Hans Jörg, Die Kapitalbezogene Struktur der Aktiengesellschaft als magische Grenze aktienrechtlichen Überfremdungsschutzes, ZRP 1976, 241 ff
- SCHRÖTTER Hans Jörg, Die Grenzen der Abschließbarkeit personenbezogener Aktiengesellschaften gegenüber unerwünschten Beteiligungen nach deutschem, schweizerischem und französischem Recht - 1976
- SCHRÖTTER Hans Jörg, Vinkulierte Namensaktien als Bremse der Unternehmenskonzentration, DB 1977, 2265 ff
- SCHUBERT Werner - HOMMELHOFF Peter, Hundert Jahre Modernes Aktienrecht - 1984
- SCHUBERT Werner - HOMMELHOFF Peter, Die Aktienreform am Ende der Weimarer Republik - 1987
- SCHÜRMAN Walter - KÖRFGEN Kurt, Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse (2) - 1987
- SCHWARK Eberhard, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht - 1979
- SEICHT Gerhard, Für Demokratie in einer AG, Kurier vom 31.5.1991

SEICHT Gerhard, Macht endlich Schluß mit den Vorzugsaktien ohne Stimmrecht!, Kronenzeitung vom 8.6.1991

SEIDEL Eberhard, Das Depotstimmrecht der Banken - 1961

SEIFERT Bruno, Gesunder Darwinismus, WiWo 14/1990, 55 ff

SEITZ Wolfgang, Mehrstimmrechtsaktien in Diskussion, Economy-Fachmagazin 12/1990, 29 ff

SEMLER Johannes, Einschränkung der Verwaltungsbefugnisse in der Aktiengesellschaft, BB 1983, 1566 ff

SEVENTH ERT YOUTH CONFERENCE, Cross-Border Mergers in Europe - 1989

SIEVEKING Arnold, Stimmrechtsbeschränkung - Sonderrecht für die begünstigten Kleinaktionäre, MDR 1968, 114 f

SIEVEKING Johann Peter - TECHNAU Konstantin, Das Problem sogenannter "disponibler Stimmrechte" zur Umgehung der Vinkulierung von Namensaktien, AG 1989, 17 ff

SKOG Rolf - ISAKSSON Mats, Ownership and Control in the Swedish Business Sector, WiPoBl 1990, 168 ff

SONNENBERGER Hans Jürgen, Die Hauptversammlung, in Lutter, Die Europäische Aktiengesellschaft - 1976, 73 ff

STANKOWSKY Jan, Der neue Osthandel, Monatsberichte des WIFO 1991, 245 ff

STANKOWSKY Jan, Osteuropas Öffnung zum Westen, Monatsberichte des WIFO 1991, 330 ff

STÖHR Achim A, Internationalisierung als strategische Herausforderung in IWI-Studie, Internationalisierung III - 1989, 125 ff

STOLL Jutta, Rechtliche Aspekte von "feindlichen" Übernahmen von Aktiengesellschaften, BB 1989, 301 ff

STORCK Joachim, Betriebs- und marktwirtschaftliche Aspekte von Mergers and Acquisitions, Die Bank 1990, 376 ff

- SÜCHTING Joachim, Finanzmanagement (2) - 1980
- SÜNNER Eckart, Zur Abwehr feindlicher Unternehmensübernahmen in Deutschland, in FS-Quack - 1991, 457 ff
- SURA Achim, Doe Behandlung des Fremdeinflusses in Unternehmensverbindungen, ZHR 1981, 433 ff
- TERRIBILINI Sergio, Firmenübernahmen sind nützlich, obwohl die meisten schiefgehen, Das Wertpapier 6/1991, 344 f
- TEUBNER Gunther, Corporate Fiduciary Duties and their Beneficiaries: A Functional Approach to the Legal Institutionalization of Corporate Responsibility in Hopt - Teubner, Corporate Governance and Directors' Liabilities - 1985, 149 ff.
- TEUBNER Gunther, Unternehmensinteresse - das gesellschaftliche Interesse des Unternehmens "an sich" ?, ZHR 1985, 470 ff
- TEUBNER Gunther, Unternehmenskorporatismus, KritV 1987, 61 ff
- TEUFELBAUER Werner, Zu einer verfügungsrechtsorientierten Strukturpolitik, WiPoBl 1989, 274 ff
- TEUFELBAUER Werner, Corporate Controll und Corporate Finance: Weichenstellung für ein "Corporate Austria", WiPoBl 1990, 249 ff
- TEUFELBAUER Werner, Die transnationale Restrukturierung der Unternehmen, Economy-Fachmagazin 10/1990, 4 ff
- THEISEN Manuel R, Unternehmensführung und Überwachung in der Publikumsaktiengesellschaft in FS-Potthoff - 1989, 132 ff
- THIERY Gottfried, Höchststimmrecht für Aktionäre, NZ 1989, 81 ff
- TICHY Gunther, Neuer Merkantilismus, WiWo 3/1990, 50 ff
- TILING Johann, Die Anonymität der Aktionäre im Gesellschafts- und Wettbewerbsrecht, AG 1968, 95 ff

- TILLMANN Erich, Das Depotstimmrecht der Banken - 1985
- TIMM Wolfram, Die Aktiengesellschaft als Konzernspitze - 1980
- TIMM Wolfram, Grundfragen des "qualifizierten" faktischen Konzerns im Aktienrecht, NJW 1987, 977 ff
- TORGGLER Hellwig, Vertragliche Gestaltung zur Wahrung des Gesellschaftereinflusses, GesRZ 1990, 186 ff
- TREICHL Michael, Stimmrechtsbeschränkungen aus der Sicht des Auslandes, in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkung - Entmachtung der Aktionäre ? - 1990, 22 ff
- URLESBERGER Franz, Neues vom Europäischen Gemeinschaftsrecht, WBl 1991, 17 ff
- VANIS Wolfgang, Zur Unterwerfung von Kapitalgesellschaften im Konzern, GesRZ 1987, 132 ff
- VOGES Hans-Joachim, Rechtsprobleme der Sicherung inländischer Aktiengesellschaften vor gebietsfremder Einflußnahme, AG 1975, 257 ff
- VOGES Hans-Joachim, Der Grundsatz der Gleichbehandlung im Aktienrecht, AG 1975, 197 ff
- WAGNER Franz W, Wirkungen von Ausschüttungskompetenzen, ZGR 1988 210 ff
- WALDENSTRÖM Martin, Global Restructuring and the Impact of Europe 1992 in Financial Times International Conference: Competition, Mergers, Acquisitions and Alliances in Europe, Speakers Paper - 1990, 1 ff
- WALTHER Gottfried, Das Statut für Europäische Aktiengesellschaften aus der Sicht der Wirtschaft, AG 1972, 99 ff
- WASSNER Fernando, Vorstand und Banken sind Gewinner einer Stimmrechtsbeschränkung, FAZ vom 2.7.1988, 14
- WEBER Beat, "Es herrscht das totale Chaos", Profil 17/1991, 48 ff
- WEITKEMPER Franz Josef, Die Eigenmittelknappheit in der Wirtschaft, ZfgKW 1983, 1094 ff

- WEIXLER Helmut, Diskreter Charme, Profil 19/1991, 48
- WEIZSÄCKER Christian, Der Markt der unternehmensgebundenen Ressourcen, in FTW-Schriftenreihe, H 126 Strukturwandel und Wirtschaftsordnung, 31 ff
- WENGER Ekkehardt, Die Rolle der Banken in der Industriefinanzierung und in der Unternehmenskontrolle am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland, WiPoBl 1990, 155 ff
- WERNER Winfried, Die Beschlußfassung der Inhaber von stimmrechtslosen Vorzugsaktien, AG 1971, 69 ff
- WERNER Winfried, Einführung des Höchststimmrechts durch nachträgliche Satzungsänderung, AG 1975, 176 ff
- WERNER Winfried, Zuständigkeitsverlagerung in der AG durch Richterrecht, ZHR 1983, 429 ff
- WERNER Winfried, Probleme "feindlicher" Übernahmeangebote im Aktienrecht - 1989
- WERNER Winfried, Ausgewählte Fragen zum Aktienrecht, AG 1990, 1 ff
- WIEDEMANN Herbert, Gesellschaftsrecht - 1980
- WIEDEMANN Herbert, Die Bedeutung der ITT-Entscheidung, JZ 1976, 392 ff
- WIEDEMANN Herbert, Unternehmensgruppe und Privatrecht - 1988
- WIEDEMANN Herbert, Anmerkung zu BGH vom 1.2.1988 - II ZR 75/87, JZ 1989, 440 ff
- WIEDEMANN Herbert, Organverantwortung und Gesellschafterklagen in der Aktiengesellschaft - 1989
- WIESNER Peter M, EG-Kommission plant Verbot des Höchststimmrechts, AG 1991 R 55 ff
- WIETHÖLTER Rudolf, Die Publizitätsinteressen der Anteilseigner, in Barz ea, Das Frankfurter Publizitätsgespräch - 1962, 47 ff
- WILMES Frank, Große Kunstfehler, WiWo 28/1990
- WISSMANN Mathias, Die Macht der Banken, ZfgKW 1990, 10 ff

WORM Alfred, Ausgetrickst, Profil 25/1991, 32

WÜRDINGER Hans, Bericht über das geänderte Statut für Europäische Aktiengesellschaften, DB 1975, 1301 ff

XUEREB Peter, Shareholderrights, the Interests of the Enterprise and "Reasonable Necessity" - A Comparative Review of French, Italian and English Law in Drury - Xuereb, European Company Laws - 1991, 141 ff

ZARTMANN H, Schutz von Familiengesellschaften vor Überfremdung, BB 1954, 69 ff

ZÖLLNER Wolfgang, Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechts-macht bei den privatrechtlichen Personenverbänden - 1963

ZÖLLNER Wolfgang, Die Ausübung des Stimmrechts für fremde Aktien durch die Aktiengesellschaft auf ihrer eigenen Hauptversammlung, in FS-Westermann - 1974, 603 ff

ZÖLLNER Wolfgang, Die sogenannten Gesellschafterklagen im Kapitalgesellschaftsrecht, ZGR 1988, 392 ff

ZÖLLNER Wolfgang - NOACK Ulrich, One Share - One Vote ?, AG 1991, 117 ff

ZÖLLNER Wolfgang - NOACK Ulrich, Zulässigkeitsgrenzen des gesetzgeberischen Eingriffs in Gesellschafterrechte, AG 1991, 157 ff

I. Einleitung

"Die Bundesregierung beabsichtigt, die Wahl geeigneter Rechtsformen von Unternehmen durch eine dynamische Anpassung des Gesellschaftsrechts an die wirtschaftlichen Erfordernisse zu erleichtern"1.

"Im Gesellschaftsrecht sind Vorkehrungen für die Sicherung von Verfügungsrechten zu treffen"2.

Die Absichtserklärungen in den jüngsten beiden Koalitionsabkommen der Regierungsparteien markieren sehr deutlich die Richtung der österreichischen Wirtschaftspolitik. Unternehmen sollte der adäquate rechtliche Rahmen geboten werden, um erfolgreich an der sich wandelnden internationalen Wirtschaft teilnehmen und auf den transnationalen Märkten bestehen zu können, wobei zugleich gesamtwirtschaftliche Interessen, vor allem die Stärkung der inländischen Wirtschaft, verfolgt werden. Den Arbeitsübereinkommen entspringt der Wille zu legislativer Tätigkeit, um die notwendigen rechtlichen Voraussetzungen zu schaffen.

Im Rahmen dieser Arbeit wird hingegen weniger neuen gesetzgeberischen Maßnahmen nachgegangen³ als bereits ein in Kraft stehendes aktienrechtliches Instrument, nämlich das Höchststimmrecht, auf seine Verwendbarkeit der in den Koalitionsabkommen genannten Ansprüche untersucht.

Von Anfang an wird klargestellt, daß nicht der ursprüngliche Zweck des Höchststimmrechts, dh vor allem die Nivellierung des Einflusses der Aktionäre, sondern im besonderen seine Funktionsfähigkeit hinsichtlich der Bewahrung von Verfügungsrechten über die Gesellschaft dargestellt und analysiert wird. Nach Darstellung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der Auseinandersetzung mit rechtspolitischen Erwägungen wird auf der Basis geltenden Rechts die Verfügbarkeit und Tragweite der Stimmrechtsbeschränkung dargelegt.

1) Arbeitsübereinkommen vom 16.1.1987 zwischen der SPÖ und ÖVP über die Bildung einer gemeinsamen Bundesregierung für die Dauer der XVII.Gesetzgebungsperiode des Nationalrats, Blg 7, 17.

2) Arbeitsübereinkommen vom 17.12.1990 zwischen der SPÖ und ÖVP über die Bildung einer gemeinsamen Bundesregierung für die Dauer der XVIII.Gesetzgebungsperiode des Nationalrats; Blg 7, 32.

3) Vgl dazu vor allem MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 59 ff; TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 286 ff; TEUFELBAUER, WiPoBl 1990, 257 ff; HELBICH, WiPoBl 1990, 188 f; PASSWEG IMK 1988, 40 f; BEIRAT für WIRTSCHAFTS- und SOZIALFRAGEN, Industriepolitik III 24 ff. Gedacht wird zB an Erwerbsverbote, Unternehmensstiftungen, institutionalisierte Kreuzverflechtungen und letztlich an unterschiedliche Gestaltungen des Stimmrechts.

II. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

1. Internationalisierung

Unter dem Logos der "Internationalisierung" oder "Globalisierung" änderte sich das Bild der Wirtschaft ausgehend von der rasant zunehmenden technologischen Entwicklung in beeindruckendem Maß. Aufgrund verbesserter Techniken erhöht und erneuert sich das Produktangebot in immer kürzeren Intervallen, wobei vor allem die Entwicklung neuer Informations- und Kommunikationsmedien einen ungleich größeren, viel schneller reagierenden Markt öffnet⁴. Die räumlich ausgedehnten Märkte engen sich sektorell ein, sie werden mit "Weltprodukten" bedient, die jeweils auf regionale und nationale Bedürfnisse angepaßt werden⁵.

Der weltweite Innovationswettbewerb beschränkt sich keineswegs auf die Güterproduktionsprozesse, sondern erfolgt in verstärktem Maß in den - durch die neuen Technologien zum Teil erst geschaffenen - neuen auf die Nachfrage besonders flexibel reagierenden Dienstleistungsbereichen⁶. Gesteigerte Information verändert nicht nur den traditionellen Produktionsprozeß, sondern stimuliert als eigener Produktionsfaktor eine dynamische, immer enger werdende Verflechtung und gegenseitige Bedingung von Güterproduktion und - ehemals bloß begleitender - Dienstleistung und läßt einen "servoindustriellen Komplex" entstehen.

Stand ursprünglich der internationale Handel mit Waren zwischen unabhängigen Unternehmen im Mittelpunkt, verlagert sich die grenzüberschreitende Aktivität nun auf eine Vielzahl unternehmerischer Funktionen, etwa Forschung und Entwicklung, Marketing, Finanzierung, Produktion, Logistik, in unterschiedlichen Formen von Zusammenarbeit und Zusammenschlüssen⁷. Gerade die Kommunikations-, Informations- und Transporttechnik erlauben den transnationalen Unternehmen je nach gewählter Strategie eine straffe Zentralisierung oder loses und unabhängiges Operieren der einzelnen Bereiche, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen⁸.

4) Vgl LEVITT, Harvard Business Review, Mai-Juni 1983, 92 ff.

5) Vgl PORTER, Harvard Business Review, März-April 1990, 74 f.

6) GREWLICH, Europa-Archiv 21/1987, 615 ff.

7) TEUFELBAUER, Economy-Fachmagazin 10/1990, 4; vgl OETTL - BELLAK, Internationalisierung IV 52 f; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 38 ff.

8) GREWLICH, Europa-Archiv 21/1987, 616; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 49 f.

2. Unternehmensstruktur

2.1. Direktgründung

Eine Form des direkten Investments im Ausland (foreign direct investment) stellt die Gründung und der Aufbau einer 100%-igen Tochtergesellschaft im Ausland (greenfield operation) dar, die vor allem dazu dient, Produktionsaufgaben nach Vorgaben der Muttergesellschaft wahrzunehmen.

2.2. Kooperation

Eine andere Form ist die längerfristige Zusammenarbeit zweier oder mehrerer Unternehmen, was zur Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens (Joint Venture) zur Erfüllung einer ganz bestimmten Aufgabe führen kann⁹. Neben diesen vor allem Produktionsaufgaben gewidmeten Zusammenschlüssen nehmen Kooperationen zwischen einzelnen - oft konkurrierenden - Unternehmen in Teilbereichen in Form von strategischen Partnerschaften oder strategischen Allianzen zu, um gemeinsam Forschungs- und Entwicklungs- sowie Vertriebsaufgaben zu bewältigen¹⁰. Beispiele dafür bieten die Zusammenarbeit von VW und Nissan, Daimler Benz und Mitsubishi, der Degussa AG und Merck OHG oder von Siemens und IBM sowie von Nestle und General Mills. Gerade in Hochtechnologiebereichen, wie Mikroelektronik-, Computer-, Luft- und Raumfahrt-, Automobil oder Pharmaindustrie können die sprunghaft steigenden Forschungs- und Entwicklungskosten und der sonstige Fixkostenaufwand meist nur gemeinsam getragen werden, zumal der Lebenszyklus der Produkte kürzer wird und deren Preise oft sehr rasch deutlich sinken. In der Regel wechseln die Anteile der beteiligten Unternehmen nicht den Eigentümer, manchmal werden wechselseitig geringe Beteiligungen übertragen, um die Kooperation abzusichern.

2.3. Übernahme und Anteilsverkauf

Schließlich bilden der Erwerb eines bereits bestehenden Unternehmens oder die Fusion zweier oder mehrerer Unternehmen Möglichkeiten, Unternehmen zusammenzuschließen. Verschmelzung und Erwerb - merger and acquisition - von Unternehmen machen den größten Teil internationalen Direktinvestments aus. Trotz einer allgemeinen Steigerung waren derartige Unternehmensrestrukturierungen zunächst vor allem im amerikanischen

9) Vor allem mit Unternehmen der ehemals kommunistischen Länder Osteuropas wurde diese Form gewählt, vgl HAHNKAMPER, Economy-Fachmagazin 2-3/1990, 20 f; LUTTER, Die Gründung einer Tochtergesellschaft im Ausland; UNO, Joint Ventures as a form of International Economic Corporation.

10) EGLAU, Die ZEIT vom 22.2.1991; OLIVER, WiWo 9/1991, 58 f; WiWo 17/1990, 48; BEA, DB 1988, 2521 ff; GECK, RIW 1991, 445 ff; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 42 f; PICHL, Monatsberichte des WIFO 1989, 422 f. Zugleich mit der Kostenteilung wird das Risiko für die einzelnen Partner vermindert.

und angelsächsischen Raum zu beobachten¹¹, ehe auch in kontinentaleuropäischen Ländern, wie Frankreich¹², Italien¹³ und Deutschland¹⁴, wo die bekanntesten Übernahmen Adidas, Feldmühle Nobel, Asbach oder Merck, Finck & Co betrafen, derartige Zusammenschlüsse deutlich zunahmen. 1989 wurden innerhalb der EG-Staaten 1.533 transnationale Unternehmenszusammenschlüsse oder -erwerbe gezählt, 1990 stieg die Zahl auf 1.877 Fälle¹⁵. 1985 waren 1.350 deutsche Unternehmen an Transaktionen beteiligt, wobei die Zahl kontinuierlich steigt und für das Jahr 1991 die Spitzenzahl von 4500 Übernahmen erwartet wird, auch für 1993 werden rund 3.750 Übernahmen prognostiziert¹⁶. Bei derartigen Übernahmen gehen die Verfügungsrechte über bestehende Unternehmen von nationaler Bedeutung auf ausländische Unternehmen über, sodaß, absolut gesehen, der Umfang eines Landes über das Produktivkapital abnimmt¹⁷. Europa wurde während der 80iger Jahre zum Zentrum aus- und einfließender Direktinvestitionen¹⁸.

Obwohl die Zahl sehr großer Unternehmenszusammenschlüsse steigt - zu denken ist bloß an die Übernahme von RJC Nabisco durch Kohlberg, Kravis, Roberts oder allein im Jahre 1990 an die Übernahmen von Jacobs Suchard durch Philip Morris, der Groupe AG durch Amev sowie der Feldmühle Nobel durch den Wallenbergkonzern¹⁹ - übernehmen und erwerben immer häufiger Klein- und Mittelbetriebe andere Firmen²⁰. Waren in den Sechzigerjahren durch die Übernahmen die Diversifikation innerhalb von Unternehmen und die Schaffung von großen Wirtschaftskonglomeraten beabsichtigt²¹, zeigt sich nunmehr eher ein Trend hin zur Gestaltung kleinerer Unternehmen und Wirtschaftseinheiten²², wobei eine Spezialisierung auf einen ganz bestimmten Markt oder Marktsektor erfolgt und deren Kreation auch durch Übernahmen und die folgende Ausgliederung gefördert wird. Die Zahl der Übernahmen von und der Beteiligungserwerbe an Unter-

11) OECD, International Direct Investment and the New Economic Environment 22.

12) HAMM, Wertpapier 4/1991, 259.

13) ECONOMIST vom 14.10.1989, 97.

14) WiWo 50/1990, 48 ff; vgl LESSING, ÖBA 1990, 379 ff; HEINTZELER, ÖBA 1989, 840. Der Anteil transnationaler Übernahmen steigt dabei ständig.

15) ECONOMIST vom 9.2.1991, 67.

16) Deutsches Bundeskartellamt, zit WiWo 50/1990, 49.

17) TEUFELBAUER, Economy-Fachmagazin 10/1990, 6.

18) OECD, International Direct Investment and the New Economic Environment 37; MARSONER in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 57.

19) Für Nabisco wurden 25.100 Mio \$, für Suchard 3.800 Mio \$, für die Groupe AG 4.600 Mio \$ und für die Feldmühle 2.400 Mio \$ bezahlt: TERRIBILINI, Wertpapier 6/1991, 344.

20) OECD, International Mergers and Competition Policy 12; Vgl auch die kürzlich erfolgte Untersuchung, wonach ein Drittel der deutschen Mittelstandsunternehmen Betriebe übernehmen will, knapp 58% zumindest Beteiligungen erwerben wollen: SEIFERT, WiWo 14/ 1990, 57; vgl OETTL - BELLAK, Internationalisierung IV 39; PICHL, Monatsberichte des WIFO 1989, 417.

21) LANG, IMK 1989, 6.

22) ADAMS - BROCK; WiWo 17/1989, 80 ff; ECONOMIST vom 4.3.1989, 19 ff; vom 21.1.1989, 67 f; LICHTENBERG, Wall Street Journal vom 7.2. 1990, 6; MARSONER in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 61; "small within big": BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 60 f; vgl allerdings WENGER, WiPoBI 1990, 164, der etliche Gegenbeispiele für Deutschland aufzählt. Vgl allgemein zu den M&A-Wellen: MOSCHNER, ÖBA 1991, 452 ff.

nehmen, die nicht dem Industriesektor zuzurechnen sind, sondern im begleitenden Dienstleistungssektor - Finanzierung, Versicherung, technische, wirtschaftliche und rechtliche Beratung sowie Kommunikationsdienste - angesiedelt sind und sich durch eine hohe Wertschöpfung auszeichnen, nimmt ebenfalls deutlich zu²³.

Neben günstigen Konstellationen auf den Aktienmärkten wurde die steigende Zahl der Übernahmen durch die zunehmende Bereitschaft von Banken und anderen Geldgebern gefördert, riskante Transaktionen zu finanzieren, wobei eine Reihe neuer Finanzierungsinstrumente entwickelt wurde²⁴. Das Scheitern zahlreicher Übernahmen - gerade auch aufgrund gewagter Finanzierung - haben derartige Techniken gebremst, dem allgemeinen Übernahmetrend²⁵ hingegen keinen Abbruch getan²⁶. Im Durchschnitt verläuft von fünf Übernahmen nur eine erfolgreich²⁷.

Im Zuge der regen Übernahmetätigkeit hat sich eine neue Sparte in der Dienstleistungsbranche herausgebildet, die sich auf Beratung und Finanzierung von mergers und acquisitions spezialisiert hat²⁸ und dabei beträchtliche Provisionseinnahmen verzeichnet²⁹. Abgesehen von der Ausweitung des traditionellen Bankgeschäfts³⁰ bauen große Industrieunternehmen eigene Finanzabteilungen (Corporate Banks) auf, die neben der Optimierung konzernweiter Finanzströme und der Nutzung von Synergien vor allem mit der Weichenstellung für Restrukturierungen befaßt sind, wobei Übernahmestrategien genauso entwickelt wie Verteidigungsvorkehrungen gegen unerwünschte Übernahmen getroffen werden³¹.

Obwohl die meisten Übernahmen nicht an der Öffentlichkeit bekannt werden, weil sie Unternehmen betreffen, die nicht an der Börse notieren, steigt die Zahl derartiger öffent-

23) OECD, International Direct Investment and the new Economic Environment 24; vgl OPTION 11/1990, 22 f; LESSING, ÖBA 1990, 380.

24) Vgl bloß LANG, IMK 1989, 17.

25) Der Trend läuft nun vielmehr in die Richtung "freundlicher" Übernahmen: MARSONER in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 60.

26) Vgl zur nachträglich positiven Beurteilung von Drexel Burnham Lambert, einem der bekanntesten "junk bond"-Finanziers der USA, trotz des Zusammenbruchs: ECONOMIST vom 24.3.1990, 69 f.

27) WALDENSTRÖM, Financial Times Conference 1990, 1.1; TEUFELBAUER, Economy-Fachmagazin 10/1990, 10.

28) Vgl WiWo 50/1990, 48 ff; LANG, IMK 1989, 17.; MOSCHNER, ÖBA 1988, 710 ff; WEIXLER, Profil 19/1991, 48; STORCK, Die Bank 1990, 376 ff.

29) Nach ECONOMIST vom 20.1.1990, 106 liegt das jährliche Provisionsaufkommen allein in Europa bei rund 500 Mio \$.

30) Zu denken ist nur an die Übernahme des M&A-Spezialisten Morgan Grenfell durch die Deutsche Bank, SCHMITZ, zit nach Manager-Magazin 3/1991, 184; vgl auch CHORDT, IMK 1988, 3 ff; DRENNING, Banken und Industrie - Partner, Ehevermittler oder Konkurrenten, Vortragsunterlage vom 24.1.1989, 9; PELTZER, ZIP 1991, 485 ff, der auf bedeutende Interessenskonflikte hinweist.

31) Manager-Magazin 3/1991, 164 ff.

licher Angebote³² mit, aber auch gegen den Willen der Geschäftsführung der zu übernehmenden Firma (hostile or contested takeover)³³. Selbst wenn dieses Phänomen beinahe auf den angelsächsischen Raum beschränkt ist, wurden auch in anderen kontinentaleuropäischen Ländern "unfreundliche" Übernahmeangebote gestellt³⁴, kann in Deutschland die Übernahme der Altenburger und Stralsunder Spielkartenfabriken durch eine Gruppe um das Bankhaus Aufhäuser als unfreundlich bewertet werden³⁵ und weisen der gesamte Ablauf der Übernahme der Feldmühle Nobel³⁶ und die noch nicht geklärte Übernahme von Continental durch Pirelli³⁷ Züge nichtabgestimmter Handlungsweisen auf³⁸.

3. Beweggründe

Neben der dramatischen Änderung technologischer Voraussetzungen, dem hohen Innovationsgrad und der außerordentlichen Kapitalintensität vieler Wirtschaftsbereiche, dem der Komplexität der Produkte und den sich angleichenden Konsumgewohnheiten bei gleichzeitiger Beachtung nationaler Präferenzen gerecht werdenden Direkthandel zwischen Produzenten und Verbrauchern ermöglichen und erfordern vor allem die neuen Kommunikationstechniken die strategisch- und kostengünstige Verteilung und Positionierung verschiedener Unternehmensaktivitäten³⁹. Expansion, Produktionsausweitung und -sicherung, Skaleneffekte, Rationalisierung, Diversifikation von Risiko, Stärkung der Marktposition, Ressourcenbeschaffung, in verstärktem Maß Zugang zu Technologie, Forschung und Entwicklung und die Ausnutzung der Marktkenntnis bilden ebenso wichtige Gründe für Unternehmensübernahmen wie steuerliche oder sonstige finanzielle Anreize

32) In Deutschland wurden im Zeitraum 1981-1988 29 freiwillige öffentliche Übernahmeangebote gezählt, LUTTER, Europäisches Unternehmensrecht 68; PELTZER, ZIP 1989, 76 ff.

33) OECD, International Mergers and Competition Policy 12. Vgl zum Begriff EBENROTH - DAUM, DB 1991, 1106.

34) Vgl nur den Versuch des italienischen Industriellen De Benedetti, die belgische Societe Generale oder die beiden Angebote von Nestle und Suchard, Rowntree zu übernehmen: ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 3

35) HANSEN, AG 1989 R 356 f.

36) Börsenzeitung vom 1.7.1988, 1 und 5; FISCHER, WiWo 19/1990, 166 ff; FISCHER - GÖPPERT, WiWo 13/1990, 208 f.

37) Spiegel 11/1991, 135 ff und 12/1991, 123 ff; WiWo 8/1991, 116 ff; SCHMITZ, Wertpapier 5/1991, 36 f; KEMMER, Die ZEIT vom 8.3.1991; ECONOMIST vom 9.3.1991, 71; Standard vom 15.3.1991; Interessant erscheint, daß in beiden Fällen das Instrument des Höchststimmrechts - wenn auch in ganz unterschiedlicher Form - eine bedeutende Rolle spielte.

38) Selbst wenn die Tatsache von "hostile takeovers" vielfach nicht geschätzt wird und als "Irrweg des Kapitalismus" - HERRHAUSEN, zit nach FAZ vom 23.12.1988, 12 - bezeichnet wird, läßt sich diese Form trotz aller strukturellen und kulturellen Hindernisse in Deutschland sowie auch in Österreich nicht ausschließen. Vgl PELTZER; ZIP, 1989; OTTO, DB 1988 Blg 12, 3; HAUSCHKA - ROTH, AG 1988, 187; EBENROTH - DAUM, DB 1991, 1106; Die ZEIT vom 25.3.1988; TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 286.

39) OECD, International Mergers and Competition Policy 14; ECONOMIST vom 28.10.1989, 78; TEUFELBAUER, Economy-Fachmagazin 10/1990, 4.

verschiedener Länder oder der Zugang zu geschützten Märkten⁴⁰, was sich besonders deutlich im Rahmen der Ausformung und (Neu-)gewichtung der drei großen Wirtschaftsräume - Europa, Nordamerika und Ost- und Südostasien - zeigt⁴¹.

4. Wirtschaftsräume

Umgekehrt stellen regulative Maßnahmen zum Abbau und zur Deregulierung von Handelsbarrieren und der daraus folgenden Schaffung größerer, einheitlicher Märkte Anreize dar, die Unternehmensstruktur auf das größere Aktionsfeld vorzubereiten. Initiativen innerhalb der OECD⁴² und des GATT⁴³ sowie die Versuche, einen nordamerikanischen Wirtschaftsraum⁴⁴ zu schaffen, weisen darauf hin; am deutlichsten läßt sich diese Entwicklung an der Verwirklichung des Einheitlichen Europäischen Binnenmarktes beobachten⁴⁵. Diese Entwicklung begann 1985 mit der Absichtserklärung zur Schaffung des Binnenmarktes und spiegelt sich im dramatischen Anstieg von Restrukturierungsmaßnahmen während der letzten Jahre wieder.

Neben gemeinschaftsinternen Aktivitäten stiegen die Zahlen von Unternehmenszusammenschlüssen US-amerikanischer und japanischer Firmen deutlich, daneben versuchen vor allem schwedische⁴⁶ und schweizerische⁴⁷ Unternehmen, innerhalb der Gemeinschaft Fuß zu fassen, um von den Vorteilen des großen Marktes zu profitieren.

5. Österreich

Österreichische Unternehmen haben seit Beginn der 80-iger Jahre die Zahl der Auslands-tochterfirmen und -beteiligungen von 300 auf rund 1300 gesteigert⁴⁸, das Ausmaß der Direktinvestitionen österreichischer Unternehmen im Ausland erhöhte sich von 49 Mio \$ im Jahre 1985 auf 347 Mio \$ im Jahr 1987⁴⁹, im Zeitraum von 1988 bis 1990 stieg es

40) OECD, International Mergers and Competition Policy 13; TEUFELBAUER, Economy-Fachmagazin 10/1990, 11; TEUFELBAUER WiPoBl 1989, 274 ff; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 12, 41 ff; PICHL, Monatsberichte des WIFO 1989, 162, 259, 420; CLEMENT in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 33.

41) CLEMENT in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 45 f.

42) OECD, International Direct Investment and the New Economic Environment 25 f.

43) ECONOMIST vom 23.12.1989, 78.

44) PEAPPLES, Business Quarterly, Herbst 1990, 81.

45) ECONOMIST vom 13.5.1989, 70 f; SEIFERT, WiWo 14/1990, 57; KLIEN, IMK 1988, 1; LESSING, ÖBA 1990, 379.

46) Vgl bloß die Übernahme der Feldmühle Nobel durch den Wallenbergkonzern: WiWo 26/1990; vgl ECONOMIST vom 3.3.1990; allgemein ECONOMIST vom 23.2.1991.

47) S etwa die Übernahme von Rowntree durch Nestlé: NZZ vom 8/9.5. 1988, 9; Börsenzeitung 24.6.1988, 12; vgl CLAASEN, WiWo 19/1988, 132.

48) LACKNER - WEIXLER, Profil 15/1991, 28; Vgl die verschiedenen Datenangaben bei BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 72 ff; PICHL, Monatsberichte des WIFO 1989, 162, 169, woraus sich der Trend ablesen läßt.

49) BEER; IMK 1988, 6.

von 3,6 Mrd auf 18,3 Mrd öS⁵⁰, wobei über die Hälfte in EG-Staaten fließt⁵¹. Die österreichische Industrie und Wirtschaft, welche durch eine klein- und mittelbetriebliche Struktur geprägt sind⁵² verwenden allerdings den Großteil der Direktinvestitionen für Vertriebsstätten und reine Produktionstöchter, erst rund 20% aller Direktinvestitionen werden in Form von Joint Ventures, Kooperationen, Übernahmen und Anteilserven getätigt⁵³. Rund die Hälfte aller Auslandsbeteiligungen werden von Klein- und Mittelbetrieben gehalten⁵⁴. Sie werden sowohl nach offensiven Strategien - Erhaltung des Marktpotentials, Erschließung neuer Märkte und Exportbasen - als auch nach defensiven Gesichtspunkten - Vertriebsicherung, Serviceverbesserung - vorgenommen, während die Rentabilitäts-, Kosten-, und Finanzierungsverbesserung sowie der Zugang zu neuen Technologien und zu internationaler Forschung und Entwicklung noch eine geringe Rolle spielen, was eng mit der Form der Investitionen zusammenhängt und zugleich - trotz der steigenden Bereitschaft zu Direktinvestitionen im Ausland - einen Rückstand im Vergleich zum internationalen Standard und Entwicklung⁵⁵ sowie einen dringenden Aufholbedarf zeigt⁵⁶.

Untersuchungen zeigen, daß Unternehmen mit einem hohen Anteil von Direktinvestitionen im Ausland wettbewerbsfähiger sind und bessere betriebliche Kennzahlen - Eigenkapitalquote, Umsatzrentabilität, Cash Flow, Investitionen in Prozent des Umsatzes und Reinvestitionsquote - aufweisen⁵⁷. Um dieser Entwicklung gerecht zu werden und längerfristig zu halten, dh auf dem Markt mit seinen geänderten Rahmenbedingungen die Wettbewerbsfähigkeit, welche die Fähigkeit darstellt, sich ständig an neue Gegebenheiten im relevanten Umfeld aktiv anzupassen⁵⁸, zu stärken, ist es für die österreichische Wirtschaft notwendig, die strukturellen Anpassungen fortzusetzen und zu intensivieren, Exporte abzusichern, lokale Produktionsstandorte zu halten, vor allem aber Marktanteile

50) Quelle: Kurier vom 8.6.1991, 40.

51) OETTL - BELLAK, Internationalisierung IV 30.

52) Rund 85% der Industriebetriebe sind Kleinbetriebe, weitere 13 % sind Mittelbetriebe, insgesamt beschäftigen 60% aller Betriebe weniger als 500 Arbeitnehmer: PICHL, Monatsberichte des WIFO 1989, 417; GLATZ - MOSER, Ausländische Direktinvestitionen in Österreich 181.

53) OETTL - BELLAK, Internationalisierung IV 34 f. Fast die Hälfte der Auslandsbeteiligungen sind bloß Minderheitsbeteiligungen: PICHL, Monatsberichte des WIFO 1989, 166, 169.

54) PICHL, Monatsberichte des WIFO 1989, 417.

55) 1986 überstiegen die Direktinvestitionen Österreichs im Ausland erstmals ausländische im Inland, was eine Verbesserung des Internationalisierungsgrades der Unternehmen andeutet, jedoch besteht ein über Jahre akkumulierter Rückstand, vgl CLEMENT in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 39 f; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 79.

56) BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 56 ff 103 ff; OETTL - BELLAK, Internationalisierung IV 135 ff 50 ff; PICHL, Monatsberichte des WIFO 1989, 416, 424, 264 f; GLATZ - MOSER, Ausländische Direktinvestitionen in Österreich 180 ff; KESSLER in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 18; CLEMENT in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 32 ff; Arbeitsübereinkommen zwischen der SPÖ und ÖVP vom 16.1.1987 Blg 7, 18; BEIRAT für WIRTSCHAFTS- und SOZIALFRAGEN III 15.

57) OETTL - BELLAK, Internationalisierung IV 16 ff; CLEMENT in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 37 f.

58) BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 41 .

im Ausland zu erwerben, Zugang zu neuen Technologien und zu internationaler Forschung und Entwicklung zu erlangen sowie neue Finanzierungsformen zu nützen - entweder durch eigenes Tätigwerden auf ausländischen Märkten oder in der Form der Übernahme und des Beteiligungserwerbs an in- und ausländischen Unternehmen, um die optimale Betriebsgröße⁵⁹ zu erreichen⁶⁰.

Für die österreichische Wirtschaft stellt sich die Notwendigkeit der Anpassung an die geänderten Voraussetzungen des Einheitlichen Marktes in mehrfacher Weise⁶¹. Gleich wie Unternehmen aus anderen Nichtmitgliedstaaten verankern sich österreichische Firmen durch Erwerbe und Beteiligungen im EG-Bereich, um sich auf die geänderten Rahmenbedingungen einzustellen und auf dem großen und liberalen Markt zu bestehen.

Darüberhinaus wurde aber durch den Antrag Österreichs vom 17. Juli 1989, der Gemeinschaft beizutreten und deren Bereitschaft, Österreich als Mitglied aufzunehmen⁶² sowie daneben durch die beabsichtigte Schaffung des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR)⁶³ die Notwendigkeit verdeutlicht, Unternehmen zu restrukturieren, um sich den neuen wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen anzupassen⁶⁴.

Aufgrund der Ungewißheit des Zeitpunkts der EG-Mitgliedschaft und des Abschlusses des EWR-Vertrages haben österreichische Unternehmen Mehrfachstrategien zu verfolgen und zugleich in Nicht-EG-Ländern zu investieren, um auch von anderen Wirtschaftsräumen zu profitieren⁶⁵.

Österreich erlebt derzeit eine außerordentliche wirtschaftliche Blüte, jüngsten Untersuchungen zufolge wird die österreichische Wirtschaft im Jahre 1991 um 3,3% gemessen am Bruttoinlandsprodukt wachsen, während das Wirtschaftswachstum im gesamten

59) Vgl zum Begriff BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung II 13 f; STOEHR, Internationalisierung III 135, wobei nicht nur Groß-, sondern durchaus auch Klein- und Mittelbetriebe - als Nischenanbieter - den Anforderungen entsprechen.

60) BEIRAT für WIRTSCHAFTS- und SOZIALFRAGEN, Industriepolitik III 13 f; OETTL - BELLAK, Internationalisierung IV 126; vgl LANG, IMK 1989, 19 f; vgl ETTL, zit nach WEBER, Profil 17/1991, 49.

61) TEUFELBAUER, WiPoBl 3/1989, 282; BEIRAT für WIRTSCHAFTS- und SOZIALFRAGEN, Industriepolitik III 9; STOEHR, Internationalisierung III 125 ff. Die Tatsache der Verwirklichung des Binnenmarktes allein verändert den Handlungsspielraum der Unternehmen.

62) S Avis über die Aufnahme von Verhandlungen vom 31. Juli 1991; vgl nur Standard vom 1.8.1991.

63) Der Vertrag zur Schaffung des EWR soll bis Herbst 1991 unterzeichnet werden und soll jenen Teil des "acquis communautaire" in Kraft setzen, der die vier Freiheiten und deren flankierende Maßnahmen, damit auch die gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen und Regelungsentwürfe, umfaßt: BERGER, Economy-Fachmagazin 7-8/1990, 3 ff.

64) Da nun auch Schweden einen Beitrittsantrag an die EG gestellt hat, - vgl Antrag vom 1.7.1991 - befindet es sich in einer ähnlichen Situation. Das Gleiche gilt für andere einen Beitritt zumindest erwägende Staaten wie die Schweiz, Norwegen und Finnland.

65) CLEMENT in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 42.

OECD-Bereich 2,5% betragen wird⁶⁶. Neben der Vereinigung Deutschlands⁶⁷ und der Öffnung der osteuropäischen Länder⁶⁸ sind dafür vor allem die Strukturverbesserung der österreichischen Wirtschaft sowie deren Ausrichtung auf den Einheitlichen Markt verantwortlich⁶⁹.

Zugleich bietet es mit dieser überdurchschnittlich hohen Wachstumsrate als stabiler Standort für Expansionspläne in die ehemals kommunistischen Länder sowie als - vor allem bezogen auf den EG- und den EWR-Raum - geographisch zentral gelegenes Land ein immer attraktiver werdendes Gebiet für ausländische Investitionen⁷⁰. Die Summe ausländischer Direktinvestitionen in Österreich stieg etwa im Zeitraum von 1985 bis 1988 von 168 Mio \$ auf 447 Mio \$⁷¹, im Jahr 1990 betrug sie rund 7 Mrd öS⁷². Während des vergangenen Jahrzehnts ereigneten sich in Österreich rund 300 größere Übernahmen, wobei knapp über die Hälfte der Transaktionen von ausländischen Übernehmern durchgeführt wurden, die sich besonders in den letzten Jahren - im Zuge einer allgemeinen Zunahme - stark engagiert haben⁷³. Mit diesen Übernahmen erhöhte sich der Anteil der von ausländischen Eigentümern dominierten Industrieunternehmen auf das sehr hohe Gesamtmaß von 35%, von Handelsunternehmen auf 39%⁷⁴, wobei sich einzelne Wirtschaftszweige praktisch zur Gänze unter ausländischer Kontrolle⁷⁵ befinden.

6. Aktiengesellschaften

In jüngster Vergangenheit ist in Österreich - gleich wie in anderen europäischen Ländern⁷⁶ - sowohl eine Zunahme der registrierten als auch der börsennotierten Aktiengesellschaften zu beobachten. Betrug die Zahl der Aktiengesellschaften 1987 566 in ganz Österreich⁷⁷, waren mit Stand 1.1.1990 allein im Wiener Handelsregister 720 AGs regi-

66) LACKNER - WEIXLER, Profil 15/1991, 32

67) BREUSS, Monatsberichte des WIFO 1991, 164 ff; BREUSS - SCHEBECK, Monatsberichte des WIFO 1991, 116 ff.

68) Vgl BUTSCHEK, Europäische Rundschau 1/1991, 8 ff; BUTSCHEK, Monatsberichte des WIFO 1991, 210 ff; STANKOWSKY, Monatsberichte des WIFO 1991, 333, 245 ff.

69) Vgl E NOWOTNY, zit nach LACKNER - WEIXLER, Profil 15/1991, 28; S auch KREJCI, Internationalisierung III 17.

70) Vgl BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 91 f.

71) OECD, International Directinvestment and the new Economic Environment 60; vgl BEER, IMK 1988, 7.

72) Quelle: Kurier vom 8.6.1991, 40.

73) BEER, IMK 1989, 21 ff - Da in Österreich konkrete Angaben über Transaktionen fehlen, ergeben sich Ungenauigkeiten und wurden in der Untersuchung nur die größeren Transaktionen erfaßt; vgl MOSCHNER; ÖBA 1989, 423 ff; BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 560.

74) BELLAK - FISCHER ea Internationalisierung I 78; PICHL, Monatsberichte des WIFO 1989, 172; GLATZ - MOSER, Ausländische Direktinvestitionen in Österreich 77. Vgl bei FN

75) Beispiele bieten die Elektro-, aus jüngster Zeit vor allem die Papier- und Sportartikelbranche.

76) HANSEN, AG 1991 R 60 ff; HANSEN, AG 1991 R 222; vgl PELTZER, ZGR 1990 Sh 9, 186; MORGAN - GRENFELL, Handbuch für den internationalen Unternehmenskauf.

77) Statistisches Handbuch für die Republik Österreich 1987, 445.

striert⁷⁸, nach einem Zuwachs von rund 20 Gesellschaften wies der Kurszettel der Wiener Börse Ende 1990 94 Aktiengesellschaften auf⁷⁹.

Aufgrund des bereits beschriebenen hohen Innovationsgrades, der rasanten technologischen Entwicklung und der daraus folgenden Kapitalintensität sowie des erhöhten Risikos bei Auslandsinvestitionen scheint eine Anpassung und Restrukturierung vieler Unternehmen oft nur möglich, wenn neben dem hohen Anteil der Fremdfinanzierung eine solide Eigenkapitalbasis geschaffen und neue Finanzierungsquellen erschlossen werden, wofür sich der Kapitalmarkt mit seiner Anleihen-, vor allem Aktienemissionsmöglichkeit anbietet⁸⁰.

Einer vor kurzem durchgeführten Untersuchung zufolge zeigte von rund 260 als kapitalmarktfähig eingestufte Unternehmen⁸¹ knapp die Hälfte konkrete Neigung, an die Börse zu gehen, weitere 20% schlossen ein Going Public in Zukunft nicht aus⁸². Gemeinsam mit der bereits laufenden und schon klar geplanten Privatisierung und Kotierung verstaatlichter Industrie- und Bankbetriebe⁸³ und der anstehenden Umstrukturierung großer genossenschaftlich organisierter Wirtschaftskomplexe⁸⁴ läßt sich damit ein baldiges, deutliches Ansteigen von börsennotierenden Aktiengesellschaften absehen.

78) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Grundriß des österreichischen Gesellschaftsrechts 184.

79) Handelsblatt vom 20.12.1990.

80) Vgl ECONOMIST vom 28.1.1989, 73 f; BASALDUA, ZGR 1990 Sh 9, 164; HANSEN, AG 1991 R 222 für den deutschen Aktienmarkt; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 58 f. BEIRAT für WIRTSCHAFTS- und SOZIALFRAGEN, Industriepolitik III 27.

81) Die Beurteilung erfolgte auf Basis der Bilanzdatenbank des Büros für Refinanzierung der Österreichischen Nationalbank.

82) GNAN, Berichte und Studien der ÖNB 4/1990, 57; Handelsblatt vom 20.12.1990; BABUREK - STEINER, Standard vom 25.6.1990, 13; ROTH, GesRZ 1985, 54; SCHÖBER, WiPoBl 1984, 192. S auch HRABAL, Profil 23/1991, 40.

83) Vgl Arbeitsübereinkommen vom 17.12.1990 zwischen der SPÖ und ÖVP über die Bildung einer gemeinsamen Bundesregierung für die Dauer der XVIII. GP des NR, Blg 7, 36 f.

84) Vgl BEIRAT für WIRTSCHAFTS- und SOZIALFRAGEN, Industriepolitik III 23.

III. Rechtspolitik

Aus den eben dargestellten Rahmenbedingungen wird deutlich, daß Unternehmensrestrukturierungen als bedeutsame Strategie der Wirtschaft dienen, um - gesamt gesehen - das Wechselspiel von technologischer und wirtschaftlicher Entwicklung in Gang zu halten und für das einzelne Unternehmen die Möglichkeit bieten, daran teilzunehmen.

Übernahmen werden in der Literatur weithin positiv bewertet, da sie die "Bewegung von Unternehmen und von Anlagekapital an einen Ort und zu einer Verwendung höheren Nutzens" erleichtern und damit eine wohlfahrtssteigernde Wirkung nach sich ziehen¹. Die Neuordnung der Eigentumsverhältnisse zur Anpassung an die geänderten Marktverhältnisse fördert in umfangreichen Maß rechtspolitische Überlegungen und Absichten mit dem Bemühen, dieser Entwicklung am ehesten gerecht zu werden.

1. Europäische Gemeinschaft

Unter dem Eindruck, Übernahmen als positive Phänomene zu betrachten, soweit sie eine Selektion von wettbewerbsfähigeren Unternehmen durch den Markt und eine Umstrukturierung der - europäischen - Wirtschaft bewirken und daher eine optimale Ressourcenallokation fördern, gibt es innerhalb der Europäischen Gemeinschaften verschiedene Bestrebungen, Übernahmen generell zu befürworten und dafür eine einheitliche Rechtslage zu schaffen². Eine der auf diesen Überlegungen fußenden Maßnahmen³ stellt der Vorschlag einer dreizehnten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie über Übernahmeangebote⁴ dar.

Aufgrund des Ergebnisses zweier voneinander unabhängiger Studien, welche von der britischen Regierung⁵ und der Kommission⁶ der Gemeinschaft in Auftrag gegeben

1) HAHN, ZBB 1990, 13; ADAMS, AG 1990, 243; vgl MAHARI, SAG 1988, 25; WISSMANN, ZfgKW 1/1990, 11; MERTENS, AG 1990, 254; ROTH, RdW 1987, 222; vgl ASSMANN-BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 45.

2) Krit BUXBAUM - HOPT, Legal Harmonization and the Business Enterprise 201 f; nach MEIER-SCHATZ, WuR 1989, 94 f; führt die Harmonisierung nicht unbedingt zur besten Ressourcenallokation, da andere Faktoren eine Rolle spielen und verschiedene Rechtsinstitute den Wettbewerb fördern können. Die Vereinheitlichung von Übernahmeregelungen mag gerechtfertigt sein, jedoch gerade bei einheitlicher Regelung verschiedener Abwehrmittel wird tief in die - unterschiedlich gewachsene - Struktur und Kompetenzverteilung der AG eingegriffen, 106 FN 108.

3) Vgl Presseerklärung des Sprechers der Kommission, Nr P 153 vom 22.12.1988, 4, zit nach BASALDUA, ZGR 1990 Sh 9, 166; HORT, FAZ vom 25.2.1989, 14

4) KOM (88) 823 Syn 186, ABI EG vom 14.3.1989 C 64, 8 ff, geändert durch KOM (90) 416 endg, ABI EG vom 26.9.1990 C 240, 7 ff. Abgedr in LUTTER, Europäisches Unternehmensrecht 67 ff 313 ff 641 ff.

5) Das UK Department of Trade and Industry beauftragte die Londoner Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Coopers & Lybrand: Business Law Brief, November 1989, 4 und Februar 1990, 7 f.

wurden, gab die Kommission dem Rat in einer Note⁷ die Empfehlung, Übernahmen nicht als Zwecke an sich, sondern aus den eben erwähnten Gründen zu fördern sowie die nötigen rechtlichen Rahmenbedingungen dafür zu schaffen. Vorgeschlagen wurden insbesondere die Beseitigung der den Übernahmemarkt hemmenden gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen, welche die Erhaltung der Kapitalstruktur⁸ und das Stimmrecht der Aktionäre betreffen, womit zugleich der Einfluß der Aktionäre im Verlauf eines Übernahmeprozesses und im allgemeinen Leben der Gesellschaft überhaupt gestärkt werden sollte⁹. In der Folge legte die Kommission den Vorschlag zur Änderung¹⁰ der zwar vorgeschlagenen, aber vom Ministerrat noch nicht beschlossenen fünften gesellschaftsrechtlichen (Strukturrichtlinie) Richtlinie¹¹ vor, welcher neben der Änderung bezüglich der Abberufung der Verwaltung, der Beschränkung des Anteils stimmrechtsloser Vorzugsaktien, vor allem die Abschaffung der Stimmrechtsbeschränkung aufgrund Aktienbesitzes, des Höchststimmrechts, durch eine Änderung von Art 33 der Richtlinie vorsieht. Abgesehen von allgemeinen wirtschafts- und rechtspolitischen Überlegungen im Rahmen der europäischen Diskussion spielt auch der Aspekt der Angleichung der einzelnen nationalen Rechtsordnungen eine besondere Rolle¹².

2. Bundesrepublik Deutschland

Pressemeldungen¹³ zufolge gibt es davon weitgehend unabhängig auch in Deutschland Bestrebungen, das in § 134 dAktG geregelte Höchststimmrecht abzuschaffen. Es besteht die übereinstimmende Ansicht, daß das Höchststimmrecht grundsätzlich einen

6) Die Kommission übertrug die Studie der Pariser Unternehmensberatungsgesellschaft Bouz Allen Acquisition Services: HIRN, WiWo 1-2/1990, 108. Vgl dazu den Leiter dieser Gesellschaft WALDENSTRÖM, Financial Times Conference 1990, Speakers Paper 1.1 ff.

7) SEC (90) 901 endg vom 10.5.1990; vgl die Aussage des zuständigen Kommissars BANGEMANN, zit nach HIRN, WiWo 1-2/1990, 108; WIESNER, AG 1991 R 58; vgl SEITZ, Economy-Fachmagazin 12/1990, 30 f.

8) Dies sollte durch die Änderung der zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie (KapitalschutzRL), ABl EG vom 31.1.1977 L 26, 1 ff, erfolgen, in Form der Beschränkung des Erwerbs eigener Aktien der Muttergesellschaft auch durch die Tochtergesellschaft, s COM (90) 631 endg - SYN 317 vom 13.12.1990

9) Auf das "Mehr" an Demokratie und den stärkeren Einfluß der Aktionäre wird mehrfach ausdrücklich hingewiesen.

10) COM (90) 629 endg - SYN 3 vom 13.12.1990; vgl WIESNER, AG 1991 R 55 ff.

11) COM (72) 887 endg, ABl EG vom 13.12.1972 C 131, 49 ff, geändert durch COM (83) 185 endg, ABl EG vom 9.9.1983 C 240, 2 ff; abgedr in LUTTER, Europäisches Unternehmensrecht 46 ff und 233 ff.

12) Die gesamte Diskussion wurde von der britischen Regierung neu entfacht. Vgl nur HIRN, WiWo 1-2/1990, 104; s auch ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 126; BASALDUA, ZGR 1990 Sh 9, 166.

13) Vgl LIPINSKI, WiWo 36/1990, 76, wonach ein Ministerialentwurf bereits existiere, der nur wegen der ersten gesamtdeutschen Wahlen und des Einigungsprozesses zurückgelegt wurde; s auch Schwäbische Zeitung vom 14.4. 1990.

"Fremdkörper in der Marktwirtschaft"¹⁴ darstelle. Von verschiedener Seite wird daher die Beseitigung dieses Instruments in der deutschen Rechtsordnung gefordert¹⁵. Begründet wird diese Forderung - abgesehen von der generellen Feststellung des Störfaktors - damit, daß der Markt für unternehmensgebundene Ressourcen und Unternehmenskontrolle beeinträchtigt, der Börsenkurs der Aktien gebremst, zugleich der Kapitalmarkt verengt und die notwendige Eigenkapitalbildung der Unternehmen behindert werde, sowie dem Vorstand eine gegenüber den Aktionären unangemessen unabhängige und unangreifbare Stellung zugebilligt, ein zu großer Einfluß auf die Aktionärsstruktur eingeräumt, der notwendige Wettbewerbsdruck beseitigt, damit die Effizienz herabgesetzt sowie der Grundsatz der Aktionärsdemokratie verletzt werde und das Instrument letztlich untauglich und leicht umgehbar sei¹⁶.

3. Aktionärsdemokratie ?

Mag eine oder die eigentliche Absicht des Gesetzgebers ursprünglich gewesen sein, durch das Instrument des Höchststimmrechts Machtballungen in den Händen eines oder mehrerer Großaktionäre¹⁷ zum Schaden der Kleinaktionäre hintanzuhalten¹⁸ und unter den Aktionären den Grundsatz der Demokratie zu gewährleisten¹⁹, so sollte doch klar sein, daß in der laufenden rechtspolitischen Diskussion diese Form der Stimmrechtsbeschränkung weniger als Instrument der Einflußverteilung unter den Aktionären selbst und als Schutz der Kleinaktionäre gegenüber Mehrheitsaktionären gesehen als vielmehr als Machthebel zwischen Eigentümern und Vorstand, so-wie gegenüber Dritten betrachtet wird²⁰. Gleich wie die Gegner des Höchststimmrechts reklamieren, daß durch dessen

14) KOPPER im Rahmen der Pressekonferenz der Deutschen Bank vom 29.3.1990, zit nach HANSEN, AG 1990 R 169; KOPPER, FAZ vom 10.4. 1990, 21; LAMBSDORFF, zit nach BARON - LIPINSKI, WiWo 36/1990, 77.

15) WISSMANN, ZfgKW 1990, 11; KRATTE, ZfgKW 1990, 14; LAMBSDORFF, Wertpapier 1989, 659; SOLMS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 33; vgl SCHREIB, FAZ vom 27.8.1987, 12; MERTENS, Wertpapier 1990, 608; BAUMS, AG 1990, 239.

16) MERTENS, in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 21; vgl WIESNER, AG 1991 R 59;

17) Vgl die Diskussion um die dt Aktienrechtsreform 1884, wo von "Garantien gegen eine allzu weitgehende Präponderanz des Actienbesitzes in einer Hand" gesprochen wird, zit nach SCHUBERT - HOMMELHOFF, Hundert Jahre Modernes Aktienrecht 231; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 272; SCHIEMER, Aktiengesetz 114 Rz 4.1; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 10; OBERMÜLLER - WERNER - WINDEN, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft 79; THIERY, NZ 1989, 83; TORGLER GesRZ 1990, 188; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 128 f.

18) Ausdrücklich COM (90), 629 endg - SYN 3 vom 13.12.1990, 5: "the only purpose seems to be to protect small shareholders against big shareholders".

19) Vgl etwa die E des KG Berlin, JW 1939, 491; BAUMS, AG 1990, 222; THIERY, NZ 1989, 83; s die Schilderung der Entwicklung der "Idee der völligen Gleichheit aller Beteiligten" bei GROßFELD, AG, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär 119 f. Tatsächlich ist auch die Gestaltung bis zur Abstimmung nach Köpfen möglich: s nur ZÖLLNER, KK (2) 12 Rz 6.

20) Vgl KREBS, Schutz und Kontrolle vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 128, der von "Interessenkämpfen mit gesellschaftsrechtlichen Mitteln" spricht.

Verbot ein größeres Ausmaß an Demokratie in der Gesellschaft gewährleistet werde²¹, da jeder Aktionär über das Schicksal der Gesellschaft mitbestimmen können solle, betonen seine Befürworter, daß gerade durch die Stimmrechtsbeschränkung, das demokratische Prinzip der Mitbestimmung und die demokratischen Spielregeln der Ad-hoc-Mehrheiten garantiert werden²². Allein aus der Ambivalenz der Argumente zeigt sich die Vordergrundigkeit der Absicht, den Grundsatz der Demokratie in der Aktiengesellschaft durchsetzen oder gar ihre Verwirklichung in wirtschaftlichen Vereinigungen als Sinn und grundlegende Idee der Aktiengesellschaft als Rechtsform von Unternehmungen darstellen zu wollen²³. Das Prinzip der Gleichberechtigung ist in der Aktiengesellschaft vor allem bezüglich des Stimmrechts nicht intendiert, das politische Modell der Demokratie weicht dem erwerbswirtschaftlichen Zweck, das Geschehen wird grundsätzlich von jenen bestimmt, die Kapital einsetzen und Risiko tragen²⁴. Mit der behaupteten Absicht, die Stellung des Kleinaktionärs der des Großaktionärs gleichzustellen oder zumindest anzugleichen und damit seine Position zu schützen, wird ihm eine Rolle suggeriert, die er sich selbst nicht zumißt²⁵. Die Argumentation wird auf zwei Ebenen geführt, zwischen Organen der Gesellschaft und innerhalb des Organs der Hauptversammlung. Das wohlklingende, jedoch fehlplazierte Argument der Sicherung demokratischer Regeln dient offenbar der Unterstützung völlig anderer Zielsetzungen. Im weiteren Verlauf der Arbeit wird daher auf diese rechtspolitischen Absichten nicht im Detail, sondern nur im nötigen Zusammenhang eingegangen.

21) S etwa sechster Erwägungsgrund des Vorschlags der Kommission, den Entwurf der 5.RL zu ändern: COM (90) 629 endg - SYN 3 vom 13.12.1990, 3; vgl WIESNER, AG 1991 R 59; S auch MAEIJER - GEENS, Defensive Measures against takeovers in the Common Market 18.

22) JENS, zit nach LIPINSKI, WiWo 36/1990, 76; HANSEN AG 1990 R 169. Etwas realistischer klingen die Forderungen nach der Sicherung von Aktiengesellschaften mit breit gestreutem Anteilbesitz ohne gleichzeitigem Anspruch auf einen großen Einfluß des Kleinaktionärs, vgl SCHNEIDER, AG 1990, 61; SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 11; MEILICKE, DB 1971, 1145; HABERLANDT, BB 1975, 353.

23) SEICHT, Kurier vom 31.5.1991; SEICHT, Kronenzeitung vom 8.6. 1991.

24) Zur ungenauen Verwendung des politischen Begriffes: PÜTTNER, Das Depotstimmrecht der Banken 21, der auch treffender von einer "Plutokratie" spricht 81; REUTER, Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen 207 FN 152; ROTH, Das Treuhandmodell des Investmentrechts 186; MERTENS, AG 1990, 52; GROSSFELD, AG 1985, 1. Vgl hingegen WALDENSTRÖM, Financial Times Conference 1990, Speakers Paper 1.5: "We do not see any reason to distinguish between a political and a corporate democracy."

25) ROTH, ZRP 1975, 206; Vgl die Aussage des Kleinaktionärs VICARI, aufgrund dessen Antrags in der Hauptversammlung vom 13.3.1991 das Höchststimmrecht in der Continental AG beseitigt wurde, daß er bloß Klarheit über die Einflußverhältnisse innerhalb der Gesellschaft und damit über deren Schicksal - ob Öffnung oder Selbständigkeit - haben wolle, zit nach KEMMER, Die ZEIT vom 8.3.1991.

4. Effizienz als Begründung von Übernahmen

4.1. Synergetische Effekte

Der aus Unternehmensübernahmen erfließende Gewinn wird zum Teil direkt auf die verbesserte Nutzungsmöglichkeit einzelner, nun verbundener Unternehmensressourcen, vor allem technologischer Innovationen, zurückgeführt, auf sogenannte Synergieeffekte²⁶.

Selbst wenn wertmindernde und wirtschaftlich wenig sinnvolle Übernahmen vorgenommen werden - Untersuchungen zeigen, daß nur rund eines von fünf übernommenen Unternehmen das darauffolgende Jahr übersteht²⁷ und circa ein Drittel der Takeovers wieder aufgelöst wird²⁸ - bietet gerade ein Markt für unternehmensgebundene Ressourcen und Unternehmenskontrolle die Möglichkeit, derartige wertmindernde Unternehmenskombinationen wieder aufzulösen²⁹.

4.2. Markt für Unternehmenskontrolle

Viel stärker wird aber - zunächst vor allem in der US-amerikanischen Literatur³⁰ - ein möglichst offener Markt für Unternehmensübernahmen als effizienzsteigernder externer Kontrollmechanismus hervorgehoben. Ausgehend von dem in der Wirtschaftsgeschichte früh erkannten Phänomen der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt innerhalb eines Unternehmens³¹ und der daraus resultierenden Einflußverlagerung von den Aktionären auf andere Akteure sowie der Verschiebung von Kontrollmöglichkeiten entwickelte sich die Lehre vom Markt für Unternehmenskontrolle. Dieser "Markt für Verfügungsrechte" stellt jenen Bereich dar, in dem Manager, Eigentümer und verschiedene Intermediatoren um das Recht konkurrieren, die durch Stimmrechte vermittelte Kontrolle über die Vermögenswerte eines Unternehmens auszuüben³².

26) PELTZER, ZIP 1989, 70; HAHN, ZBB 1990, 11; HAHN, Int Rev of Law and Economics 1990, 132; HAUSCHKA - ROTH, AG 1988, 185; EBENROTH - DAUM, DB 1991, 1105.

27) WALDENSTRÖM, Financial Times Conference Speakers Paper 1.1; TEUFELBAUER, Economy-Fachmagazin 10/1990, 10.

28) PELTZER, ZIP 1989, 70; vgl Business Week, Juni 1985, 64; ECONOMIST vom 1.6.1985, 68; Business Week vom 21.3.1988.

29) HAHN, ZBB 1990, 13; TERRIBILINI, Wertpapier 6/1991, 32 ff.

30) S die Literaturangaben bei BAYER, How Efficient is the Market for Corporate Control as an Incentive Mechanism ? 1 ff; MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 192 ff; ADAMS, AG 1990, 63 ff; ADAMS, AG 1989, 333 ff.

31) Vgl die Hinweise bei MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 195 auf A Smith, K Marx, T Veblen, J M Keynes und schließlich Berle und Means.

32) BAYER, WiPoBl 1990, 137; RIDDER-AAB, AG und Eigentumsrechte 113.

Ein möglichst offener Übernahmemarkt erhöhe die Effizienz eines Unternehmens durch die optimale oder zumindest verbesserte Führung, Nutzung oder Verwendung des Unternehmens³³, gerade in dem durch den Innovationswettbewerb besonders stark geprägten servo-industriellen Bereich³⁴. Unabhängig davon, ob das Management seine durch die verminderten Kontrollmöglichkeiten der Aktionäre gestärkte Stellung ausnütze, um sich persönlich zu bereichern³⁵ oder einfach freie Geldbestände (Free-Cash-Flow) horte und Mittel nicht oder falsch einsetze³⁶ und für die Gesellschaft verlustbringende oder zumindest nachteilige Geschäfte betreibe, jedenfalls werden die einzelnen Aktionäre³⁷ sowie die Gesamtwirtschaft geschädigt. Da die Unternehmensressourcen nicht optimal genutzt werden, dh der Ertrag nicht maximiert werde, sinke der Börsenkurswert des Unternehmens, welcher als Indikator für die Effizienz der Unternehmensführung diene, wodurch nicht nur der Wert der einzelnen Aktie vermindert, sondern auch die bestmögliche Allokation von Mitteln innerhalb der gesamten Wirtschaft vereitelt werde.

Ein freier Unternehmensmarkt - dh ohne jedes privatrechtliche Hindernis³⁸ für eine Übernahme - garantiere die Möglichkeit, ein Management durch ein anderes abzulösen, welches die Mittel des Unternehmens besser einsetze, was unmittelbar zu einer Steigerung des Kurswertes³⁹ führe und durch möglichst hohe Ausschüttungen an die Aktionäre deren Interessen am besten vertrete⁴⁰. Der Effekt werde noch verstärkt durch die die ständige - potentielle - Gefahr für das Management einer Zielgesellschaft, nach einer Übernahme des Unternehmens abgelöst zu werden, was ein stetes Bemühen um eine Ertragsmaximierung bewirke⁴¹.

33) ADAMS, AG 1990, 63 ff; HAHN, ZBB 1990, 11; OTTO, DB 1988 Blg 12, 3; vgl PELTZER, ZfgKW 1988, 578; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 43 ff; EBENROTH - DAUM, DB 1991, 1105 f.

34) WEIZSÄCKER in FTW, Strukturwandel und Wirtschaftsordnung 38; HAHN, ZBB 1990, 11 f.

35) Vgl die Schilderung von "prachtvollen Gehältern, läppig ausgestatteten Büros mit angenehm anzusehenden Hilfskräften, freundlich willigen, kulturell angepaßten Kollegen und Mitarbeitern mit vorauseilendem Gehorsam sowie Status und soziale Macht in den verschiedenen Ausdrucksformen" bei ADAMS, AG 1990, 64. S auch MER-TENS, Wertpapier 1990, 608.

36) OTTO, DB 1988 Blg 12, 3; ADAMS, AG 1990, 251; ADAMS, AG 1989, 333 f; MAHARI, SAG 1988, 16.

37) Dem Aktionär werde die "Kontrollprämie" vorenthalten, die den Anteil zum Ausdruck bringt, der ihm durch den Effizienzgewinn aufgrund der Transaktion gewährt werde: ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 44; vgl BEHRENS, ZGR 1975, 438; KÜBLER - SCHMIDT, Gesellschaftsrecht und Konzentration 19; MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 95.

38) ADAMS, AG 1990, 70 f.

39) Vgl WEIZSÄCKER in FTW, Strukturwandel und Wirtschaftsordnung 40; RIDDER-AAB, AG und Eigentumsrechte 113 f.

40) ADAMS, AG 1990, 245 ff; krit BAYER, WiPoBl 1990, 140; MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 217; SCHLUEP, SAG 1988, 92.

41) WEIZSÄCKER in FTW, Strukturwandel und Wirtschaftsordnung 40, FAZ vom 28.3.1988; krit OTTO, DB 1988 Blg 12, 3; MAHARI, SAG 1988, 17; dagegen WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmeangebote im Aktienrecht 15.

4.2.1. Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts

Das Modell des Marktes für Unternehmenskontrolle geht von einem allumfassenden Markt und genereller Wohlfahrtssteigerung aus. Die sehr allgemein umschriebene⁴² - weder Managementfehler werden präzisiert noch Reduktionsmöglichkeiten für "agency costs" angegeben - gesteigerte Effizienz wird ausschließlich in erhöhten Aktienkurswerten sowie hoher Dividende gesehen⁴³, wobei oft eine kurzfristige, einzig auf den Kurswert bedachte⁴⁴ und langfristige Planungen vernachlässigende Unternehmenspolitik betrieben wird⁴⁵. Aufbauend auf der mittelstrengen bzw strengen Effizienztheorie des Kapitalmarkts⁴⁶, nach der die Preise immer die verfügbaren Informationen widerspiegeln, selbst nicht allgemein bekannte Informationen in den Kursen enthalten sind, werden Börsenkurse und der eigentliche Wert der Aktien⁴⁷ gleichgesetzt. Sie schließen damit ex definitione die Ineffizienz des Kapitalmarkts aus, die aber umgekehrt den rechtspolitischen Hintergrund für Übernahme-⁴⁸ und Insiderregelungen sowie für Anlegerschutzregelungen, etwa Bestimmungen über die Börsenzulassung und die Prospekthaftung bildet, deren Notwendigkeit unbestritten ist⁴⁹. Der Kapitalmarkt wird als beste Information und einzig zuverlässiger Maßstab für die Leistung des Managements herangezogen, ohne auf andere Entwicklungen und Einflußfaktoren, etwa bestimmte Industrie- und Branchencharakteristika, Einschätzungen über das Wirtschaftsklima und die zukünftige Entwicklung, spekulative Momente und psychologische Motivationen, Marktmanipulationen und wirtschaftspolitische Eingriffe, einzugehen⁵⁰.

42) SCHMIDT, Jahrbuch für Politische Ökonomie 1987, 188; vgl MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 96.

43) ADAMS, AG 1990, 66 ff; ADAMS, AG 1990, 246 f; krit BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 566; TICHY, WiWo 3/1990, 50 ff.

44) BASALDUA, ZGR 1990 Sh 9, 168; ECONOMIST vom 15.7.1989, 54; vgl die Hinweis bei WERNER, Probleme "feindlicher Übernahmeangebote" im Aktienrecht 15, auf Bonitätsverschlechterungen. S auch Business Law Brief, November 1989, 4; dagegen MERTENS, AG 1990, 253; ADAMS, AG 1990, 74.

45) BAYER, How Efficient is the Market for Corporate Control as an Incentive Mechanism ? 13; MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 102; MAHARI, SAG 1988, 18.

46) ASSMANN, Prospekthaftung 280 f; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 44; BEAVER, BFuP 1983, 344 ff; SCHMIDT, Aktienkursprognose 375 ff; SCHNEIDER, Investition und Finanzierung 553 ff; MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 94 f; REUTER, Aktienmarkt und Aktieninformationsmarkt 58 ff; SÜCHTING, Finanzmanagement 304 ff.

47) Vgl KÜBLER - SCHMIDT, Gesellschaftsrecht und Konzentration 18 ff.

48) SCHMIDT, Jahrbuch für Politische Ökonomie 1987, 188.

49) ASSMANN, ZBB 1989, 61; ASSMANN, Prospekthaftung 24 ff; KÜBLER, AG 1977, 88 ff; HOPT, Gutachten zum 51.DJT, G 47 f. Nicht Sozialschutzmotive, sondern die Stärkung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts bilden die konzeptionelle Grundlage.

50) BAYER, WiPoBl 1990, 140; BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 566; MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 99; MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 215; MEIER-SCHATZ, American Journal of Company Law 1986, 291; SCHNEIDER, AG 1990, 320.

4.2.2. Unternehmenskultur

Das "marktgeleitete" Ideal eines - oft nur sehr kurze Zeit⁵¹ bestehenden und nur auf die übernommene, nicht auf die übernehmende Gesellschaft bezogenen - höheren Kurswertes und der ausschließlichen Verfolgung von Aktionärsinteressen⁵², welche auf hohe Kurswerte und zugleich hohe Dividende beschränkt werden, wird als einziger Effizienzindikator anerkannt, andere Faktoren wie Bilanzzahlen, die oft ein weniger günstiges Bild der Effizienzsteigerung zeigen, werden aus den Betrachtungen ausgenommen⁵³. Die eher "industriergeleitete", langfristige, auf die Erhaltung und das Wachstum bedachte Unternehmenspolitik und die Verfolgung des Gesellschaftsinteresses werden in den Hintergrund gedrängt.

Gerade in der unterschiedlichen Gewichtung der Geschäftspolitik und Markterwartung zeigt sich der große Unterschied des angelsächsischen Systems und der Unternehmenskultur des auf der Basis von "hire-and-fire" arbeitenden Managements⁵⁴, des kurzfristigen Anpassens an die Marktsituation und schnellen Ein- und Aussteigens in Unternehmen im Vergleich zum kontinentaleuropäischen System, das von mittel- oder langfristigen Strategien geprägt ist⁵⁵ und die wechselseitig nicht austauschbar sind⁵⁶.

51) Vgl BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 564 f; TICHY, WiWo 3/1990, 51.

52) ADAMS, AG 1990, 246 f

53) Vgl SCHMIDT, Jahrbuch für Politische Ökonomie 1987, 188.

54) GROßFELD, AG 1985, 5; MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 216 Fn 118; MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 102; vgl auch ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 127, die den Druck aufgrund der verselbständigten Finanzkreisläufe betonen.

55) MAEIJER - GEENS, Defensive Measures against hostile Takeovers in the Common Market 5 f; TEUFELBAUER, WiPoBl 1990, 252 ff; BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 566; vgl auch die Hinweise bei BASALDUA, ZGR 1990 Sh 9, 165 f; PELTZER, ZIP 1989, 76; MERTENS, AG 1990, 255; SCHNEIDER in FS-Rittner 626. S auch Unternehmensberater BERGER, zit nach Spiegel 12/1991, 123, der von einer von industrieller Logik und langfristigen Perspektiven für das Unternehmen geprägten Haltung der kontinentaleuropäischen Unternehmensleitungen spricht.

56) WALDENSTRÖM, Financial Times Conference 1990, Speakers Paper 1.4; PORTER, Harvard Business Review, März-April 1990, 81. Der Unterschied spiegelt sich auch in einzelnen Produkten wieder: Während etwa dt Unternehmen in Bereichen, die langer Entwicklungsarbeit bedürfen - chemische, optische Produkte und hochtechnologischer Maschinenbau - weltführend sind, reüssieren amerikanische Unternehmen eher in jungen, schnellebigen Branchen, zB Software: PORTER, Harvard Business Review, März-April 1990, 81.

4.2.3. Verschiedene Kontrollmechanismen

Da das Modell des Marktes für Unternehmenskontrolle Annahmen voraussetzt, die auf den kontinentaleuropäischen, insbesondere den österreichischen Markt wegen seiner Kleinheit, seiner Abhängigkeit vom Ausland sowie Immobilitätsmechanismen, zB Kursveränderungsschranken, die Nahebeziehung und das Eintrittsrecht der Banken, nicht zutreffen, kann dieser externe Kontrollmechanismus gewiß nicht als wichtigster Faktor der Verbesserung von Ressourcennutzung angesehen werden. Vielmehr dient er als einer von mehreren Anreizen, Unternehmen dem Wettbewerb konform zu strukturieren und damit auch Aktionärsinteressen gerecht zu werden⁵⁷.

Auch wenn dem Vorstand aufgrund seiner Stellung als Leitungsorgan der Aktiengesellschaft unternehmerische Freiheit zusteht, unterliegt er zugleich verschiedenen einerseits durch den Aufbau des Unternehmens bedingten gesellschaftsinternen Kontroll-, Rechtfertigungs- und Anreizmechanismen, andererseits durch die Position auf dem - internationalen - Markt und die Einbettung in einen dichten rechtlichen Rahmen und die politisch-gesellschaftliche Entwicklung unterschiedlichen sozialen Kontrollmechanismen⁵⁸.

In größeren Gesellschaften, die zumeist über mehrgliedrige Vorstände verfügen, stellt die horizontale, wechselseitige Überwachung der einzelnen Vorstandsmitglieder den Ausgangspunkt dar, welche durch interne Revision, Controlling und interne Prüfungsausschüsse innerhalb der Unternehmensführung ergänzt wird⁵⁹. In multidivisionalen Organisationsformen überwachen sich die einzelnen quasiautonomen produktorientierten Geschäftsbereiche, die untereinander innerhalb des Unternehmens im Wettbewerb stehen, gegenseitig⁶⁰. Erfolgsabhängige Entlohnung für die Unternehmensleitung, die zum Teil in Wertpapieren der Gesellschaft erfolgt, flexible Arbeitsverträge, interne Aufstiegsleitern sowie weitere Karrieremöglichkeiten stellen unmittelbare, starke Anreize dar⁶¹. Die Unternehmensführung unterliegt der Kontrolle und dem Mitspracherecht von Aufsichtsrat, Betriebsrat, Abschlußprüfern und Hauptversammlung⁶², wobei in der Hauptversammlung als öffentliches Forum noch eine zusätzliche Sanktionierung durch und ein

57) BAYER, How Efficient is the Market for Corporate Control as an Incentive Mechanism 13 f; BAYER, WiPoBl 1990, 142; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 46.

58) Vgl MERTENS, KK (2) 76 Rz 15; KRÜGER in FS-Pothoff 122 ff.

59) THEISEN in FS-Pothoff 134; MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 205 f; MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 97; vgl ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 46.

60) Vgl DiBMJ, Bericht der Unternehmenskommission Rz 1377 ff; BÜHNER - WALTER, DB 1977, 1205 f; POENSGEN - MARX, ZfB 1982, 238 f; MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 208 f.

61) MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 206; RIDDER-AAB, AG und Eigentumsrechte 92 f; BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 639.

62) Der strikte Aufbau und das vorgegebene Kompetenzgefüge der kontinentaleuropäischen Aktiengesellschaft stellen zu angelsächsischen einen bedeutsamen Unterschied bezüglich Kontrolle und Übernahme und Durchsetzung von Einfluß dar, vgl BASALDUA, ZGR 1990, Sh 9, 165; PELTZER, ZIP 1989, 74 ff; HEINTZELER, ÖBA 1989, 844 f.

besonderer Rechtfertigungszwang gegenüber den Medien, der öffentlichen Meinung und der Allgemeinheit besteht. Die Gesellschaft agiert nicht nur auf dem Kapitalmarkt, sondern ist vor allem in den Gütermärkten engagiert, wobei das Bestehen und die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit auf diesen Märkten auch einen starken Disziplinierungsmechanismus der Unternehmensführung darstellt⁶³, schließlich bietet der Arbeitsmarkt allgemein zur Rekrutierung qualifizierten Personals, vor allem aber - trotz seiner Kleinheit - für Manager selbst einen gewissen Wettbewerb und zugleich Leistungsanreize⁶⁴.

Selbst wenn das Modell zumeist von großen Gesellschaften mit breitgestreutem Aktienbesitz ausgeht, welche dem einzelnen Aktionär praktisch keine Kontrollmöglichkeit läßt, während realiter eine Vielzahl graduell hinsichtlich Größe, Eigentumsverhältnisse und Einfluß variierender Einheiten besteht, und sehr viele Gesellschaften von größeren Aktionären mit gebührendem Einfluß geprägt werden⁶⁵, lenkt die Diskussion den Blick auf die Frage der Kontrolle über die Verfügungsrechte innerhalb der Organe und der Aktionäre der Gesellschaft, welche gerade im Zuge von Unternehmensübernahmen besonders bedeutsam ist⁶⁶.

5. Privatautonomie

Es ist nun zu untersuchen, ob nicht trotz - oder wegen - der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und den daraus begleiteten rechtspolitischen Forderungen Argumente für das Instrument des Höchststimmrechts geltend gemacht werden können.

Das System der freien - sozialen - Marktwirtschaft, die Konzeption einer eigentumsorientierten Wirtschaft im allgemeinen, ist getragen vom Grundgedanken der freien Entscheidung, vom Prinzip der Privatautonomie. Durch entsprechende Rahmenbedingungen - zB Vertrags- und Gesellschaftsrecht - zielt es auf die Erhaltung einer durch Wettbewerb geprägten Wirtschaft ab⁶⁷. Genauso wie es jeder Person möglich ist, an diesem Markt teilzunehmen, Unternehmen zu erwerben und zu veräußern, kann sich jede Person in gleichem Maß Erwerbsversuchen entgegenstellen und ihre Selbständigkeit bewahren. Das System der freien Marktwirtschaft stellt den einzelnen Teilnehmern die Art der Ver-

63) HOPT in Hopt - Teubner, *Corporate Governance and Directors' Liabilities* 316; RIDDER-AAB, AG und Eigentumsrechte 125 f; MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 201.

64) MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 204; MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 101 f; HOPT in Hopt - Teubner, *Corporate Governance and Directors' Liabilities* 316 f; vgl BAYER, WiPoBl 1990, 140.

65) MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 199; BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 634 ff; SCHNEIDER, AG 1990, 318; CLAUSSEN, AG 1991, 17.

66) Vgl SCHLUEP, SAG 1988, 91 ff; MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 200; MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 89 ff; MAHARI, SAG 1988, 16 ff.

67) Vgl SCHLUEP, SAG 1976, 1 ff; ZÖLLNER, KK (1) Einleitung Rz 13 ff.

folgung ihrer Interessen und Ziele frei und oktroyiert kein vorgeformtes Konzept von Anreizen zur Leistungsverbesserung und zur Verwirklichung von Erfolgsinteressen⁶⁸.

5.1. Stellung der Aktiengesellschaft

5.1.1. Die Aktiengesellschaft im wirtschaftlichen Umfeld

Obwohl das Aktienrecht allgemein durch ein striktes gesetzliches Korsett gekennzeichnet ist⁶⁹, um der Konzeption als Organisation gerecht zu werden, wird in ihm der Grundgedanke der Privatautonomie in besonderem Maße verwirklicht. An der Kapitalsammelstelle Aktiengesellschaft kann sich jeder mit seinem Kapital beteiligen, jeder Aktionär kann aber stets aufgrund der Fungibilität der Anteile sein Kapital der Bindung entziehen, ohne daß zugleich der Bestand der Gesellschaft betroffen ist. Das Aktienrecht ist auf den Bestand - unabhängig vom Wechsel der Anteilseigner und der Mitglieder der Organe - der Gesellschaft selbst gerichtet⁷⁰ und geht trotz der Möglichkeit, die Gesellschaft mittels eines Hauptversammlungsbeschlusses aufzulösen, generell vom "Status der Unsterblichkeit" dieser Gesellschaft aus⁷¹. Nach der Grundidee des Gesetzgebers für die Aktiengesellschaft liegt es nicht im Interesse des Verbandes, wer die Anteile besitzt und Einfluß geltend macht⁷², zumal Erwerb und Veräußerung der Aktien mittels Verträgen, die die Gesellschaft nicht berühren, getätigt werden. Daraus leitet sich auch das grundsätzliche Verbot des die Gesellschaft vertretenden Vorstandes ab, auf die Zusammensetzung der Aktionärsstruktur Einfluß zu nehmen und über die Zulässigkeit der Mitgliedschaft an der Gesellschaft zu entscheiden⁷³.

68) 70 öAktG sichert gerade auch die Freiheit des Vorstands einer AG, sein Verhalten nicht ausschließlich am Markt und an der Effizienzoptimierung auszurichten; GROßMANN, Unternehmensziele im Aktienrecht 183; LUTTER, BB 1975, 614.

69) Vgl KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 36 und 76; SCHMIDT, Gesellschaftsrecht 86 ff.

70) GROßMANN, Unternehmensziele im Aktienrecht 128; REUTER, AcP 1981, 16; HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 43; STOLL, BB 1989, 302; MÜLLER, Gesellschaftsvertrag und Synallagma 35 f.

71) ZARTMANN, BB 1954, 69; GROßFELD, AG, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär 81; WIETHÖLTER, Interessen in der AG 25; REUTER, Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen 54 f.

72) SCHRÖTER, ZRP 1976, 241; LUTTER, KK (2) 186 Rz 84; LUTTER - LAMMERS in Maeijer - Geens, Defensive measures against hostile Takeovers in the Common Market 120; DRUEY in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote 160 f. An dieser Grundkonzeption haben auch Informationspflichten über bedeutende Beteiligungen nach der EG-rechtlichen Transparenzrichtlinie ABl EG vom 17.12.1988 L 348, 62 ff und 91 öBörseG nichts geändert; Vgl hingegen Cour d'Appelles Brüssel, zit nach HIRTE, ZIP 1989, 1237 ff.

73) LUTTER, KK (2) 71 Rz 24; MESTMÄCKER, Verwaltung, Konzerngewalt und Recht der Aktionäre 144 f; MESTMÄCKER, BB 1961, 945 f; HEFERMEHL - BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 71 Rz 57; MERTENS, KK (2) 76 Rz 26; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 113; EBENROTH - DAUM, DB 1991, 1158; vgl WERNER, AG 1990, 14.

Generell bietet das Instrument der Inhaberaktie, die durch Anonymität und freie Übertragbarkeit geprägt ist, jedem die Möglichkeit, an der Gesellschaft teilzuhaben und das Unternehmen auch ganz zu übernehmen⁷⁴. Obwohl das gesetzliche Modell der Aktiengesellschaft nach der strengen Trias von Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung als Versammlung aller Aktionäre mit streng abgegrenzten, wechselseitigen Zuständigkeiten aufgebaut ist⁷⁵, steht es einer Konzernierung offen gegenüber, und sind Beherrschungsverträge, welche das Schwergewicht der Interessenverfolgung und -durchsetzung ändern, zulässig⁷⁶. Deutlicher wird diese Offenheit des Aktienrechts im Hinblick auf die faktische Abhängigkeit, die durch maßgebliche Finanzierung, Personalunion der Organe, vor allem aber durch Aktienbesitz und - unter Umständen nicht einmal mehrheitlicher - Beteiligung⁷⁷ begründet werden kann, wobei die Gesellschaft der einheitlichen Leitung des Konzerns unterworfen wird, ohne daß die Hauptversammlung der konzernierten Gesellschaft dieser Einfluß- und Kompetenzverlagerung zustimmen müßte⁷⁸. Der herrschenden Gesellschaft ist es gestattet, Einfluß in der Form geltend zu machen, daß er die prinzipielle Geschäftspolitik und Aufgaben der Tochtergesellschaft - sogar zu deren Nachteil - bestimmen kann - zumindest ist sie gehalten, einen etwaigen Schaden nach 100 Abs 3 öAktG auszugleichen⁷⁹.

Auch wenn es der Systematik des Aktienrechts und - generell gesprochen - dem Geist eines liberalen Wirtschaftssystems zu widersprechen scheint⁸⁰, die Existenz unabhängiger Aktiengesellschaften oder die Positionen einzelner Aktionäre als besonders

74) Während gemäß 10 Abs 3 öAktG der gesetzliche Regelfall die Inhaberaktie ist, vgl SCHIEMER, Aktiengesetz 10 Rz 7.2, hat nach 23 Abs 3 Zif 5 dAktG und gemäß Art 3 lit f der 2. gesellschaftsrechtlichen Richtlinie, ABIEG vom 31.1.1977 L 26, 1, die Satzung ausdrücklich die Form (Inhaber- oder Namensaktie) zu bestimmen, vgl KRAFT, KK (2) 10 Rz 12. Nach ZARTMANN, BB 1954, 69, widerspricht es dem Wesen der AG mit Inhaberaktien, die Gesellschaft vor dem Eindringen und der Interessendurchsetzung Dritter zu schützen; vgl SCHRÖTTER, Die Grenzen der Abschließbarkeit personenbezogener AGs 5.

75) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 36, 76; REICH-ROHRWIG, eolex 1990, 286.

76) KREJCI, Gutachten zum 10. ÖJT 246, 316 ff; KREJCI, ÖZW 1988, 67; REICH-ROHRWIG, eolex 1990, 286; krit VANIS, GesRZ 1987, 135 ff.

77) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 32.

78) SCHNEIDER, AG 1990, 61; REICH-ROHRWIG, eolex 1990, 286; vgl HOMMELHOFF, Die Konzernleitungspflicht 141 ff; KÜBLER - SCHMIDT, Gesellschaftsrecht und Konzentration 85 ff. Die Kompetenz zum Abschluß der Unternehmensverträge fällt hingegen in die Zuständigkeit der Hauptversammlung; KREJCI, Gutachten zum 10. ÖJT 376 f; SCHNEIDER, AG 1990, 61; REICH-ROHRWIG, eolex 1990, 286.

79) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 34, 241; SCHIEMER, Aktiengesetz 100 Rz 5.1; ROTH - FITZ, RdW 1985, 100; REICH-ROHRWIG, GmbH-Recht 570. Ursprünglich wurden unter den "schutzwürdigen Interessen", die von der Schadenersatzpflicht befreiten, vor allem Konzerninteressen verstanden; EMMERICH - SONNENSCHNEIN, Konzernrecht 321 f; KLAUSING, Aktiengesetz 100. Deutlicher wird die Zulässigkeit der Einflußnahme noch in 311 dAktG, der eine Ausgleichspflicht innerhalb des Geschäftsjahres fordert, vgl aml Begr, KROPFF, Aktiengesetz 407; s auch Art 26 des Entwurfs der Konzernrichtlinie, DOK Nr III/1639/84 und Art 114 des SE-Verordnungsentwurfs, abgedr in LUTTER, Europäisches Unternehmensrecht 292, 584.

80) Vgl RAISER in FS-Stimpel 862; TIMM, NJW 1987, 979 FN 17; STOLL, BB 1989, 304; MESTMÄCKER, BB 1961, 945.

"geschütztes Rechtsgut" zu betrachten, bietet das Gesetz - gerade angesichts der weitreichenden Folgen, die die Aktienübertragung nicht nur als "private", von dem Verband unabhängige, sondern als gesellschafts- und unternehmensbezogene Maßnahme erscheinen lassen⁸¹ - gleichzeitig zahlreiche Möglichkeiten durch privatautonome Gestaltung - durch satzungsmäßige Regelung - die Beteiligung oder die Geltendmachung davon abhängigen Einflusses einzuschränken⁸², und anerkennt damit auch sehr deutlich den Grundsatz der autonomen Entwicklung und der frei gewählten Selbständigkeit nach außen⁸³. Der Autonomiegedanke verpflichtet die Organe der Gesellschaft, im Rahmen ihrer Zuständigkeit für die Erhaltung der Selbständigkeit der Gesellschaft zu sorgen⁸⁴.

5.1.2. Die Aktiengesellschaft als Organisation

5.1.2.1. Interessen und Gruppen

Aus der Natur der Aktiengesellschaft als eine Körperschaft, die als rechtlich selbständige Einheit Mitglieder in sich vereinigt und durch Organe handelt, wirkt sich die nach außen gerichtete, durch eine besondere Satzungsgestaltung ausgedrückte Selbständigkeit auch im Innenverhältnis aus.

Im Rahmen der Satzungsautonomie, welche die Befugnis darstellt, zur Verwirklichung einer dauerhaften Leitidee eine vom einzelnen Mitglied unabhängige Institution⁸⁵ zu schaffen und neben dem Organgefüge und der -kompetenzen weitere Grundlagen, etwa die Identität der Firma, den Umfang des Eigenkapitals und vor allem die Mitgliedschaft als Beziehung zwischen der Gesellschaft und den Gesellschaftern festzulegen⁸⁶, kann das Ziel der selbständigen Unternehmensführung festgesetzt werden. Im Unterschied zu anderen Gesellschaftsverträgen ist die Festlegung der Satzung zwar in einen sehr strikten

81) WIEDEMANN, Gesellschaftsrecht 451; DRUEY in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote 160 ff; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 16.

82) Besonders deutlich tritt dies in der Anerkennung des "präventiven Konzernschutzes" hervor: LUTTER - TIMM, NJW 1982, 411 ff; SCHNEIDER, AG 1990, 61 f; WIEDEMANN, Die Unternehmensgruppe im Privatrecht 57 ff; KROPFF in FS-Goerdeler 259 ff.

83) LUTTER, KK (2) 186 Rz 71; TIMM, Die AG als Konzernspitze 52 f; LUTTER - TIMM, NJW 1982, 415 f; LUTTER - LAMMERS in Mæijer - Geens, Defensive measures against hostile Takeovers in the Common Market 121; MARTENS in FS-Fischer 456; DRUEY in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote 162; SCHLUEP, SAG 1988, 90. Vgl REUTER, Privatrechtlicher Schranken der Perpetuierung von Unternehmen 81; vgl SCHNEIDER, AG 1990, 326; Die Begriffe des mitgliederunabhängigen Bestandes und der freigewählten Selbständigkeit sind auseinanderzuhalten.

84) WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmeangebote im Aktienrecht 16; TIMM, Die Aktiengesellschaft als Konzernspitze 54; RAISCH in FS-Hefermehl 362; MARTENS in FS-Fischer 456; DRUEY in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote 162.

85) Vgl REUTER, Privatrechtliche Schranken zur Perpetuierung von Unternehmen 62.

86) ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 14.

gesetzlichen Rahmen eingebunden, sie bedarf aber nur der Zustimmung der Gründer bzw der Mehrheit der Aktionäre, nicht aller Gesellschafter, deren durchaus konträre Interessen bloß in angemessener Weise zu berücksichtigen sind⁸⁷.

Nach der Lehre vom Aktienunternehmen⁸⁸ stellt die Gesellschaft ein soziales und wirtschaftliches Zweck-, Handlungs-, Interessen und Wirkungssystem dar, dessen strukturelle Grundlagen innerhalb des gesetzlichen Rahmens zur Disposition der Aktionäre steht. Innerhalb dieses Systems sind verschiedene Interessen der Anteilseigner, der Unternehmensleitung, der Arbeitnehmer, der Geschäftspartner und der Allgemeinheit zu koordinieren.

Aufgrund der unterschiedlichen Ziele, die innerhalb der Gesellschaft von den einzelnen Gruppen verfolgt werden, erfließt eine Reihe von Ziel- und Interessenkonflikten, wobei die Gefahr besteht, daß unter dem Deckmantel der Verfolgung des Unternehmensinteresses - der Sicherung des Bestandes der Organisation -, bloß die Durchsetzung eines Gruppeninteresses, vor allem die Machterhaltung einer etablierten Gruppe, zB des Managements⁸⁹, verfolgt wird.

Im Rahmen dieser Fragestellung interessiert aber weniger das alle Interessen umschließende Unternehmensinteresse als bloß das Verhältnis zwischen der Gesellschaft und seinen Mitgliedern, die Konkurrenz zwischen Verbands- und Aktionärsinteresse sowie unterschiedlichen Aktionärsinteressen⁹⁰.

Das Aktiengesetz selbst setzt keine strikt zu verfolgende Ziele, sondern regelt bloß die Machtverteilung unter den Gruppen - und Menschen -, von denen es die Durchsetzung verschiedener Ziele annimmt und anerkennt⁹¹. Verschiedene Ziele werden mit den aktiengesetzlichen und satzungsmäßigen Mitteln verfolgt. Typischerweise wird in der AG das Gewinn- oder Rentabilitätsziel angestrebt⁹².

87) Vgl ZÖLLNER, KK (1) Einleitung Rz 6; BRONDICS, Aktionärsklage 90 f.

88) Vgl MERTENS, KK (2) 76 Rz 6 f; RAISER in FS-Fischer 561; TEUBNER, KritV 1987, 75 ff.

89) TEUBNER, ZHR 1985, 471; BEHRENS, RabelsZ 1976, 240; REUTER, Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen 82.

90) Vgl MEIER-SCHATZ, ZHR 1985, 107 bezüglich der Unternehmenskontrolle.

91) GROßMANN, Unternehmensziele im Aktienrecht 159; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 73 ff.

92) Vgl BEHRENS, RabelsZ 1976, 241; SCHILLING in FS-Geßler 166; ZÖLLNER, KK (2) 243 Rz 185 ff, der ein der AG immanentes Gewinnziel annimmt.

5.1.2.2. Selbständigkeit

Damit Unternehmensstrategien auch langfristig verfolgt werden können, stellt das Gesetz entsprechende Instrumente zur Verfügung. Durch Regelungen, die die Selbständigkeit und damit die unabhängige Geschäftspolitik eines Unternehmens bzw einer bestimmten Gruppe von Aktionären garantieren, können - bereits festgelegte - Zielkonzeptionen eines Unternehmens verfolgt werden, wobei die Bewahrung der Unabhängigkeit selbst zu einem (Teil-)ziel wird. Um die Bewahrung der Selbständigkeit des Unternehmens zu sichern, bietet das Gesetz zugleich Möglichkeiten, daraus entstehende Interessenkonflikte der einzelnen Gruppen zu regeln, welche sehr oft eine - zulässige - Änderung der aus der Mitgliedschaft er-fließenden Rechte der Aktionäre darstellen⁹³. Soweit Mitgliedschaftsrechte entzieh- und beschränkbar sind, können sie ex ante beschränkt werden oder kann ein Eingriff nachträglich durch dieses Ziel gerechtfertigt werden. Die Beschränkung der Rechte einer bestimmten Gruppe bewirkt zugleich einen - beabsichtigten - Zuwachs an Rechten einer anderen Gruppe⁹⁴. Die Maßnahmen können, damit sie überhaupt eine Wirksamkeit entfalten können, vorbeugend - auch ohne unmittelbar drohenden Anlaß - eingeführt werden⁹⁵.

Gerade weil bei Bewahrung der Selbständigkeit Mitgliedschaftsrechte beschränkt und Rechtspositionen verschoben werden, besteht die Gefahr, daß die Verfolgung dieses Zieles dazu mißbraucht wird, daß eine Gruppe, etwa das Management⁹⁶ oder die Depotbanken⁹⁷, sich zulasten anderer ungerechtfertigt bevorteilt und ihre Rechtstellung ausbaut. Sie wird besonders deutlich bei einer Erst- oder Neuanwendung der vom Gesetz zur Verfügung gestellten Instrumente - bei deren nachträglichen Einführung⁹⁸. Gerade in derartigen Fällen ist daher stets genau darauf zu achten, daß die Zuständigkeiten nicht überschritten, die Maßnahmen nicht nur zur Zurückdrängung des Aktionäreinflusses

93) XUEREB in Drury - Xuereb, European Company Laws 164; MAEIJER - GEENS, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 6; vgl MEIER-SCHATZ SAG 1988, 118. Hier wird die Dialektik zwischen dem Ziel der Selbständigkeit der Gesellschaft und den Auswirkungen auf Interessen einzelner Gruppen, vor allem der Aktionäre, besonders deutlich: DRUEY in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote 161.

94) Vgl LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 189; VOGES, AG 1975, 260.

95) LUTTER - TIMM, NJW 1982, 416; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 121; KREBS, Schutz und Kontrolle vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 124; EBENROTH - DAUM, DB 1991, 1157; krit BAUMS, AG 1990, 228; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 122. LAMBS-DORFF, Wertpapier 1990, 681; LAMBSDORFF, Jahresbericht der DSW 1989, 3, sieht darin eine Blankoerklärung der Aktionäre und den gleichzeitigen Verzicht auf mögliche günstige Engagements von außen. Bei für das Unternehmen und die Aktionäre negativen Übernahmen bestünde ohnehin die Pflicht zu einer Abfindung. Vgl ähnliche Überlegungen eines Schadensausgleiches bei BEHRENS, RabelsZ 1976, 251 ff.

96) BEHRENS, RabelsZ 1976, 241; OTTO, DB 1988 Blg 12, 6; HAHN, ZBB 1990, 20; HAHN, Int Rev of Law and Economics 1990, 147; ADAMS, AG 1990, 63 ff; ADAMS, AG 1990, 244; MAHARI, SAG 1988, 27; REUTER, Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen 82; Vgl ZÖLLNER, KK (2) 12 Rz 8; GROßMANN, Unternehmensziele im Aktienrecht 142.

97) ROTH, ZRP 1975, 205; ASSMANN - BOZENHARDT, ZHR 1990 Sh 9, 121 FN 603; WENGER, WiPoBI 1990, 166.

98) SCHLUEP, SAG 3/1988, 93.

zugunsten anderer Organe⁹⁹ eingesetzt und tatsächlich im Interesse der Gesellschaft getroffen¹⁰⁰ werden. Das Gesellschaftsinteresse ist in der jeweiligen Situation festzustellen, es stellt eine unternehmerische Wertung dar und erfolgt stets unter dem Risiko der Fehlentscheidung¹⁰¹.

5.1.2.3. Aktienrechtliche Instrumente

Zu unterscheiden sind Regelungen, die den Erwerb von Anteilen und somit den Zugang zur Gesellschaft selbst beschränken, und Gestaltungen, die die Geltendmachung von Einfluß bestimmter Anteilseigner begrenzen und aus diesem Grund die Selbständigkeit in der Unternehmensstrategie gewährleisten.

Zu denken ist an die Ausgabe von vinkulierten Namensaktien, deren Erwerb von der Zustimmung der Gesellschaft abhängt, wobei die Satzung sogar vorsehen kann, daß die Zustimmung bei bestimmten Übertragungen stets versagt werden muß¹⁰². Bei einer Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluß kann bei Vorliegen eines sachgerechten Grundes der Bezugsrechtsausschluß auch zugunsten einer bestimmten Person erfolgen¹⁰³, die Gesellschaft kann eigene Aktien bis zum Ausmaß von 10% des Grundkapitals erwerben, gerade auch, um - wiederum bei Vorliegen sachgerechter Umstände - die Selbständigkeit zu wahren. Durch verschiedene Möglichkeiten, das Stimmrecht zu gestalten, kann die Satzung der Gesellschaft in unterschiedlicher Form bestimmen, in welchem Ausmaß die einzelnen Anteilseigner auf die Willensbildung und damit auf die Gestaltung der Unternehmenspolitik Einfluß nehmen können. Unterschiedliche Majoritätserfordernisse, die Ausgabe von stimmrechtslosen Vorzugsaktien sowie letztlich die Einführung des Höchststimmrechts bieten Beispiele hierfür¹⁰⁴. Schließlich ist der Gesellschaft mit dem Instrument der stillen Rücklage ein Mittel der Unternehmenspolitik in die Hand gegeben, mittels dem die Selbstfinanzierung und Systemerhaltung für längerfristige - eigenständige - Planung möglich ist¹⁰⁵.

99) ASSMANN - BOZENHARDT, ZHR 1990 Sh 9, 115.

100) Vgl DRUEY in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote 173; HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 46; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 16; vgl LUTTER - TIMM, NJW 1982, 416; s auch LIEBS, AG 1990, 298.

101) LUTTER, KK (2) 186 Rz 61; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 25 f.

102) Vgl LUTTER, KK (2) 68 Rz 27; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 185; SCHRÖTTER, DB 1977, 2268; SCHIEMER 62 Rz 1.1

103) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 307.

104) Hinzu kommt die Mehrstimmrechtsaktie, die in Österreich derzeit verboten ist, während sie in Deutschland ausnahmsweise zugelassen ist. In allen relevanten EG-rechtlichen Vorschriften ist ein Verbot vorgesehen.

105) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 298; DRUEY, in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote 161; vgl auch REUTER, Gutachten zum 55. DJT, B 78 f. Das RLG 1990 hat die Bildung von Willkürreserven zwar

Die Anwendung der aufgelisteten Beschränkungsmöglichkeiten liegt im Ermessen der Gesellschaft, ihr wird die Beschränkung nicht aufgezwungen¹⁰⁶, sie kann sich im Rahmen der Privatautonomie dafür entscheiden¹⁰⁷.

Inwieweit die einzelnen Instrumente - insbesondere das Höchststimmrecht - tatsächlich dienlich gemacht werden können, die Selbständigkeit des Unternehmens zu wahren, zugleich die Position einer Gruppe zu stärken, ohne zugleich zur unberechtigten Durchsetzung von Gruppeninteressen mißbraucht zu werden, kann erst im Zuge genauer dogmatischer Analyse festgestellt werden.

6. Besondere Gründe

Es ist im folgenden zu untersuchen, ob im Rahmen der freien Marktwirtschaft über die Gewährleistung der freien Wahl der Unternehmensstrategie hinaus ein Interesse besteht, den Gesellschaften, rechtliche Instrumente zur Verfügung zu stellen, um eine eigenständige Position zu bewahren.

6.1. Konzentration

Trotz weitgehender Übereinstimmung, daß Restrukturierungsmaßnahmen in Form von Anteils- und Unternehmensübernahmen, somit eine erhöhte Konzentration für die Gesamtwirtschaft notwendig und vorteilhaft sein¹⁰⁸, daß durch Konzernierungen günstige Effekte erzielt, umgekehrt durch Übernahmen Konzerngeflechte auch gewinnsteigernd gelöst werden können¹⁰⁹, können sich zu hohe Konzentrationsgrade innerhalb eines Marktes - gerade auch in internationalen Dimensionen - auf die Gesamtwirtschaft

eingeschränkt, dennoch bleiben der Gesellschaft Möglichkeiten, Reserven zu bilden. Nach der dt Rechtslage darf gem § 58 dAktG nur die Hälfte des Jahresüberschusses in Gewinnrücklagen eingestellt werden und sind stille Rücklagen generell verboten, dennoch besteht auch nach dt Recht ein nicht unerheblicher Ermessensspielraum: LUTTER, KK (2) § 58 Rz 21.

106) Ausdrücklich wird darauf in der Diskussion um die deutsche Aktienrechtsreform 1884 gerade bezüglich des Höchststimmrechts hingewiesen: SCHUBERT - HOMMELHOFF, Hundert Jahre modernes Aktienrecht 231 und 465.

107) HAHN, zit nach LIPINSKI, WiWo 36/1990, 77; vgl HABERLANDT, BB 1975, 353; SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkung - Entmachtung der Aktionäre ? 11; SCHNEIDER in FS-Rittner 626; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 16; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 119, 127.

108) Vgl nur TEUFELBAUER, Economy-Fachmagazin 10/1990, 11; REITZNER, IMK 1989, 30; DORALT, Referat zum 10.ÖJT 6; BAUMS, AG 1990, 227; vgl EMMERICH - SONNENSCHNIG, Konzernrecht 15; KÜBLER - SCHMIDT, Gesellschaftsrecht und Konzentration 23 ff. CLEMENT in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft 49; FLECKER, IMK 1/1991, 14 betonen vor allem die Steigerung der Konzentration zur Erhöhung internationaler Wettbewerbsfähigkeit; vgl WALDENSTRÖM, Financial Times Conference 1990, Speakers Paper 1.2.

109) MERTENS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre 22; ADAMS, AG 1990, 244; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 127; vgl BASALDUA, ZGR 1990 Sh 9, 167.

eines Staates, insbesondere einer kleinen Volkswirtschaft, schädlich und negativ auswirken¹¹⁰. Unternehmenskonzentrationen treten häufig in zyklischen Wellen in schwergewichtigen Branchen auf, wobei durchaus nicht unbedingt schlecht geleitete Firmen von gutgeführten Unternehmen übernommen, sondern sich eher größere - unter Umständen angeschlagene - Unternehmen kleine - schlagkräftige - Einheiten, welche vor allem von der klein- und mittelständischen Wirtschaft getragen werden¹¹¹, einverleiben¹¹², was zu schwerfälligen Oligopolen führen kann. Einerseits ist an die zwar tendenziell abnehmende Konglomeratsbildung und damit absoluten Wachstum in gigantischem Ausmaß zu denken - zu verweisen ist bloß auf die Stellung von Daimler Benz in Deutschland - andererseits können hohe Unternehmenskonzentrationen in einzelnen, für sich gesehen relativ kleinen Märkten oder spezifischen immer komplexer werdenden Marktsegmenten zu Größen anwachsen, die wegen ihrer Wichtigkeit auch den Staat selbst in eine Abhängigkeit zwingen oder sogar ein Drohpotential für ihn darstellen können¹¹³. Zudem sollte die Möglichkeit der reinen Konzernierung und nachfolgenden Zerschlagung nicht außer Acht gelassen werden, die zu keiner Wertschöpfung, sondern bloß zu einer Umverteilung oder sogar Vernichtung von Vermögenswerten führt¹¹⁴.

Abgesehen von genuin wettbewerbsrechtlichen Kontrollregelungen - wobei sich gerade bei derart ordnungspolitischen Normen die Ambivalenz des rechtspolitischen Bestrebens zeigt, durch eine möglichst weite Öffnung des Marktes effizienzfördernd zu wirken und damit der Gesamtwirtschaft zu dienen, um zugleich auf der anderen Seite durch verschiedene Kontrollen zu starke Verflechtungen zu unterbinden¹¹⁵ - sollte daher die Möglichkeit bestehen, auch von privater Seite durch privatautonome Gestaltung Konzernierungen

110) So vor allem TICHY, WiWo 3/1990, 50 ff; BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 566 ff; vgl grundlegend EUCKEN, Ordo 1950, 16; s auch GROßFELD, AG, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär 11 ff.

111) MICHALSKI, Gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten zur Perpetuierung von Unternehmen 69 ff betont die Wichtigkeit der Selbständigkeit der klein- und mittelständischen Wirtschaft gegenüber Konzentrationstendenzen.

112) SCHRÖTTER, Die Grenzen der Abschließbarkeit personenbezogener AGs 26; MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 217; SCHLUEP, SAG 1988, 92; vgl dazu auch Dt MONOPOLKOMMISSION, Hauptgutachten I T2. 958, s die Zahlen der wirtschaftlich gescheiterten oder wenig sinnvollen Übernahmen, II.2.3. bei Fn 27.

113) TICHY, WiWo 3/1990, 52; vgl allgemein zur Machtkonzentration GROßFELD, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär 21 ff; GROßMANN, Unternehmensziele im Aktienrecht 129.

114) Vgl SCHNEIDER, AG 1990, 326. S auch SCHUBERT - HOMMELHOFF, Die Aktienrechtsreform am Ende der Weimarer Republik 658.

115) Vgl SCHLUEP, SAG 1988, 92; BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 562.

zumindest hintanzuhalten¹¹⁶, wobei das Höchststimmrecht als mögliches Abwehrmittel gegen unerwünschte Konzernbildung¹¹⁷ herangezogen werden kann.

6.2. Ausländische Kontrolle

Verflechtungen und Übernahmen erfolgen in immer stärkerem Maße transnational, was bedeutet, daß der Anteil ausländischen Eigentums an Unternehmen oder Beteiligungen absolut gesehen steigt¹¹⁸. Trotz der stimulierenden und wachstumssteigernden Wirkung grenzüberschreitender Übernahmen und deren unbestrittenen Notwendigkeit sprechen verschiedene Umstände dem einzelnen Staat, im besonderen einem Land mit relativ kleiner Volkswirtschaft wie Österreich, ein berechtigtes Interesse zu, dafür Sorge zu tragen und Vorkehrungen zu treffen, daß verschiedene Unternehmen nicht dem offenen, internationalen Übernahmemarkt ausgesetzt sind.

6.2.1. Reziprozität

Betrachtet man die Rechtssysteme und Wirtschaftsstrukturen der einzelnen Staaten genauer, finden sich trotz des unterschiedlichen Aufbaus der einzelnen Wirtschafts- und Rechtsordnungen in sehr vielen, wenn nicht allen Ländern verschiedene Rechtsinstrumente und Mechanismen, die die Übernahme gerade durch ausländische Erwerber erschweren¹¹⁹. Schlagwortartige Beispiele bieten die umfangreiche Palette sogenannter "poison pills" - finanzieller Sonderleistungen auf vertraglicher Basis - und unterschiedlich ausgeformte Aktienklassen in den USA, die Golden Share in Großbritannien¹²⁰, die das doppelte Stimmrecht verleihende französische Prämienaktie, die vom Nennbetrag unabhängige Stimmrechtsaktie sowie weitgehende Vinkulierungsmöglichkeiten¹²¹ in der Schweiz, das Plazieren von Aktien bei unternehmensnahen Stiftungen in Holland¹²² und die Mehrstimmrechtsaktien in Schweden sowie dessen Erwerbsbeschränkungen für Aus-

116) Das Bekenntnis zur Selbständigkeit wird zum Ziel per se: DRUEY in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote 162; Vgl GROBFELD - EBKE, AG 1977, 61. S auch MICHALSKI, Gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten zur Perpetuierung von Unternehmen 69.

117) Vor allem SCHNEIDER, AG 1990, 61 f; SCHNEIDER, AG 1990, 326; SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkung - Entmachtung der Aktionäre ? 11; KOPPENSTEINER, KK (2) vor 311 Rz 27; KROPFF in FS-Goerdeler 262; DORALT, Referat zum 10.ÖJT 17; DORALT, ZGR 1991, 267; LUTTER - TIMM, NJW 1982, 416; vgl MERTENS, AG 1990, 225; krit KÜBLER - SCHMIDT, Gesellschaftsrecht und Konzentration 92.

118) TEUFELBAUER, Economy-Fachmagazin 10/1990, 6.

119) Vgl dazu die bereits zitierten Studien von Coopers & Lybrand und Bouz Allen vorne 1. bei FN 5.

120) Zu weiteren gesetzlichen Maßnahmen gegen Übernahmen vgl Handelsblatt vom 28.8.1989, 11.

121) Vgl MEIER-SCHATZ, SAG 1988, 106 ff.

122) Vgl dazu FAZ vom 14.4.1989; Börsenzeitung vom 11.3.1989; SÜNNER in FS-Quack 467 f.

länder¹²³. Dazu kommen strukturelle Verflechtungen in verschiedenen Ländern, welche dem Beteiligungserwerb durch Ausländer hindernd gegenüberstehen, zB die Dominanz der "Grandi Familie" in Italien, die umfangreichen wechselseitigen Beteiligungen (filieri) der etwa 200 großen Gesellschaften¹²⁴, die den "noyau dur" der französischen Wirtschaft halten, die rund 10 Gruppen, die die schwedische Wirtschaft beherrschen¹²⁵ sowie der hohe Verflechtungsgrad der deutschen Großbanken¹²⁶ mit Industrieunternehmen¹²⁷. Schlicht aus dem Bestehen derartiger Beschränkungen ließe sich daher mittels des Prinzips der Reziprozität die Institutionalisierung gleicher oder in seinen Wirkungen vergleichbarer Beschränkungen in anderen Ländern, etwa in Österreich, rechtfertigen¹²⁸.

Auch wenn global gesehen durch den umfangreichen Abbau verschiedener Handelsbarrieren Wirtschaftsbeziehungen ermöglicht und gefördert werden und der hohe Verflechtungsgrad Vorteile für alle Teilnehmer mit sich trägt, werden die wirtschaftlichen Aktivitäten zwischen einzelnen souveränen Staaten abgewickelt. Selbst innerhalb der Europäischen Gemeinschaft mit ihrer supranationalen Ausrichtung und dem Ziel einer noch engeren Bindung der Mitglieder sind souveräne Staaten im Gemeinsamen Markt zusammengefaßt. Diese Tatsache ist auch für Österreich wegen seiner möglichen zukünftigen Mitgliedschaft von besonderer Bedeutung¹²⁹.

6.2.2. Gesamtwirtschaftliche Aspekte

Obwohl die Formulierungen "Abwehr äußerer Überfremdung" und "Schutz vor Überfremdung" chauvinistisch klingen und anakronistisch anmuten - die Ausdrücke wurden zu Beginn der Zwanziger Jahre nach dem Friedensvertrag von Versailles in ideologisierend-verbrämender Weise von der deutschen Jurisprudenz im Hinblick auf den "Kapitaldruck

123) Einen Überblick geben MAELJER - GEENS, Defensive Measures against hostile Takeovers in the Common Market; 7.ERT Youth Conference, Cross-Border Mergers in Europe; International Financial Law Review, Leverage: Opening new Opportunities, 5h Februar 1990; vgl MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 59 ff.

124) Vgl CLEMENT in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 50.

125) Vgl SKOG - ISAKSSON, WiPoBl 1990, 168.

126) Vgl BUSSE, Depotstimmrecht der Banken 46 ff; GOTTSCHALK, WSI-Mitteilungen 1988, 294 ff; PFEIFFER, Die Bank 1987, 270 ff. Von besonderer Bedeutung ist die Zurückhaltung der dt Banken gegenüber Übernahmen: BASALDUA, ZGR 1990 Sh 9, 164 f; WENGER, WiPoBl 1990, 165 f; s auch HERRHAUSEN, zit nach FAZ vom 23.12.1988, 12.

127) Vgl TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 276 ff.

128) Vor allem SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 14; SCHLAUS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre 37; krit OTTO, DB 1988 Blg 12, 6; LAMBSDORFF, Wertpapier 1989, 656; TREICHL in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 23 f.

129) Vgl TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 280; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 127 f.

französischer Unternehmen auf die deutsche Wirtschaft" kreierte¹³⁰ - läßt sich aus ihrem Inhalt durchaus ein berechtigtes Interesse der Gesellschaft und des Staates ableiten.

Werden unter transnationalen Übernahmen und Beteiligungserwerben Kapitalanlagen verstanden, die vom Investor in der Absicht vorgenommen werden, einen unmittelbaren Einfluß auf die Geschäftstätigkeit des kapitalnehmenden Unternehmens zu gewinnen oder durch Zuführung neuer Mittel bereits maßgebliche Beteiligungen auszubauen¹³¹, wird das zentrale Element der Übernahme, der Erwerb von Kontrolle gegen Einsatz von Kapital - durch ein ausländisches Unternehmen oder einen ausländischen Geldgeber - deutlich¹³².

Das Phänomen "Überfremdung", das besser als "ausländische Kontrolle"¹³³ zu umschreiben ist, läßt sich als Erscheinung eines Ziel- oder Interessenkonflikts verstehen, genauer, als mögliche Änderung der bisherigen Zielkonzeption eines Unternehmens sowie als Neuordnung der in einem Unternehmen vertretenen Gruppeninteressen, wobei die Trennung der beiden Konflikte unbedingt notwendig ist, um nicht unter dem Deckmantel des Schutzes bestimmter - nationaler - Ziele bloß die Bewahrung einzelner Gruppeninteressen durchzusetzen¹³⁴.

Ziel- und Interessenkonflikte zeigen sich auf der Ebene des einzelnen Unternehmens sowie auf gesamtwirtschaftlicher Ebene eines Staates.

Wird durch die "ausländische Kontrolle" ein Abgehen von der - in sehr groben Zügen umschriebenen - allgemeinen Zielkonzeption rentabler Unternehmensführung, das durch den Unternehmensgegenstand vorgegeben und mit konkreten Geschäftsführungsmaßnahmen verfolgt wird, erzwungen, sodaß nicht mehr Rentabilität und wirtschaftliche Kriterien wie Wachstum des Unternehmens, Sicherheit der Anlage, Diversifizierung der Gesellschaft und Steigerung des Gewinns als einzige Maxime unternehmerischen Handelns anerkannt werden, sondern daß innerhalb des Unternehmens unmittelbar politische Ziele verfolgt werden und die Unabhängigkeit der Geschäftsführung bei Festlegung

130) ZÖLLNER, KK (2) 12 Rz 8; BEHRENS, RabelsZ 1976, 239 Fn 17; NÖRR, ZHR 1986, 162 ff; s etwa PLANITZ, Stimmrechtsaktien 33 ff; JUNG, Maßnahmen der AG gegen Überfremdung. Diese Formulierungen wurden unreflektiert von der Literatur übernommen und werden auch im gegenwärtigen Schrifttum häufig verwendet. PRIESTER, DB 1980, 1929 spricht korrekter von "Positionssicherung" und drückt damit sehr deutlich die Selbständigkeit aus.

131) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 12/1965, 19; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 19 f; GLATZ - MOSER, Ausländische Direktinvestitionen in Österreich 43.

132) BEHRENS, RabelsZ 1976, 237.

133) Nicht die Ausländereigenschaft an sich, sondern mögliche Konsequenzen daraus sind für die folgenden Überlegungen maßgeblich.

134) BEHRENS, RabelsZ 1976, 240; krit ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 130; vgl SCHUBERT - HOMMELHOFF, Die Aktienrechtsreform am Ende der Weimarer Republik 658; KLUG, BB 1955, 235; DEMPEWOLF DB 1959, 131; REICH-ROHRWIG - THIERY, eolex 1990, 29; vgl vorne 5.1.2.1. bei Fn 89.

der Unternehmenspolitik beeinträchtigt wird, wird die Bedeutung "ausländischer Kontrolle" deutlich¹³⁵. Extrembeispiele sind etwa der Zwang zu Boykottmaßnahmen oder die Durchbrechung von Handelsembargos¹³⁶.

Je höher die Bedeutung des Unternehmens für den inländischen Markt oder für die gesamte Wirtschaft eines Staates ist, desto offensichtlicher wird die mögliche politische Einflußnahme. Die Durchsetzung des Einflusses und Verwirklichung politischer Ziele durch ausländische Investoren in derart "strategischen" Unternehmen, läßt nicht nur die Geschäftspolitik des Unternehmens selbst ändern, sondern kann die wirtschaftspolitische Handlungsfähigkeit eines Staates beschränken¹³⁷ sowie den gesamten Staat in ein Abhängigkeitsverhältnis drängen, das bis zur Erpreßbarkeit - etwa in den Bereichen Energieversorgung und Sicherheit - reichen kann¹³⁸.

Waren es in den Siebzigerjahren die Staaten des arabischen Raumes, die diese Überlegungen begründeten, stellen sich diese Fragen nun vor allem bezüglich Unternehmen aus dem ost- und südostasiatischen Staaten¹³⁹, wobei gerade in den wirtschaftspolitisch besonders wichtigen High-Tech- und Finanzierungsbereichen derartige Überlegungen an Bedeutung gewinnen¹⁴⁰. Allein die Möglichkeit, den Spielraum dieses Abhängigkeitsverhältnisses¹⁴¹ auszunützen, vermag verschiedene Schutzmechanismen zu rechtfertigen¹⁴², unabhängig davon, ob dieser tatsächlich in Anspruch genommen wird¹⁴³.

135) Vgl LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 184; GAMERDINGER - SAUPE, AG 1976, 1; VOGES AG 1975, 257; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 130; LAMBSDORFF, ZGR 1981, 7 f.

136) Vgl auch die in Erwägung gezogene Gefährdung der Neutralität (der Schweiz) durch ausländische Investoren beim Chemiekonzern Ciba-Geigy durch einen Vorstandssprecher, zit nach ECONOMIST 1989, 69. Gerade die Tatsache, daß ein Chemiekonzern neutralitätspolitische Überlegungen anstellt, zeigt auch die Dimensionen der technologischen Entwicklung von Gefährdungspotentialen und die sich dadurch potenzierende Macht von Unternehmen gegenüber dem Staat.

137) BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 86; FLECKER, IMK 1/1991, 14.

138) Vgl GAMERDINGER - SAUPE, AG 1976, 2; TEUFELBAUER, Economy-Fachmagazin 10/1990, 11; E NOWOTNY, WiPoBI 1986, 745; Dem Umstand, daß diese Diskussion in Deutschland vor allem nach dem Erwerb bedeutender Beteiligungen an führenden Industrieunternehmen (Krupp, Daimler Benz) durch OPEC-Staaten (vgl nur den Ausdruck "Störpotential durch Ölgelder") in den Siebzigerjahren geführt wurde, mangelt nicht der Zynismus, daß sich die Industriestaaten zum ersten Mal selbst in dieser Abhängigkeitsposition sahen, nachdem deren Unternehmen bereits lange Zeit dieselbe Rolle in den Entwicklungsländern gespielt haben. Vgl BEHRENS, RabelsZ 1976, 236.

139) Vgl die rhetorische Frage von SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 35 an einen Vertreter der Commerzbank, der drittgrößten deutschen Bank, welches Gefühl er hätte, wenn seine Bank gleichsam mit der Portokasse der japanischen Nomura-Bank übernommen werde. Vgl CLEMENT in Zentralsparkasse, Internationalisierung der österr Wirtschaft 43 ff.

140) Der Übernahmepreis ist nicht letztentscheidend: WiWo 1-2/ 1991, 97 f; s auch SCHMITZ, WiWo 13/1991, 156 ff. Die sechs größten Geschäftsbanken der Welt haben ihren Sitz in Japan, von den 25 größten Banken der Welt sind 17 japanisch: STOEHR, Internationalisierung III 140.

141) Zu beachten sind zugleich hoch dotierte institutionelle Anleger, die in verstärktem Maß mit unterschiedlichen Interessen in die Unternehmenspolitik eingreifen: SCHNEIDER, AG 1990, 325 f; SCHNEIDER in FS-Ritner 617.

142) Nachdrücklich für Eigeninitiativen der Wirtschaft: GAMERDINGER - SAUPE, AG 1976, 2; vgl SCHRÖTTER, ZRP 1976, 241; gegen privatrechtliche Instrumentarien ausdrücklich MERTENS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 22.

Angesichts der Finanzkraft ausländischer Investoren erscheint die Übernahme einer großen Zahl von Unternehmen oder ganzer Wirtschaftszweige einer kleinen von Klein- und Mittelbetrieben geprägten Volkswirtschaft - Österreichs - durchaus möglich¹⁴⁴. Umso deutlicher zeigt sich diese vorstellbare Entwicklung, wenn man den ohnehin bereits sehr hohen Anteil der Wirtschaft, der sich in ausländischer Hand befindet, betrachtet¹⁴⁵. 2049 österreichische Unternehmen standen Ende 1985 unter ausländischem Einfluß, rund 36 % der Industrie- und 39% der Handelsunternehmen, geschätzte 45% des Nominalkapitals werden von ausländischen Investoren gehalten¹⁴⁶, wobei sie in der Regel mehrheitsbeteiligt, 3/4 sogar über 80% beteiligt sind und über entsprechenden Einfluß verfügen¹⁴⁷. Einzelne Branchen - jüngste Beispiele bieten der Papier- oder Sportartikelsektor - werden von ausländischen Eigentümern dominiert¹⁴⁸.

Auf der gesamtwirtschaftlicher Ebene des Staates kommt noch eine Überlegung hinzu. Neben vorgegebenen Güterfaktoren und Produktionsstandorterwägungen dehnt sich die Verlagerung praktisch aller unternehmerischen Aktivitäten immer mehr aus¹⁴⁹, wobei die Allokation sogenannter an und für sich standortunabhängiger "strategischer Funktionen" - Leitung, Finanzierung, gesamthafte Planung und Strategie sowie Forschung und Entwicklung - , die durch Know-how-Intensität und hohe Wertschöpfung charakterisiert sind, für den einzelnen beherbergenden Staat immer bedeutsamer wird. Durch die Ansiedlung von begleitenden Unternehmen des servo-industriellen Bereiches (spill-over) und durch die Neugründungen der die Betriebe verlassenden hochqualifizierten Mitarbeiter (spinn-off) und durch die steigende Synergie bei verstärkter Koordination¹⁵⁰ erhöhen sich die Effekte für die wirtschaftliche Entwicklung und das Einkommensniveau eines Landes¹⁵¹.

143) BEHRENS, *RabelsZ* 1976, 242; vgl BAYER, *Monatsberichte des WIFO* 1988, 572; Sehr interessant erscheint in diesem Zusammenhang, daß selbst die britische Regierung trotz ihres Bekenntnisses zur weitestgehenden Öffnung des Unternehmensmarktes in ihrem Empfehlungsschreiben an die Kommission anerkennt, daß für "strategic companies" gewisse Schutzmechanismen, etwa das Höchststimmrecht, anzuerkennen seien: *Business Law Brief*, Februar 1990, 8.

144) MADER, *Berichte und Studien der ÖNB* 3/1990, 59.

145) Nicht allein das Ausmaß der Beteiligungen ist entscheidend, sondern zugleich die Verteilung der Unternehmensfunktionen.

146) BELLAK - FISCHER *ea*, *Internationalisierung I* 78, 93; PICHL, *Monatsberichte des WIFO* 1989, 172; GLATZ - MOSER, *Ausländische Direktinvestitionen in Österreich* 77.

147) PICHL, *Monatsberichte des WIFO* 1989, 166, 169; PROSKE, *IMK* 4/1988, 3. Im Gegensatz dazu sind österreichische Unternehmen meist nur minderheitsbeteiligt.

148) Vgl GOLDMANN, zit nach Standard vom 19.3.1991; TEUFELBAUER, *WiPoBl* 1990, 258.

149) Vgl vorne II.1. bei Fn 7.

150) Dabei ist vor allem die Zusammenarbeit der zahlreichen Klein- und Mittelbetriebe zu beachten.

151) CLEMENT in *Zentralsparkasse, Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft* 48 ff; PICHL, *Monatsberichte des WIFO* 1989, 161; FLECKER, *IMK* 1/1991, 17 f; TEUFELBAUER, *WiPoBl* 1989, 276 ff.

Es liegt daher im besonderen Interesse eines Staates wie Österreich, diese bedeutenden Unternehmensfunktionen im Land zu lokalisieren und zumindest die Verfügungsrechte, dh die Kontrolle, führender inländischer Unternehmen auch im Inland zu halten¹⁵², da von diesen Faktoren auch in großem Ausmaß die gesamte staatliche Struktur, Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik abhängt¹⁵³. Eine Möglichkeit dazu stellt die Zurverfügungstellung von Rechtsinstrumenten an Unternehmen dar, die die Kontrolle über Unternehmen sichern, liegt doch der Standort der industriepolitisch so bedeutsamen Funktionen zumeist in dem Land, in dem der strategisch kontrollierende Eigentümer situiert ist.

Eben diese Überlegung wurde von der österreichischen Regierung mit der Absicht, "im Gesellschaftsrecht Vorkehrungen für die Sicherung von Verfügungsrechten zu schaffen"¹⁵⁴, manifestiert, gerade auch deswegen, weil Österreich als Nichtmitglied des Binnenmarktes auf die Lokalisierung strategischer Funktionen im Inland bei gleichzeitiger Internationalisierung - etwa durch Nutzung gemeinsamer Vertriebswege und durch die Zusammenarbeit in der Produktion, vor allem aber in Forschung und Entwicklung - besondere Aufmerksamkeit verwenden muß, um an der internationalen Wirtschaft partizipieren zu können¹⁵⁵.

6.3. Privatisierung

Der gerade entwickelte Gedanke gilt in besonderem Maße für verstaatlichte Unternehmen, die im Zuge der Privatisierung in Aktiengesellschaften umgewandelt und deren Aktien über die Börse emittiert werden. Die österreichischen verstaatlichten Unternehmen umfassen - abgesehen vom hohen prozentuellen Anteil an der Gesamtwirtschaft - sehr viele industriepolitisch bedeutende Bereiche, deren strategische Funktionen - naturgemäß - derzeit im Inland lokalisiert sind.

Um die oben beschriebenen möglichen negativen Einflußmöglichkeiten hintanzuhalten und zugleich von den positiven Effekten der strategischen Funktionen in der neuen Rechtsform am meisten zu profitieren, kann die Bewahrung der Kontrolle mit Instrumen-

152) TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 280 ff; TEUFELBAUER, WiPoBl 1990, 250; E NOWOTNY, WiPoBl 1986, 745; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 25 ff.

153) BEHRENS, RablsZ 1976, 242; vgl E NOWOTNY, WiPoBl 1986, 747 f. Einzelne wirtschaftspolitische Zielvorstellungen sind gegenüber inländisch kontrollierten Unternehmen auch leichter durchzusetzen.

154) Arbeitseinkommen vom 17. Dezember 1990 zwischen der SPÖ und ÖVP über die Bildung einer gemeinsamen Bundesregierung für die Dauer der XVIII. GP des NR, Blg 7, 32.

155) TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 282; BEIRAT für WIRTSCHAFTS- und SOZIALFRAGEN, Industriepolitik III 23 ff; vgl E TTL, zit nach WEBER, Profil 17/1991, 49 bezüglich des EWR.

ten des Aktienrechts zugunsten der dem Staat nahestehenden Eigentümern¹⁵⁶ oder zumindest von Inländern durchaus gerechtfertigt werden¹⁵⁷.

Bezüglich der Umwandlung eines verstaatlichten Betriebes mit bisher nur einem bestimmenden Eigentümer in eine Aktiengesellschaft, die durch eine Vielzahl unterschiedliche Interessen und Ziele verfolgende Gruppen und Anteilseigner geprägt ist, spricht für die Bewahrung der Kontrolle des bisherigen Eigentümers auch die Notwendigkeit einer Umstellungsphase, um sich der geänderten Struktur anzupassen¹⁵⁸.

6.4. Familiengesellschaften

Dieselben Gedanken können auf Privat- oder Familienunternehmen, die bisher in einer anderen Rechtsform organisiert waren und nach Umwandlung in eine keineswegs nur für Großunternehmen geeignete Aktiengesellschaft¹⁵⁹ an die Börse gebracht werden, übertragen werden. Familienunternehmen haben - im Gegensatz zu vielen im Inland angesiedelten Töchterbetrieben von ausländischen multinationalen Gesellschaften - den Sitz ihrer strategischen Funktionen mit all ihren positiven Effekten in Österreich¹⁶⁰.

Die Bewahrung der Kontrolle der ehemals allein besitzenden und bestimmenden Familie oder Eigentümer zum Zweck, eine ganz bestimmte Firmentradition, das Erscheinungsbild der Gesellschaft, das durch das Selbstverständnis und Wertesystem der Familie oder Eigentümergruppe, durch einen "intuitus personae", geprägt ist¹⁶¹, zumindest für eine gewisse Zeit fortzuführen, sowie den Generationswechsel und die Nachfolge zu regeln¹⁶², begünstigt - vor allem auch psychologisch - die Entscheidung zur Umwandlung und zum Going Public¹⁶³. Dies gilt umso mehr, wenn man die Alternativen, näm-

156) Dies kommt auch im Arbeitsübereinkommen 1990, Blg 7, 37, deutlich zum Ausdruck, wenn bei der Privatisierung der verstaatlichten Industrie- und Bankbetriebe österreichische Interessen (nationale Interessen, nationaler Charakter) gewahrt werden sollen.

157) BEER, IMK 1989, 27; PASSWEG, IMK 1988, 40; TEUFELBAUER, WiPoBl 1990, 258; TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 278; vgl BAUMS, AG 1990, 222; THIERY, NZ 1989, 83; TORGLER, GesRZ 1990, 188 f; NOWOTNY, GesRZ 1987, 68; ORTNER, Profil 46/1989, 32; KERNBAUER, zit nach OPTION 4/1991, 32; bezüglich Versorgungsunternehmen: DEMPEWOLF, DB 1959, 131; REICH-ROHRWIG - THIERY, ecoloX 1990, 29; aA KLUG BB 1955, 235.

158) Diese Überlegung betont das Empfehlungsschreiben der britischen Regierung an die Kommission: Business Law Brief, Februar 1990, 8.

159) REUTER, AcP 1981, 16; BUNTE, Die Abschließung der Kapitalgesellschaft gegen Außenstehende 1; vgl PELTZER, WM 1984 Blg 7, 4.

160) HELBICH, WiPoBl 1990, 186; TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 286.

161) Vgl REICH-ROHRWIG in Bertl ea, Die Kapitalgesellschaft nach der Steuerreform 1988, 73; SCHOLTYS - VIEHÖFER, WiWo 42/1990, 108 f; MICHALSKI, Gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten zur Perpetuierung von Unternehmen 60 f; BUNTE, Die Abschließung der Kapitalgesellschaft gegen Außenstehende 1.

162) Vgl WILMES, WiWo 28/1990; ZARTMANN, BB 1954, 69; ablehnend SEIFERT, WiWo 14/1990, 55 ff.

163) Vgl HELBICH, WiPoBl 1990, 189; SCHÜRMANN- KÖRFGEN, Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse 87 ff; ROTH, GesRZ 1985, 58; PEUPELMANN; DB 1965, 1508; BAUMS, AG

lich die Aufgabe der Selbständigkeit durch Anlehnung der kleinen und mittleren Betriebe an große - internationale - Unternehmen oder die Inanspruchnahme der öffentlichen Hand sowie die mögliche Insolvenz, bedenkt¹⁶⁴.

Beide genannten Fälle sind dadurch gekennzeichnet, daß sie zum ersten Mal an der Börse notieren und den Kapitalmarkt zur Unternehmensfinanzierung nützen. Um durch eine gesteigerte Eigenmittelzufuhr die Finanzierung von Unternehmensumstrukturierungen zu fördern¹⁶⁵, welche für die anstehende und bereits im Gang befindliche "Internationalisierung" österreichischer Unternehmen zur Bewahrung der Wettbewerbsfähigkeit unerlässlich ist¹⁶⁶, liegt es im gesamtwirtschaftlichen Interesse des Staates, den Gang zur Börse zu erleichtern¹⁶⁷. Rechtsinstrumentarien, welche Verfügungsrechte sichern¹⁶⁸, stellen eine Möglichkeit dar und sollten daher von den Unternehmen genutzt werden können¹⁶⁹.

6.5. Weitere Überlegungen

Dies gilt umso mehr, als mit dem verstärkten Zugang zur Börse durch österreichische Klein- und Mittelbetriebe auch eine steigende Nachfrage nach Beteiligungsmöglichkeiten befriedigt¹⁷⁰ und der Abfluß des Kapitals in ausländische Unternehmen und Anteile umgelenkt werden könnte.

Angesichts der steigenden Zahl von Aktiengesellschaften und der wachsenden Bereitschaft, zur Finanzierung von Wachstumsplänen bei gleichzeitiger Bewahrung des Ein-

1990, 222; SOLMS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkung - Entmachtung der Aktionäre ? 33. Vgl das Ergebnis einer kürzlich durchgeführten Studie, wonach sehr viele den Gang zur Börse erwägende Unternehmen gerade den Verlust der Kontrolle und Firmenidentität durch geeignete Schutzmechanismen, vor allem mit der stimmrechtslosen Vorzugsaktie, zu kompensieren suchen: GNAN, Berichte und Studien der ÖNB 4/1990, 57; Handelsblatt vom 20.12. 1990; s auch ALBACH ea, Deregulierung des Aktienrechts 114; HANSEN, AG 1991 R 91.

164) REUTER, AcP 1981, 21; MICHALSKI, Gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten zur Perpetuierung von Unternehmen 73; vgl auch Standard vom 19.3.1991, 13.

165) Vgl zur dt Diskussion KÜBLER, AG 1981, 7; REUTER, Gutachten zum 55 DJT, B 6 ff, B 68; SCHMIDT, JZ 1984, 771 ff; Standen ursprünglich die Überwindung von Krisenzeiten und die Abwendung der Insolvenzgefahr im Vordergrund, bilden nun Innovation und Umstrukturierung den Mittelpunkt: KOCH, ZRP 1984, 234; WEITKEMPER, ZfgKW 1983, 1094; LAMBSDORFF, ZGR 1981, 4 f; ROTH, GesRZ 1985, 49.

166) PALE, ZfgKW 1983, 1086; vgl ROTH, RdW 1987, 223; BELLAK - FISCHER ea, Internationalisierung I 58 f 109 ff.

167) Vgl dazu NOWOTNY WiPoBl 1990, 192 ff; ALBACH, Referat zum 55.DJT, K 26.

168) HELBICH, WiPoBl 1990, 188; NOWOTNY, GesRZ 1987, 66; ZÖLLNER- NOACK, AG 1991, 119; aA DEMPEWOLF, DB 1959, 131; REICH-ROHRWIG - THIERY, eolex 1990, 29, s auch KRIEBEL, AG 1963, 177, die ausdrücklich die freie Übertragbarkeit der Anteile und damit den Übergang der Kontrolle als Ausgleich zur Inanspruchnahme des Kapitalmarkts betonen.

169) Vgl SCHNEIDER, AG 1990, 318, CLAUSSEN, AG 1991, 17, wonach die kürzlich an die Börse gebrachten Gesellschaften keine Publikumsgesellschaften im engen Sinn waren, sondern meist einen - einflußreichen - Mehrheitsaktionär hatten.

170) Vgl GNAN, Berichte und Studien der ÖNB 4/1990, 60.

flusses den Aktienmarkt in Anspruch zu nehmen, bietet sich das im Augenblick nicht oder nur wenig verwendete¹⁷¹ Instrument des Höchststimmrechts in besonderem Maß an. Im Gegensatz zu Inhabern von anderen Finanzierungsmittel - Gewinnschuldverschreibungen, Genuß- und Partizipationsscheinen - bewahren die Aktionäre die vollen Mitgliedschaftsrechte, was die Bereitschaft zum Erwerb von Aktien begünstigt, deren Bindung zum Unternehmen erhöht¹⁷² und für den Entscheidungsfindungsprozeß innerhalb der Gesellschaft von Bedeutung ist.

Überlegungen, die diesen Gedanken vor allem mit dem Argument entgegentreten, daß durch die die Verfügungsrechte sichernden Instrumente - durch das Höchststimmrecht - eine Senkung des Kurswertes der Aktien bewirkt und damit die Eigenkapitalaufnahme für das Unternehmen verteuert¹⁷³, überdies der Kapitalmarkt eingeengt werde, werden ebenso im Zuge der dogmatischen Untersuchung aufgegriffen wie Argumente bezüglich der Untauglichkeit des Höchststimmrechts, seiner Umgehbarkeit sowie des Eingriffs in Aktionärsrechte und Befürchtungen der Unkontrollierbarkeit der Geschäftsführung sowie einer Kompetenzverschiebung innerhalb der Gesellschaft.

171) Vgl THIERY, NZ 1989, 81; KAIBLINGER, Die Praxis der Satzungsgestaltung österr AGs 112. S das gesetzliche Höchststimmrecht in der Verbundgesellschaft nach 5 Abs 1 S 2 des 2.Verstaatlichungsgesetzes BGBl 1947/81 idF BGBl 1987/321.

172) Vgl LAMBSDORFF, Jahresbericht der DSW 1989, 4.

173) Vgl IGLER, industrie vom 17.1.1990, 12; LAMBSDORFF, Jahresbericht der DSW 1990, 4.

IV. Das Rechtsinstrument

1. Aktiengesellschaft - Organe und Zuständigkeiten

Die Organisation der Aktiengesellschaft ist mehrgliedrig aufgebaut, wobei das Prinzip der Drittorganschaft gilt, was bedeutet, daß die Mitglieder der Verwaltungsorgane nicht unbedingt Gesellschafter sein müssen.

Das Verhältnis der vier aktienrechtlichen Organe Vorstand, Aufsichtsrat, Abschlußprüfer und Hauptversammlung beruht auf deren weitgehender Selbständigkeit und wechselseitiger Zusammenarbeit. Die Organe sind einander nicht über- oder untergeordnet¹, insbesondere besteht kein Primat der Hauptversammlung².

Die Kompetenzen der einzelnen Organe sind weitgehend vom Gesetz determiniert, sodaß für die Satzung nur ein kleiner Spielraum bleibt, Aufgaben zu übertragen oder Zuständigkeiten zu delegieren³.

Der Vorstand ist für die Geschäftsführung und für die Vertretung der Gesellschaft zuständig. Dem Aufsichtsrat obliegt vor allem die Wahl und Abberufung des Vorstands, dessen Überwachung und Beratung sowie die Mitwirkung an der Geschäftsführung. Die Abschlußprüfer haben die Rechnungslegung der Gesellschaft zu kontrollieren.

1.1. Hauptversammlung

Die Hauptversammlung ist für die Gegenstände der ordentlichen Hauptversammlung, nämlich die Kenntnisnahme des Jahresabschlusses, die Gewinnverteilung, die Wahl des Abschlußprüfers und die Entlastung der Verwaltungsmitglieder, für die Wahl und Abberufung des Aufsichtsrats, für die Bestellung von Sonderprüfern, für Satzungsänderungen und andere Grundlagenbeschlüsse, zB Kapitalerhöhung, Verschmelzung, Umwandlung oder Auflösung, zuständig.

Die Hauptversammlung hat generell - außer den im Gesetz genannten Fällen der Grundlagenzuständigkeiten - keine Kompetenz, in die Geschäftsführung der Gesellschaft einzugreifen oder daran teilzunehmen, auch die Satzung kann ihr kein allgemeines Entschei-

1) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 216; SCHMIDT, Gesellschaftsrecht 638; REINHARD - SCHULTZ, Gesellschaftsrecht, Rz 509; ZÖLLNER, KK (1) 119 Rz 2; KÜBLER, Gesellschaftsrecht 201.

2) Das AktG 1937 beseitigte die Vorrangstellung dieses Organs.

3) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 215; SCHIEMER, 17 Rz 1.2; KRAFT, KK (2) 23 Rz 84; GRUNEWALD, AG 1990, 134 f.

dungs- oder Zustimmungsrecht einräumen⁴. Nur wenn der Vorstand oder der Aufsichtsrat gem 103 Abs 2 öAktG von sich aus der Hauptversammlung eine Geschäftsführungsangelegenheit vorlegen, darf sie darüber entscheiden.

Ausgehend von einem BGH-Urteil⁵ wird der Hauptversammlung neben den im Gesetz klar geregelten Fällen der Grundlagenzuständigkeiten nach der deutschen Rechtslage nun die Kompetenz zuerkannt, über Angelegenheiten zu entscheiden, die nicht ausdrücklich im Gesetz geregelt sind, aber tief in die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre und deren im Anteilseigentum verkörperten Vermögensinteressen eingreifen⁶. Strukturentscheidungen wie die Ausgliederung eines wesentlichen Teils der unternehmerischen Tätigkeit auf einen Tochterbetrieb oder die Zusammenlegung in einem Gemeinschaftsbetrieb sowie der Erwerb von Beteiligungen ab einem Wert von rund 10% des Eigenkapitals sind der Hauptversammlung vom Vorstand gem 119 dAktG zur Entscheidung vorzulegen.

Auch nach österreichischem Recht ist von dieser Ausdehnung der Zuständigkeiten der Hauptversammlung auszugehen, entsprechen doch die Rechtslagen einander⁷. Ob diese Kompetenzen auf die Grundlagen des Vorlagerechts des Vorstands gestützt⁸ oder durch Analogie zu den einzelnen Grundlagenbeschlüssen⁹ begründet werden, hat neben vertretungsrechtlichen Aspekten insofern eine Bedeutung, als im ersten Fall bloß eine einfache Stimmenmehrheit im letzteren hingegen eine qualifizierte Mehrheit erforderlich ist, was unterschiedliche Folgen für die Anwendbarkeit und Wirkung des Höchststimmrechts hat.

Art 81 des Vorschlags des SE-Statuts¹⁰ 1989 zählt in nicht erschöpfender Weise¹¹ eine Reihe von Zuständigkeiten der Hauptversammlung auf, wobei davon auszugehen ist, daß die zusätzlichen Kompetenzen in die Satzung aufzunehmen sind, da der Entwurf ein Vor-

4) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 264 Fn 5; FROTZ in FS-Wagner 138; REICH-ROHRWIG, *ecolex* 1990, 286.

5) BGHZ 83, 122 ff (Holzmüller).

6) LUTTER in FS-Stümpel 825 ff; LUTTER in FS-Fleck 169 ff; LUTTER - HOMMELHOFF, SAG 1986, 28 f; GEßLER in FS-Stümpel 771 ff; GROßFELD - BRONDICS, JZ 1982, 591; HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 179; WIEDEMANN, Die Unternehmensgruppe im Privat-recht 50 ff; GRUNEWALD, AG 1990, 133; vgl HOMMELHOFF, ZHR 1987, 506 f; dagegen WERNER, ZHR 1983, 429 ff; SEMLER; BB 1983, 1566 ff; HEINSIUS, ZGR 1984, 383 ff; MARTENS, ZHR 1983, 377 ff; RECHENBERG, Die Hauptversammlung als oberstes Organ der AG 128 ff.

7) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 264; NOWOTNY, RdA 1989, 94 f; REICH-ROHRWIG, *ecolex* 1990, 286; krit KREJCI, Gutachten zum 10.ÖJT 376 ff; FROTZ in FS-Wagner 140 Fn 13a.

8) NOWOTNY, RdA 1989, 94 f.

9) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 265.

10) Vorschlag einer Verordnung über das Statut einer Europäischen Aktiengesellschaft 1989 ABI EG Nr C 263 ff vom 16.10.1989, 41 ff.

11) HOMMELHOFF, AG 1990, 428, COM ABI EG Nr C vom 16.10.1989, 33; vgl schon WALTHER, AG 1972, 102 zum SE-Entwurf 1975; dagegen SONNENBERGER in Lutter, Die Europäische Aktiengesellschaft 75.

lagerecht des Vorstands nicht kennt¹². Ausdrücklich weisen Art 81 lit f und lit g des SE-Entwurfs 1989 der Hauptversammlung die generelle Zuständigkeit zur Feststellung des Jahresabschlusses und zur Verwendung des Jahresgewinnes zu, was eine bedeutsame Verschiebung der Entscheidungskompetenz zugunsten der Hauptversammlung im Bereich der Unternehmensfinanzierung darstellt¹³.

Selbst wenn diese Kompetenzerweiterung im Einzelnen überzogen scheinen mag¹⁴ und vom Europäischen Parlament einer Änderung dahingehend unterzogen wurde, daß die Satzung die Feststellung des Jahresabschlusses den Verwaltungsorganen gemeinsam übertragen kann¹⁵, zeigen sie doch sehr deutlich die Bestrebungen des europäischen Normsetzers, die Kompetenzen der Hauptversammlung auszudehnen und ihre Stellung zu stärken, was auf der anderen Seite bereits durch die oben beschriebene richterliche Rechtsfortbildung in bedeutendem Maß erfolgt¹⁶.

Das Organ der Hauptversammlung wird oft - trotz wachsender Kompetenzen - bloß als Zustimmungsförmum bereits wohlformulierter Vorschläge der Verwaltung beschrieben¹⁷, was zum Teil auf Informationsmangel, Überforderung, Passivität, Desinteresse, vor allem aber auf die Verbürokratisierung¹⁸ und die Vorabreden zwischen Vorstand und Stimmrechtsvertretern¹⁹ zurückgeführt wird, wobei besonders auf das Absinken der Stellung dieses Organs innerhalb der Gesellschaft²⁰ und auf die abnehmenden Einflußmöglichkeiten des einzelnen Aktionärs hingewiesen wird²¹.

Trotz dieser berechtigten Vorwürfe darf nicht vom Überwiegen derart strukturierter Gesellschaften und Hauptversammlungen ausgegangen werden, besteht doch eine Vielfalt

12) KALLMAYER, AG 1990, 104; HOMMELHOFF, AG 1990, 429; Vgl dazu nun auch die Vorschläge des Europäischen Parlaments: WIESNER, AG 1991 R 55.

13) WAGNER, ZGR 1988, 210; HALLER, DB 1990, 1573 ff; Im geltenden Recht stellt die Hauptversammlung den Jahresabschluß nur fest, wenn der Aufsichtsrat den vom Vorstand vorgelegten Jahresabschluß nicht billigt, beide Organe beschließen, den Abschluß vorzulegen oder bei einer rückwirkenden Kapitalherabsetzung.

14) HOMMELHOFF, AG 1990, 429; KALLMAYER, AG 1990, 105.

15) WIESNER, AG 1991 R 55.

16) Vgl KÖRBER, Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 96.

17) Empirischen Untersuchungen zufolge dringen in Gesellschaften mit überwiegendem Streubesitz die von der Verwaltung eingebrachten Vorschläge mit Mehrheiten von 98%-99,8% durch: ROTH in FS-Paulick 96; IMMENGA, Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen 103; BAUMS, AG 1990, 227 FN 55.

18) Dafür wurde der Begriff der "Corpocracy" geprägt: MAHARI, SAG 1988, 16.

19) Vgl zum Bankeneinfluß in Deutschland: GOTTSCHALK, WSI-Mitteilungen 1988, 294 ff; PFEIFFER, Die Bank 1987, 270 ff; PFEIFFER, WSI-Mitteilungen 1986, 473 ff; s schon BUSSE, Depotstimmrecht der Banken 47 ff; KUTZENBERGER, Mitbestimmung der Aktionäre 97 ff.

20) MESTMÄCKER, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre 90; WIETHÖLTER, Interessen und Organisation der AG im amerikanischen und deutschen Recht 315 ff; ROTH, Das Treuhandmodell des Investmentrechts 184 ff; ROTH, GesRZ 1985, 56; GROßFELD, AG, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär 19 ff; GROßFELD, AG 1985, 1; FRITZEN, DB 1981, 281; PÜTTNER in FS-Potthof 26 FN 14; MERTENS, AG 1990, 52.

21) LUTTER, Der Aktionär in der Marktwirtschaft 25.

an Größe, Eigentumsstruktur und Einflußverteilung variierender Gesellschaften²², sodaß in sehr vielen Fällen die der Hauptversammlung vom Gesetz zugedachte Stellung gewahrt wird²³. Obwohl natürlich die Gefahr der Vereinnahmung der Hauptversammlung durch die Verwaltung gemeinsam mit den Stimmrechtsvertretern gesehen und im folgenden beachtet wird, ist die Stellung der Hauptversammlung als Versammlung und gemeinsames Organ der Aktionäre und zugleich als Verbindung der Aktionäre zur Gesellschaft hervorzuheben, die ihnen zugleich die einzige Möglichkeit²⁴ bietet, im Rahmen der Gesellschaft zu wirken und Einfluß geltend zu machen²⁵.

2. Stimmrecht

2.1. Wesen

Das Wesen des Stimmrechts liegt in der Befugnis zur Mitwirkung an kollektiver Willensbildung in bestimmten Verbandsangelegenheiten²⁶. Im Rahmen der Aktiengesellschaft ist es das Recht, am Zustandekommen von Hauptversammlungsbeschlüssen mitzuwirken²⁷.

Selbst wenn für den einzelnen Aktionär andere Rechte manchmal bedeutender erscheinen²⁸, insbesondere das Recht des Austritts als sein wichtigstes gesellschaftsrechtliches Instrument angesehen wird²⁹, stellt das Stimmrecht das grundlegende Recht des Aktionärs dar, innerhalb der Gesellschaft gestaltend zu wirken und Einfluß geltend zu machen³⁰. Als Maßstab für die Verteilung von Macht und Einfluß innerhalb der Gesellschaft, zugleich als strategisches Mittel gegenüber Dritten ist es das entscheidende Instru-

22) BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 634 ff; vgl MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 199; SCHNEIDER, AG 1990, 318; CLAUSSEN, AG 1991, 17.

23) Zu beachten ist dabei auch der Anstieg der sog institutionellen Anleger, die in verstärktem Maß an der Unternehmenspolitik teilnehmen. Vgl dazu BUXBAUM in FS-Steindorff 7 ff; DEMB, European Affairs 2/90, 24 f; SCHNEIDER, AG 1990, 322; SCHNEIDER in FS-Rittner 617; wobei allerdings eine Ambivalenz ihres Verhaltens, verstärkt an der Unternehmenspolitik teilzunehmen, einerseits und der oftmaligen Teilnahmelosigkeit an der Hauptversammlung - zur Wahrung der Dispositionsfreiheit - vor allem ausländischer Gruppen andererseits festzustellen ist. Vgl auch SCHREIB, FAZ vom 27.8.1987, 12. S HASCHEK - WEISS, WiPoBl 1990, 230 ff zur österreichischen Situation.

24) ZÖLLNER, KK (1) 118 Rz 3.

25) Vgl HENN, BB 1982, 1186; LUTTER, Der Aktionär in der Marktwirtschaft 34.

26) ZÖLLNER, Die Schranken der Stimmrechtsmacht 11; FLUME, Die Juristische Person 201.

27) ZÖLLNER, KK (1) 133 Rz 10; SEMLER, HB GesR/4 38 Rz 1.

28) Vgl ZÖLLNER, KK (2) 12 Rz 3.

29) MERTENS, AG 1990, 52; GROßFELD, AG 1985, 1 ff; ADAMS, AG 1990, s grundlegend HIRSCHMANN, Exit, Voice and Loyalty.

30) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 271; SCHIEMER 114 Rz 1.1; BAUER, Die große Hauptversammlung 224; SCHMIDT - MEYER-LANDRUT, Großk (2) 114 Rz 3; CHRISTIANS, AG 1990, 47; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 158.

ment bezüglich der Kontrolle der Verfügungsrechte der Gesellschaft und es ist daher auch Ziel vielfältiger Gestaltung, Änderung³¹ und Manipulation.

2.2. Mitgliedschaft

Das Stimmrecht der Gesellschafter erfließt aus der Mitgliedschaft. Dieser Grundsatz ist ausdrücklich in 12 Abs 1 S 1 und 114 Abs 1 S 1 öAktG, die 12 S 1 dAktG entsprechen, niedergelegt. Sie stellen den programmatischen Leitsatz "jede Aktie gewährt das Stimmrecht" auf. Auf europäischer Ebene ist dieses Prinzip in Art 52 und Art 92 des SE-Verordnungsentwurfs 1989 sowie Art 33 der 5.Richtlinie zwar nicht *expressis verbis* ausgedrückt, es läßt sich aber aus der Formulierung und der Gliederung der Bestimmungen ab-leiten.

Das Stimmrecht ist grundsätzlich an die Aktie, welche die Mitgliedschaft des Aktionärs an der Gesellschaft vermittelt, gebunden. Es gibt kein Stimmrecht für Nichtaktionäre und es kann Ihnen auch nicht durch die Satzung eingeräumt werden³². Seine Abspaltung vom allgemeinen Aktienrecht ist generell nicht zulässig³³. Stimmberechtigt ist der Eigentümer der Aktie, nicht der Pfandnehmer, grundsätzlich auch nicht der Nutzungsberechtigte³⁴. Einem Bevollmächtigten wird das Stimmrecht nicht übertragen, er übt das Stimmrecht im fremden Interesse aus. Der echte Treuhänder, etwa der Sicherungseigentümer, übt selbst das Stimmrecht aus, er nimmt die volle Aktionärsstellung ein³⁵. Wird bloß eine Stimmrechtsermächtigung erteilt, liegt keine Übertragung des Aktieneigentums vor, es tritt kein Aktionärswechsel ein, dem Legitimationsaktionär wird nur die äußere Stellung eines Aktionärs verschafft. Das Mitgliedschaftsrecht geht bei der Legitimationsermächtigung nicht über, der Ermächtigte bleibt Nichtberechtigter³⁶. Der Legitimationsaktionär erwirbt nicht das Vollrecht, sondern Verwaltungsrechte als Eigenrechte zur Geltendmachung im fremden Interesse³⁷.

31) Vgl TEUFELBAUER, WiPoBI 1989, 286; NOWOTNY, WiPoBI 1990, 194; HELBICH, WiPoBI 1990, 189.

32) ZÖLLNER, KK (2) 12 Rz 4; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 12 Rz 4.

33) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 271; BGH AG 1987, 157; BARZ, Großk (3) 134 Rz 4; PÜTTNER, Depotstimmrecht 51; FLUME, Die Juristische Person 205.

34) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 271; aA HÄMMERLE - WÜNSCH, Gesellschaftsrecht 291.

35) SCHIEMER 114 Rz 1.1; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 271; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 60.

36) LUTTER, KK (2) 68 Rz 18; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 114 Rz 3; GODIN - WILHELMI (4) 68 Rz 7.

37) KASTNER, Gesammelte Aufsätze 595, 616; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 58; vgl hingegen ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 18, 20; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 2; BAUER, Die große Hauptversammlung 224, die dem Legitimationsaktionär überhaupt kein eigenes Recht zuerkennen.

Das Gesetz geht davon aus, daß das Stimmrecht unentziehbar und untrennbar mit jeder Aktie verbunden ist, sodaß Satzungsbestimmungen und Hauptversammlungsbeschlüsse, die gegen diesen Grundsatz verstoßen, nichtig sind³⁸, es ist aber nicht unantastbar und letztlich nicht notwendiger Bestandteil des Aktienrechts³⁹. Wenn die Mitgliedschaft ruht oder ein Stimmrechtsausschluß vorliegt, ist das Stimmrecht zwar lahmgelegt, jedoch ist der Umstand, daß die Mitentscheidung eines Anteilseigners nicht tragbar erscheint, nicht als Durchbrechung des allgemeinen Grundsatzes anzusehen⁴⁰. Umgekehrt ist ein völliger Verzicht des Aktionärs auf das Stimmrecht nicht möglich, natürlich steht es ihm frei, von seinem Recht nicht Gebrauch zu machen⁴¹.

2.3. Kapitalprinzip

Das Gesetz verlangt nicht nur, daß jede Aktie das Stimmrecht überhaupt gewährt, sondern grundsätzlich auch, daß jede Aktie das gleiche Stimmrecht vermittelt.

Maßstab für die Bemessung der Stimmkraft, des Gewichts der Stimme des Aktionärs im Rahmen der Beschlußfassung, ist gemäß 114 Abs 1 S 2 öAktG der Aktiennennbetrag. Die Gleichheit der Stimmkraft bezieht sich daher nicht auf die Person des Aktionärs, sondern auf seine Beteiligung, es gilt das Kapitalprinzip⁴². Die gleiche Regelung findet sich in 134 Abs 1 S 2 dAktG und wird in Art 92 des SE-Verordnungsentwurfes 1989 und Art 33 Abs 1 der 5.Richtlinie vorgeschlagen. Die Verknüpfung des Kapitaleinsatzes mit dem Gewicht der Stimmkraft vermittelt und garantiert die Kongruenz von Risikoübernahme und Einflußsicherung in der Gesellschaft⁴³. Daraus wird ersichtlich, daß das Stimmrecht für die einzelnen Aktionäre unterschiedlich wirkt und generell erst bei Innehabung einer gewissen Kapitalquote Bedeutung erlangt sowie entsprechenden Einfluß und Kontrolle vermittelt⁴⁴.

Da jede Aktie das Stimmrecht gewährt, entfällt auf jede Aktie mindestens eine Stimme. Die Zahl der Aktien und ihre Stückelung sind unerheblich. Lauten Aktien über verschiedene Nennbeträge, gewährt die Aktie mit dem geringsten Nennbetrag eine Stimme, Aktien mit höheren Nennbeträgen vermitteln eine dem Verhältnis und dem Kapitalprinzip entsprechend höhere Stimmkraft⁴⁵.

38) GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 2.

39) BARZ, Großk (3) 134 Rz 2.

40) SCHIEMER 114 Rz 1.1.

41) SCHIEMER 114 Rz 1.2; FROTZ in FS-Wagner 147; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 6; BARZ, Großk (3) 134 Rz 3.

42) Vgl die amtliche Begründung zur dt Aktienrechtsreform 1884 in SCHUBERT - HOMMELHOFF, Hundert Jahre modernes Aktienrecht 465; BAUMS, AG 1990, 221; das Kapitalprinzip bloß als aus Zweckmäßigkeitgründen etablierte Normalnorm darstellend: ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 118.

43) ZÖLLNER, Die Schranken der Stimmrechtsmacht 97; vgl KROPFF, Aktiengesetz 25.

44) ZÖLLNER, KK (2) 12 Rz 3.

45) GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 3.

2.4. Abweichungen vom Kapitalprinzip

Obwohl die Aktienrechtsordnung generell von der Gültigkeit des Kapitalprinzips ausgeht und allgemein - international - die legislative Tendenz⁴⁶ sowie von Unternehmensseite die Bereitschaft⁴⁷ bestehen, Einflußpotential und Kapitaleinsatz nicht zu weit auseinanderfallen zu lassen, anerkennt sie einige Ausnahmen, die wegen ihrer Bedeutung besser als Abweichungen⁴⁸ zu umschreiben sind. Das Gleichgewicht von Kapitaleinsatz und Einflußnahme wird durchbrochen, indem die Stimmkraft der Aktien vom Kapitaleinsatz gelöst wird.

2.4.1. Stimmrechtslose Vorzugsaktien

Gemäß 115 öAktG können von der Gesellschaft Vorzugsaktien ohne Stimmrecht bis zu einem Gesamtbetrag in der Höhe des halben Gesamtnennbetrags der anderen Aktien, also vom gesamten Grundkapital ein Drittel, ausgegeben werden. Es bestehen rechtspolitische Überlegungen⁴⁹, das zulässige Ausmaß des Gesamtnennbetrags der Vorzugsaktien auf die Höhe des Gesamtnennbetrags des Stammkapitals, auf die Hälfte des Gesamtgrundkapitals, auszudehnen, was der in 139 dAktG niedergelegten deutschen Rechtslage entspricht und nun auch in Art 33 der 5. Richtlinie⁵⁰ vorgeschlagen wird. Damit wird sichergestellt, daß bei der Ausgabe dieser Aktien als Instrument der Eigenkapitalaufbringung bei gleichzeitiger Bewahrung des Einflusses der Stammaktionäre kein Mißbrauch getrieben wird⁵¹. Nicht nur bei der Stimmenmehrheit, sondern auch, wenn das Gesetz oder die Satzung eine Kapitalmehrheit verlangen, sind die Vorzugsaktien nicht zu beachten⁵². Das Stimmrecht der Vorzugsaktien, deren Vorzug⁵³ bei der Verteilung des

46) Vgl COM (90) 629 end - SYN 3 vom 13.12.1990, 7; Schweizerische Botschaft für die Aktienrechtsrevision 1983, 43; s auch XUEREB in Drury - Xuereb, European Company Laws 164; MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 65.

47) Vgl ALBACH ea, Deregulierung des Aktienrechts 114.

48) So vor allem ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 117.

49) NOWOTNY, GesRZ 1987, 67; NOWOTNY, WiPoBl 1990, 193; PASSWEG, IMK 1988, 40; HELBICH, WiPoBl 1990, 189; IGLER, Industrie vom 17.1.1990, 12; MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 66.

50) S COM (90) 629 end - SYN 3 vom 13.12.1990, 9, wodurch Art 33 der 5. Richtlinie geändert wird, der bisher keine Beschränkung des Ausmaßes der Vorzugsaktien enthielt. Art 52 und Art 92 des SE-Verordnungsentwurfs 1989 sehen die Ausgabe derartiger Aktien im gleichen Ausmaß vor.

51) HANSEN, AG 1991 R 91; vgl SCHIEMER 115 Rz 3.1; ZÖLLNER, KK (1) 139 Rz 25; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 14.

52) HEFERMEHL in Geßler - Hefermehl 140 Rz 4; ZÖLLNER, KK (1) 133 Rz 72; HENNERKES - MAY, DB 1988, 538 Fn 104.

53) Der Vorzug wird als Belastung der Gesellschaft dargestellt, da sie eine höhere Dividende zu bezahlen habe: LAMBSDORFF, zit nach Schwäbische Zeitung vom 14.4.1990; vgl MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 66, wobei aber übersehen wird, daß die höhere Dividende der Vorzugsaktionäre zulasten der - über Einfluß verfügenden - Stammaktionäre ausgeschüttet wird.

Gewinnes liegt, ist solange ausgeschlossen⁵⁴, als der Vorzugsbetrag bei der Gewinnverteilung vollständig bezahlt wird. Kann ein Rückstand im darauffolgenden Jahr neben dem vollen Vorzug dieses Jahres nicht zur Gänze bezahlt werden⁵⁵, steht den Vorzugsaktionären bis zur Nachzahlung des Rückstands das gleiche Stimmrecht wie Stammaktionären zu. Das Instrument der Vorzugsaktie findet in steigendem Maß Anwendung⁵⁶ und wird von zukünftigen Börsenemittenten nach deren Angaben in breitem Umfang eingesetzt werden⁵⁷.

2.4.2. Mehrstimmrechtsaktie

Das Mehrstimmrecht vermittelt Aktien eine höhere Stimmkraft, als ihnen nach dem Kapitalprinzip eigentlich zukäme, es ermöglicht eine größere Einflußnahme auf die Gesellschaft, als es der Kapitalübernahme und Risikotragung entspricht. Das Privileg der höheren Stimmkraft und des größeren Einflusses ist untrennbar mit der Aktie verknüpft⁵⁸, es ist unabhängig vom jeweiligen Eigentümer und der augenblicklichen Eigentumsstruktur der Gesellschaft. Die Einflußposition des jeweiligen Aktieninhabers ist festgelegt und garantiert⁵⁹.

Die Mehrstimmrechtsaktie, die nach allen relevanten EG-rechtlichen Vorschlägen verboten werden sollte⁶⁰, ist in Deutschland ausnahmsweise mit behördlicher Genehmigung zulässig, soweit sie gemäß 12 Abs 2 dAktG zur Wahrung überwiegender gesamtwirtschaftlicher Belange erforderlich ist⁶¹. Da in den fünf Ländern der ehemaligen DDR das

54) Vgl die Beschreibungen als "Denaturierung der Aktie und ihrer urtümlichen Rechte": KRIEBEL, AG 1963, 178, "kastrierte Aktie": LAMBSDORFF, Jahresbericht der DSW 1989, 4. S auch die populistische Kritik von SEICHT, Kurier vom 31. 5.1991; SEICHT, Kronenzeitung vom 8.6.1991.

55) Vgl die Überlegungen, diese Frist auf drei Jahre auszudehnen: NOWOTNY, GesRZ 1987, 67; s Art 33 der 5.RL: COM (90) 629 end - SYN 3 vom 13.12.1990, 9.

56) HANSEN, AG 1991 R 91; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 117; REUTER, Gutachten zum 55.DJT, B 84; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 15.

57) GNAN, Berichte und Studien der ÖNB 4/1990, 57; ALBACH ea; Deregulierung des Aktienrechts 114; RECKINGER, AG 1983, 222.

58) BRÄNDEL in FS-Quack 178; MEILICKE, DB 1971, 1146; THIERY; NZ 1989, 82.

59) Als Paradigma derartiger Einflußsicherung wird in der Wirtschaftspresse häufig die rechtliche Gestaltung des schwedischen Wallenbergkonzerns angeführt: ECONOMIST vom 3.3.1990, 18; ECONOMIST vom 23.6. 1990, 73 ff; GÖPPERT - OTZEN, WiWo 52-53/1990, 122 f; Cash-Flow 11/1990, 113 ff; Wochenpresse 10/1991, 27.

60) Ausdrücklich verboten in Art 52 Abs 3 des SE-Verordnungsentwurfs 1989, so bereits in Art 91 des Entwurfs 1975. Die 5.Richtlinie 1983 sieht die satzungsmäßige Gestaltung von Mehrstimmrechtsaktien ebenfalls nicht vor.

61) Sehr positiv dazu gerade bezüglich der Hintanhaltung ausländischer Kontrolle: ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 131; ZÖLLNER, KK (2) 12 Rz 21; krit BRÄNDEL in FS-Quack 182; VOGES, AG 1975, 260; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 189; vgl LUTTER - LAMMERS in Maeijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 132: konkrete Gefahr.

Kriterium des "Überwiegens" gesamtwirtschaftlicher Belange nicht gefordert wird⁶², scheint eine häufigere Verwendung dieses Instruments möglich⁶³.

In Österreich ist dieses Instrument in 12 Abs 2 öAktG ausdrücklich verboten, da nach Auffassung des Gesetzgebers "jede Bevorzugung eines Aktionärs oder einer bestimmten Aktionärsgruppe im Stimmrecht nach dem freien Willen der Gesellschaft wirtschaftlich unberechtigt und gefährlich sei⁶⁴. Durch das Mehrstimmrecht würde die Möglichkeit geschaffen, daß ein Aktionär oder eine Gruppe von Aktionären, die nur mit - relativ - geringem Kapital an der Gesellschaft beteiligt sind und die nur geringes Risiko tragen, aufgrund überhöhten Stimmrechts die Hauptversammlung beherrschen und maßgeblichen Einfluß geltend machen können⁶⁵.

Ausgelöst durch die Ankündigung der Regierungsparteien im Koalitionsabkommen 1987, "die Wahl geeigneter Rechtsformen von Unternehmen durch eine dynamische Anpassung des Gesellschaftsrechts an die wirtschaftlichen Erfordernisse erleichtern und ausländische Erfahrungen mit Mehrstimmrechtsaktien nutzen zu wollen"⁶⁶, entfaltete sich in Österreich eine Diskussion über mögliche Anwendungsfälle und eine gesetzliche Wiedereinführung dieses Instruments⁶⁷. Trotz verschiedener Bedenken bezüglich der Ablehnung dieses Instruments auf EG-rechtlicher Ebene⁶⁸, des wahrscheinlichen Preisverlusts der anderen Aktien⁶⁹, vor allem aber wegen des Auseinanderfallens⁷⁰ von Risikotragung und Ein-

62) 19 des G vom 21.6.1990 über die Inkraftsetzung von Rechtsvorschriften der BRD in der DDR (GBI DDR I Nr 34 S 357), der 12 Abs 2 dAktG insofern geändert hat.

63) BRÄNDEL in FS-Quack 177.

64) Amtl Begr in KLAUSING, Aktiengesetz 12. Nach dem AktG 1937 war allerdings die Einführung des Mehrstimmrechts "zum Wohl der Gesellschaft" mit behördlicher Genehmigung möglich; vgl KASTNER, Gesammelte Aufsätze 263, nach dem bei der Aktienrechtsreform 1965 kein Bedürfnis für Mehrstimmrechtsaktien - auch im Bereich der öffentlichen Hand - nicht bestand. S dazu auch KROPFF, Aktiengesetz 25 zur Begründung des dt Reg-Entwurfs. Vgl auch MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 65 Fn 2, der ein Vetorecht bestimmter Aktionäre für gewisse Angelegenheiten vorschlägt, das aber ebenfalls vom Verbot des Mehrstimmrechts erfaßt ist.

65) SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 12 Rz 4; KLUG, BB 1955, 235; REICH-ROHRWIG - THIERY, eolex 1990, 28 f

66) Arbeitsübereinkommen zwischen der SPÖ und ÖVP über die Bildung einer gemeinsamen Bundesregierung für die Dauer der XVII.GP des NR vom 16.1.1987 Blg 7, 17.

67) NOWOTNY, GesRZ 1987, 61 ff; ORTNER, Profil 46/1989, 30 f; REICH-ROHRWIG - THIERY, eolex 1990, 26 ff; MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 59 ff; SEITZ, Economy-Fachmagazin 12/1990, 29 ff; TORGLER, GesRZ 1990, 186 ff; IGLER, Industrie vom 17.1. 1990, 10 ff.

68) Vor allem SEITZ, Economy-Fachmagazin 12/1990, 31; s auch URLESBERGER, WBI 1991, 17.

69) Vgl LUTTER - LAMMERS in Maeijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 132; IGLER, Industrie vom 17.1.1990, 12 f; ORTNER, Profil 46/1989, 32.

70) Vgl die in den Protokollen des Aktienrechtsausschusses des vorläufigen dt Reichswirtschaftsrats referierten Fälle, wonach Mehrstimmrechtsaktien bis zu hundert-, zum Teil tausendfaches Stimmrecht aufwiesen, zit nach SCHUBERT - HOMMELHOFF, Die Aktienrechtsreform am Ende der Weimarer Republik 26, 313, 327, 89 f.

flußnahme auf die Gesellschaft⁷¹ überwiegt die Ansicht, daß das Mehrstimmrecht zumindest für bestimmte Bereiche, etwa für Versorgungsbetriebe, auf sondergesetzlichem Weg verfügbar gemacht werden sollte⁷².

3. Höchststimmrecht

3.1. Wesen

Eine andere Möglichkeit, die Stimmkraft und damit das Einflußpotential von der Höhe der Kapitalbeteiligung zu lösen, bietet das Instrument des Höchststimmrechts.

Nachdem Art 91 des SE-Verordnungsentwurfs 1975 ein Verbot des Höchststimmrechts enthielt⁷³, sehen Art 92 des SE-Verordnungsentwurfes 1989 und Art 33 des Vorschlags einer 5.Richtlinie 1983 ausdrücklich die Möglichkeit der satzungsmäßigen Einführung vor. Nach einem Änderungsvorschlag⁷⁴ sollte nun diese Möglichkeit in Art 33 der 5.Richtlinie ausgeschlossen werden.

Das Höchststimmrecht ist im österreichischen Aktienrecht in 114 Abs 1 S 3 öAktG geregelt und entspricht fast wortgleich der deutschen Regelung nach 134 Abs 1 S 2 dAktG. Danach kann die Satzung für den Fall, daß ein Aktionär mehrere Aktien besitzt, das Stimmrecht durch Festsetzung eines Höchstbetrages oder Abstufungen beschränken.

Durch das Höchststimmrecht wird die Stimmkraft und der Einfluß eines Aktionärs insofern beschränkt, als er sein Stimmrecht nur bis zu einem bestimmten Ausmaß und nicht, sofern sein Anteil die Beschränkung übersteigt, dem Kapitalprinzip entsprechend im vollen Umfang seiner Beteiligung ausüben kann. Generell wird trotz höherem Kapital- und Risikoeinsatz eine relativ geringere Macht gewährt⁷⁵. Dem Aktionär wird das Stimmrecht nicht zur Gänze entzogen, die Stimmkraft wird bezogen auf die Kapitalbeteiligung bloß eingeschränkt, die über die Beschränkung hinausgehenden Stimmrechte ruhen. Während Mehrstimmrechtsaktien für eine geringere Kapitalbeteiligung eine größere Macht

71) NOWOTNY, GesRZ 1987, 68; REICH-ROHRWIG - THIERY, *ecolex* 1990, 28 f; SEICHT, *Kurier* vom 31.5.1991.

72) NOWOTNY, GesRZ 1987, 68; NOWOTNY, *WiPoBl* 1990, 194; REICH-ROHRWIG - THIERY, *ecolex* 1990, 29; weitergehend HELBICH, *WiPoBl* 1990; 189; TEUFELBAUER, *WiPoBl* 1990, 257; vgl zur Anwendung in Deutschland BRÄNDEL in *FS-Quack* 176; ZÖLLNER - NOACK, *AG* 1991, 129 f.

73) Der SE-Verordnungsentwurf 1975 hätte dafür die Einführung stimmrechtsloser Aktien gestattet. Vgl dazu LUTTER in *Lutter, Die Europäische AG* 63 f; SONNENBERGER in *Lutter, Die Europäische AG* 83; WÜRDINGER, *DB* 1975, 1303.

74) COM (90) 629 end - SYN 3 vom 13.12.1990, 9; vgl WIESNER, *AG* 1991 R 55 ff.

75) ZÖLLNER, *KK* (1) 134 Rz 24; ZÖLLNER - NOACK, *AG* 1991, 124.

vermitteln, räumt das Höchststimmrecht für eine höhere Kapitalbeteiligung einen geringeren Einfluß ein⁷⁶.

3.2. Gestaltung

Die Gestaltung der Stimmkraftbeschränkung kann auf verschiedene Weise erfolgen. Die häufigste, bloß den Gesetzeswortlaut wiederholende Formulierung besteht in der Festsetzung eines Höchstbetrages⁷⁷, dh eines bestimmten Bruchteils des Grundkapitals, bis zu dessen Erreichen das Stimmrecht gleich dem Kapitalanteil steigt, während sein Überschreiten keinen Stimmrechtszuwachs bewirkt. Die gleiche Wirkung kann durch die Festlegung eines Nennwertmaximalbetrages⁷⁸ oder durch die Limitierung der zulässigen Stimmenanzahl erreicht werden. Auch der kleinste Nennbetrag einer Aktie kann als Höchstbetrag festgesetzt werden, was ein Abgehen vom Realprinzip auf das Virilprinzip bedeutet, dh auf eine Abstimmung nach Köpfen⁷⁹. Entgegen dem Wortlaut des Gesetzes⁸⁰ ist die Anwendung des Höchststimmrechts auch bei Besitz nur einer Aktie zulässig⁸¹, da die Berechnung der Stimmen zwingend nach den Aktiennennbeträgen zu erfolgen hat. Entscheidend ist stets das Verhältnis der Nennbeträge, also der jeweilige Anteil der Kapitalbeteiligung und nicht die Anzahl der Aktien, die sie verkörpern⁸². Das Stimmrecht kann nicht nur durch Festlegung einer starren Höchstgrenze, sondern auch durch eine Abstufung erfolgen, die stets so ausgestaltet sein muß, daß mit steigendem Kapitalanteil das Stimmrecht - absolut - weiter sinkt. Selbst eine Gestaltung in der Form, daß ab einem bestimmten Kapitalanteil das Stimmrecht wieder ansteigt, ist unzulässig, würde doch den Aktien über diese Grenze hinaus ein unzulässigerweise erhöhtes Stimmrecht zukommen⁸³.

Die Bemessung der Stimmkraft hat stets nach dem Kapitalanteil zu erfolgen. Auch wenn durch das Höchststimmrecht die Kongruenz von Stimmrecht und Anteilsbesitz durchbrochen wird, so hat sich die anders gestaltete Stimmkraftbemessung auf den Gesamt-

76) ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 124.

77) BAUMS, AG 1990, 221; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 85 Fn 272.

78) OBERMÜLLER - WERNER - WINDEN, Die Hauptversammlung der AG 80.

79) ZÖLLNER, KK (2) 12 Rz 8 und (1) 134 Rz 28; ECKARDT in Gebler - Hefermehl 134 Rz 11; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 114 Rz 5; THIERY, NZ 1989, 84.

80) Den Wortlaut betonen SCHIEMER 114 Rz 4.2; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 114 Rz 5; SCHMIDT, Großk (1) 114 Rz 9; BARZ, Großk (3) 134 Rz 14.

81) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 29.

82) Zu beachten ist auch die Konsequenz, daß ein Aktionär der nur eine Aktie mit einem hohen Nennwert besitzt gegenüber einem anderen Aktionär, dem mehrere Aktien mit dem gleichen Gesamtnennbetrag gehören, unzulässigerweise ein erhöhtes Stimmrecht erhalte, da Aktien mit unterschiedlichen Nennbeträgen keine eigene Aktiengattung darstellen: KRAFT, KK (2) 11 Rz 6. Dies zu vermeiden, wäre nur möglich durch eine Gestaltung einer Beschränkung ab dem höchsten Einzelnennbetrag.

83) BARZ, Großk (3) 134 Rz 14; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 32; SCHMIDT, Großk (1) 114 Rz 9.

nennbetrag der Aktien zu beziehen. Unzulässig ist es daher, die Stimmkraftbemessung von Umständen abhängig zu machen, die außerhalb der Kapitalbeteiligung liegen, etwa von der Menge der Warenerzeugung oder -lieferung, der Höhe des Absatzes, besonderen Eigenschaften der Aktionäre oder der Mitgliedschaft in Vorstand oder Aufsichtsrat⁸⁴. Abgesehen davon, daß die parallele Gestaltung von Stimmrecht und Kapitalbeteiligung durchbrochen würde, läge darin eine Möglichkeit, den Aktionären, die die genannten Voraussetzungen erfüllen, einen höheren Stimmrechtseinfluß zu verschaffen, als ihnen nach ihrer Kapitalbeteiligung zusteht. Darüberhinaus hat die Stimmkraftbemessung grundsätzlich nach den Aktiennennbeträgen zu erfolgen. Ausnahmen wie das Höchststimmrecht sind stets in der Satzung festzulegen. Aus der Satzungsbestimmung muß sich gemeinsam mit den gesetzlichen Regeln die Bemessung eindeutig feststellen lassen und darf nicht von anderen unbestimmten Umständen abhängen⁸⁵.

3.3. Geltungsbereich

Von der Stimmkraftbeschränkung werden grundsätzlich alle Aktien erfaßt, die jeweils einem Aktionär gehören, dh in seinem Eigentum stehen. Die Beschränkung wird daher auch dann wirksam, wenn der Aktionär für einen Teil seiner Aktien das Stimmrecht durch einen Bevollmächtigten ausüben läßt⁸⁶. Die Stimmrechtsbeschränkung erstreckt sich nicht bloß auf den Aktionär, sondern - ex lege - auch auf den Legitimationsaktionär, sodaß auch er der Beschränkung unterliegt⁸⁷, da er nach außen die Stellung eines Aktionärs einnimmt. Solange er nicht bereit ist, diesen Rechtsschein durch Bekanntgabe der Identität eines oder mehrerer Aktionäre zu entkräften, wirkt die Beschränkung für ihn ad personam, selbst wenn er nur durch die Vertretung mehrerer verschiedener Aktionäre die Beschränkung überschreitet⁸⁸. Für den Bevollmächtigten "für den es angeht" nach 129 dAktG gilt dasselbe, legt auch er nicht die Identität des Bevollmächtigten offen, sodaß diesbezüglich zwischen der Legitimationsübertragung und dieser Art von Bevollmächti-

84) KG Berlin JW 1939, 491; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 33; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 118 f; BARZ, Großk (3) 134 Rz 14; GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 8; BAUMBACH - HUECK (13) 134 Rz 8; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 86; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 114 Rz 5; THIERY, NZ 1989, 84.

85) ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 119.

86) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 39.

87) KASTNER, Gesammelte Aufsätze 618; KASTNER, JBl 1987, 692; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 121; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 41; vgl SCHIEMER 114 Rz 12.2; OGH SZ 9/242.

88) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 41; HÖLTERS, DB 1975, 919 FN 21; SCHRÖDER, DB 1976, 1094; BARZ, Großk (3) 134 Rz 34; aA OBER-MÜLLER - WERNER - WINDEN, Die Hauptversammlung der AG 80; GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 10; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 23; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 194; LUTTER - LAMMERS in Mæijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 129; vgl auch IMMENGA, Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen 103; BAUMS, AG 1990, 228; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 125; WENGER, WiPoBl 1990, 166; WASSNER, FAZ vom 2.7.1988, 14.

gung kein Unterschied besteht⁸⁹. Die bloße Bekanntgabe des Fremdbesitzes ermöglicht es keineswegs, die Aktien den jeweiligen Eigentümern zuzurechnen sowie die Wirksamkeit des Höchststimmrechts festzustellen⁹⁰.

Das Höchststimmrecht darf nicht für einzelne Aktionäre allein oder für bestimmte Gruppen von Aktionären eingeführt oder dürfen sie von seiner Anwendung ausgeschlossen werden. Während im deutschen Recht dieses Verbot in § 134 Abs 1 S 5 dAktG ausdrücklich angeordnet wird, ist es in Österreich aus dem allgemeinen Verbot ungleicher Behandlung der Aktionäre sowie aus dem grundsätzlichen Verbot von Mehrstimmrechtsaktien abzuleiten⁹¹.

Ungleich der rechtlichen Gestaltung der stimmrechtslosen Vorzugs- und der Mehrstimmrechtsaktie ist die Beschränkung des Stimmrechts nicht mit der Aktie verbunden, sondern vom einzelnen Aktionär abhängig⁹². Die Anwendung der Beschränkung ist daher ungewiß, sie hängt vom jeweiligen Aktienbesitz der Aktionäre ab. Im Gegenzug zur Beschränkung des Stimmrechtseinflusses der Aktionäre, deren Anteil die Höchststimmgrenze übersteigt, erhalten jene Aktionäre, deren Anteil unter der Grenze liegt, einen relativen Zuwachs in ihrer Stimmkraft und in ihrem Einfluß⁹³. Im Unterschied zu Mehrstimmrechtsaktionären gewinnen sie aber keine gesicherte Rechtsposition⁹⁴, da ihr Vorteil stets davon abhängt, ob der Kapitalanteil anderer Aktionäre die Grenze übersteigt und die Stimmkraftbeschränkung und -verschiebung wirksam werden können. Der durch die Beschränkung einzelner Aktionäre gewonnene Vorteil geht in dem Augenblick verloren, in dem die in ihrem Stimmrecht beschränkten Aktionäre über die Aktien disponieren, sie veräußern, und ihr Anteil unter das Limit sinkt.

Würde nun die Satzung einzelne Aktionäre oder Gruppen von Aktionären von der Stimmrechtsbeschränkung ausnehmen, würden zwar keine Mehrstimmrechtsaktien im eigentlichen Sinn mit einem bereits feststehenden Stimmrechtsvorteil geschaffen⁹⁵, jedoch wird

89) Vgl ZÖLLNER, KK (1) 135 Rz 14; HÖLTERS, DB 1975, 919; SCHRÖDER, DB 1976, 1094.

90) S auch unten 3.3.2. bei FN 98.

91) THIERY, NZ 1989, 82; TORGLER, GesRZ 1990, 188; vgl ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 26, 46; BARZ, Großk (3) 134 Rz 16; SCHÜRMAN - KÖRFGEN, Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse 82.

92) MEILICKE, DB 1971, 1146; SIEVEKING, MDR 1968, 114; THIERY, NZ 1989, 82; BGHZ 70, 123.

93) GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 7; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 20; auf diesen Effekt insbesondere bei einer nachträglichen Einführung weisen HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 94; LEHMANN, AG 1983, 116 hin.

94) MEILICKE, DB 1971, 1146; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 20; THIERY, NZ 1989, 82.

95) Vgl IMMENGA, BB 1975, 1044; GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 7; s auch MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 200 - das Höchststimmrecht ist kein umgekehrtes Mehrstimmrecht.

auch die gesicherte Position der Nichtbeschränkung und damit der gesicherte Stimmrechts- und Einflußzuwachs vom Verbot des Mehrstimmrechts erfaßt⁹⁶. Zwar hänge der Zuwachs der Stimmkraft der privilegierten Aktionäre von der Höhe der Anteile der anderen Aktionäre und von der Eigentumsstruktur der Gesellschaft ab, ihre gesicherte Position bestünde darin, daß sie selbst - unabhängig von der Höhe ihres Anteils - einer Beschränkung des Stimmrechts nicht ausgesetzt würden.

3.3.1. Verbundgesellschaft

Aus dem Verbot "funktionaler" Mehrstimmrechtsaktien wird die gesetzliche Bestimmung bezüglich der Gestaltung des Höchststimmrechts in der Verbundgesellschaft⁹⁷ verständlich, da der der öffentlichen Hand zuzuzählende Aktienbesitz von der Stimmbeschränkung ab einem Kapitalanteil von 5% des Grundkapitals ausgenommen ist⁹⁸.

3.3.2. Stimmrechtsvertreter

Aus dem eben Gesagten erhellt, daß Legitimationsaktionäre, dh vor allem die Depotstimmrechtsvertreter - auch aus diesem Grund - von der Stimmrechtsbeschränkung erfaßt werden, da ihnen sonst als Gruppe der Legitimationsaktionäre ein unzulässiges und ungerechtfertigt erhöhtes Stimmrecht zulasten aller anderen Aktionäre eingeräumt würde. Banken, die das Stimmrecht für Depotkunden ausüben und deren Identität nicht bekanntgeben, unterliegen daher genauso wie alle anderen Aktionäre der Stimmrechtsbeschränkung⁹⁹, unabhängig davon, ob die Stimmrechtsgrenze nur durch übertragene Aktien allein, Aktien im Eigenbesitz oder durch deren Zusammenrechnung erreicht wird¹⁰⁰. Das Gesetz enthält keine Bestimmung, die eine derartige Privilegierung von Stimmrechtsvertretern rechtfertigen würde. Zudem würde der Zweck des allgemein gestalteten Höchststimmrechts, dem Übergewicht des Großbesitzes eine Schranke zu setzen¹⁰¹ - die "Präponderanz des Actienbesitzes in einer Hand" hintanzuhalten, eine "Majorisierung

96) ZÖLLNER in KK (1) 134 Rz 46; THIERY, NZ 1989, 82.

97) 5 Abs 1 S 2 des 2. Verstaatlichtengesetzes BGBl 1947/81 idF 1987/321.

98) Vgl auch die ursprüngliche Fassung des Gesetzes über die Überführung der Anteilsrechte an der VW-GmbH in private Hände vom 21. 7.1960 DtBGBl I 585, wonach das Land Niedersachsen und die Bundesrepublik - als einzelne Aktionäre - von der Stimmrechtsbeschränkung kraft Gesetzes nach 2 Abs 4 ausgenommen wurden. Die Regelung wurde durch das G vom 31.7.1970 DtBGBl I 1149 und derart gestaltet, daß die gesetzliche Ausnahmeregelung aufgehoben wurde. Inzwischen ist nur mehr das Land Niedersachsen an der Gesellschaft beteiligt. Vgl dazu MELICKE, DB 1971, 1145 ff; MELICKE - MELICKE in FS-Luther 102 ff.

99) Offensichtlich werden jedoch in der Praxis die Depotstimmrechtsvertreter von der Stimmrechtsbeschränkung ausgenommen: ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 125; BAUMS, AG 1990, 228; WASSNER, FAZ vom 2.7.1988, 14; IMMENGA, Die Beteiligung von Banken in anderen Wirtschaftszweigen 103; ROTH, ZRP 1975, 205.

100) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 41; BARZ, Großk (3) 134 Rz 34; HÖLTERS, DB 1975, 919 Fn 21; SCHRÖDER, DB 1976, 1094; vgl vorne 3.3. bei Fn 89.

101) Amtl Begr zur dt Aktienrechtsreform 1884 in SCHUBERT - HOMMELHOFF, Hundert Jahre modernes Aktienrecht 231 und 465; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 10.

durch Paketinhaber" zu verhindern¹⁰², völlig pervertiert, erfreuten sich doch gerade dadurch die Depotstimmrechtsvertreter eines Übergewichts und unmäßigen Einflusses¹⁰³.

3.3.3. Zeitliche Differenzierung

Zeitliche Differenzierungsklauseln oder skalierte Stimmrechtsregelungen in der Form, daß die Anwendung des Höchststimmrechts für den einzelnen Aktionär davon abhängt, ob er die Aktien zu einem bestimmten Stichtag bereits besessen oder sie erst später erworben hat, oder das Höchststimmrecht generell nur für jene Aktien wirksam wird, die nach dessen Einführung veräußert werden, sind ebenfalls unzulässig. Selbst wenn das Aktienrecht generell die Möglichkeit kennt, Rechte von der Dauer der Innehabung abhängig zu machen - vgl etwa 123 Abs 2 öAktG¹⁰⁴ zur Geltendmachung von Entschädigungsansprüchen - und argumentiert werden könnte, daß mit dem Erwerb der Aktie zugleich die Zustimmung zur ungleichen Behandlung erfolgte¹⁰⁵, steht einer derartigen Satzungs-gestaltung das Verbot der erhöhten Stimmkraft aufgrund des mehrstimmrechtsähnlichen Effekts entgegen¹⁰⁶.

Diese Ausführungen zeigen, daß das Höchststimmrecht in seiner allgemeinen Form nicht geeignet ist, Einflußpositionen einzelner Aktionäre zu sichern und die Kontrolle über die Verfügungsrechte zu bewahren, um die Selbständigkeit des Unternehmens zu sichern¹⁰⁷, da alle Aktionäre in gleichem Maß von der Beschränkung erfaßt werden und der durch die Beschränkung gewonnene relative Vorteil stets ungewiß ist.

3.3.4. Beschränkung des Höchststimmrechts auf Aktiengattungen

3.3.4.1. Begriff der Aktiengattung

Es bleibt zu untersuchen, ob dieselben Überlegungen auch bezüglich Aktiengattungen gelten. Gemäß 11 öAktG bilden Aktien, die mit den gleichen Rechten ausgestattet sind, eine Aktiengattung. Aktien verschiedener Gattungen sind durch die unterschiedliche

102) MEILICKE, DB 1971, 1145.

103) Die ausdrückliche Ausschließung der Legitimationsübertragung gem 3 Abs 1 VW-Gesetz dtBGBI 1960 I 585 läßt nicht darauf schließen, daß der dt Gesetzgeber von einer sonstigen Nichtanwendung der Stimmrechtsbeschränkung für Legitimationsaktionäre ausgeht, sondern sollte vor allem Umgehungen verhindern.

104) Die Satzung könnte eine derartige Regel nur zulassen, soweit sie das Gesetz ausdrücklich zuläßt oder zumindest keine abschließenden, zwingenden gesetzlichen Bestimmungen entgegenstehen: SCHIEMER 17 Rz 1.2; KRAFT, KK (2) 23 Rz 82 ff; BARZ, Großk (3) 23 Rz 18.

105) Vgl LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 29.

106) Vgl KERNBAUER, zit nach OPTION 4/1991, 32; MEIER-SCHATZ, SAG 1988, 116.

107) Vgl SCHÜRMAN - KÖRFGEN, Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse 82; SCHRÖTTER, Die Grenzen der Abschließbarkeit personenbezogener AGs 16.

Gestaltung einzelner Mitgliedschaftsrechte, etwa des Dividendenbezugs, des Liquidationserlöses oder des Stimmrechts, charakterisiert¹⁰⁸. Stammaktien, Vorzugsaktien mit Stimmrecht und Vorzugsaktien ohne Stimmrecht sowie andere Aktiengattungen, die sich durch bestimmte Rechte oder Pflichten von den anderen unterscheiden, gebildet werden können. Auch eine einzelne Aktie kann eine Gattung darstellen¹⁰⁹. Aktien, die unterschiedlichen Emissionen entstammen, verschieden lange oder von ganz bestimmten Aktionären innegehabt oder deren Rechte von Vertretern geltend gemacht werden¹¹⁰, bilden keine Aktiengattung. Aktien, die dem Höchststimmrecht unterliegen, stellen ebenfalls keine eigene Gattung dar, da nicht die Aktie selbst und das durch die Aktie vermittelte Mitgliedschaftsrecht betroffen sind, sondern das Wirksamwerden der Beschränkung vom jeweiligen Aktienbesitzer, von der Person, genauer von ihrem Anteilsbesitz abhängig ist¹¹¹.

3.3.4.2. Zulässigkeit

Obwohl bei der Einführung des Höchststimmrechts nur für bestimmte Aktiengattungen - oder deren Ausklammerung - die privilegierten Aktiengattungen eine gesicherte Position erlangen und ein "funktionales" Mehrstimmrecht erhalten¹¹², somit bezüglich der Aktiengattung derselbe Effekt erzielt wird wie bezüglich einzelner Aktien, hält die überwiegende deutsche Lehre¹¹³ diese Gestaltung für zulässig, auch wenn Bedenken hinsichtlich der Einflußverschiebung geäußert werden¹¹⁴, die rechtspolitisch bezüglich einer gesamten Gattung zum Teil für schwerwiegender als bezüglich einzelner Aktionäre gehalten werden¹¹⁵. Die herrschende deutsche Lehre begründet ihre Zustimmung vor allem mittels historischer Interpretation, da nach dem Willen des Gesetzgebers das Höchststimmrecht auf eine Aktiengattung eingeschränkt können werden sollte. Während die Regierungsvorlage zum dAktG 65 nämlich noch ein ausdrückliches Verbot dieser Gestal-

108) KRAFT, KK (2) 11 Rz 18; SCHIEMER 11 Rz 1.1.

109) KRAFT, KK (2) 11 Rz 18; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 11 Rz 22; BAUMBACH - HUECK (13) 11 Rz 3; SCHIEMER 11 Rz 1.1.

110) Vgl BARZ, Großk (3) 11 Rz 9; SCHÜRMAN - KÖRFGEN, Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse 82.

111) KRAFT, KK (2) 11 Rz 6; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 11 Rz 26; WIESNER, HB zum GesR/4 13 Rz 8; SIEVEKING, MDR 1968, 114; aA GRUSENDORF AG 1959, 152; vgl RITTER 114 Rz 3.

112) BAUMS, AG 1990, 223; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 124.

113) BARZ, Großk (3) 134 Rz 7; SEMLER, HB des GesR/4, 38 Rz 9; GODIN - WILHELM (4) 134 Rz 7; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 14; BAUMBACH - HUECK (13) 134 Rz 7; MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 32, 198; OBERMÜLLER - WERNER - WINDEN, Die Hauptversammlung der AG 135; WERNER, AG 1975, 177 Fn 15; SCHÜRMAN - KÖRFGEN, Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse 83; HENNERKES - MAY, DB 1988, 538; HAUSCHKA - ROTH, AG 1988, 199; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 124, aA allerdings 128.

114) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 46; IMMENGA, BB 1975, 1045; BAUMS, AG 1990, 222; vgl ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 124.

115) Vor allem ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 46; so bereits SCHMIDT, Großk (1) 114 Rz 10 zu 114 AktG 1937, der der geltenden österreichischen Rechtslage entspricht.

tung enthielt¹¹⁶, änderte der Rechts- und Wirtschaftsausschuß diese Bestimmung und begründete die Zulässigkeit mit den Bedürfnissen der Praxis¹¹⁷.

Art 92 Abs 2 lit b des SE-Verordnungsentwurfes 1989 ermächtigt hingegen die Satzung, die Zahl der Stimmrechte für Aktien, die demselben Aktionär gehören, zu beschränken, sofern die Beschränkung zumindest für alle Aktionäre derselben Gattung gilt. Der europäische Gesetzgeber möchte demgemäß bezüglich der Europäischen Aktiengesellschaft - Societas Europea - die Stimmrechtsbeschränkung auch nur für eine Gattung ausdrücklich gestatten¹¹⁸.

Im österreichischen Recht gelten die gleichen Bedenken bezüglich des mehrstimmrechtsähnlichen Effekts wie in der deutschen Rechtsordnung¹¹⁹, die für eine Unzulässigkeit derartiger Gestaltung sprechen¹²⁰. Untersucht man allerdings die Gestaltung der Stimmrechtsverteilung genauer, erscheint dies zweifelhaft.

Gemäß § 115 öAktG ist die Einführung stimmrechtsloser Vorzugsaktien gestattet. Mit einem argumentum a fortiori könnte aus der Zulässigkeit einer grundsätzlich stimmrechtslosen Aktiengattung geschlossen werden, daß das Gesetz auch den weniger starken Eingriff einer Beschränkung zuläßt¹²¹, selbst wenn das Instrument der Vorzugsaktie eine gesetzlich institutionalisierte Abweichung vom Grundsatz des gleichen Stimmrechts darstellt, der ein "Minder"-stimmrecht nicht erlaubt¹²².

Betrachtet man die Konsequenzen des Bestehens stimmrechtsloser Aktien, so erkennt man, daß die Stammaktionäre, die einer anderen Aktiengattung angehören, einen zu ihrem Kapitalanteil disproportionalen Stimmrechts- und Einflußzuwachs erfahren. Das Gesetz läßt insofern eine Verschiebung der Stimmkraft zu. Es läßt der Satzung einen Spielraum, wenn es zwar ein Limit für das Gesamtausmaß stimmrechtsloser Vorzugsaktien statuiert, jedoch den tatsächlich gewählten Anteil nicht festlegt, sondern der Satzung überläßt, wieweit eine Verschiebung erfolgen soll. Durch die unterschiedliche Gestaltung von

116) S KROPFF, Aktiengesetz 192; vgl BAUMS, AG 1990, 224.

117) S KROPFF, Aktiengesetz 192; Vgl GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 7; IMMENGA, BB 1975, 1044, die gerade die Privatisierung sowie die Ausgabe von Belegschaftsaktien nennen.

118) Gänzlich ausgeschlossen kann das Höchststimmrecht zumindest für eine einzelne Gattung auch nach der neuen Regelung nach Art 33 der 5.RL nicht werden: ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 128.

119) THIERY, NZ 1989, 82 Fn 13; vgl schon SCHMIDT, Großk (1) 114 Rz 10.

120) THIERY, NZ 1989, 82 Fn 13; vgl KERNBAUER, zit nach OPTION 4/1991, 32; für die Zulässigkeit wohl NOWOTNY, WiPoBl 1990, 193; so bereits OBERMÜLLER - WERNER - WINDEN, Die Hauptversammlung der AG 135; GODIN - WILHELM (2) 114 Rz 4; MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 198, allerdings ohne Begründung. Auch SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY § 114 Rz 5.

121) Vgl dazu WÜRDINGER, DB 1975, 1303; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 128; s auch RITTER 115 Rz 2; GODIN - WILHELMI (4) 139 Rz 2.

122) Vgl ZÖLLNER, KK (1) 139 Rz 6; BARZ, Großk (3) 139 Rz 7; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 139 Rz 17; s auch KLUG, BB 1955, 236.

Mehrheitserfordernissen¹²³ für einzelne Beschlüsse für verschiedene Aktiengattungen kann die Stimmkraft und das Einflußpotential ebenfalls unterschiedlich - unabhängig vom jeweiligen Kapitalanteil - gewichtet werden. Diese Beispiele zeigen, daß das Gesetz durchaus eine unterschiedliche, mit dem Kapitalanteil nicht korrespondierende Gewichtung des Einflusses mittels des Stimmrechts zuläßt und einem Auseinanderfallen von Kapitaleinsatz und Interessenwahrung in dem Sinn, daß geringerem Risiko relativ mehr Macht gewährt wird, nicht völlig ablehnend gegenübersteht und einen dem Mehrstimmrecht ähnlichen Effekt gestattet¹²⁴.

Im Gegensatz zur allgemeinen Regelung - und Beschränkung - des Stimmrechts in 114 Abs 1 öAktG wird in Abs 2 dieser Bestimmung eine ausdrückliche Regelung gegenüber Aktiengattungen getroffen, nämlich daß Aktiengattungen bezüglich der Stimmkraftbemessung vor Volleinzahlung des Nennbetrages nicht unterschiedlich behandelt werden dürfen. Das Verbot unterschiedlicher Behandlung wurde deshalb festgelegt, um zu verhindern, "daß der Besitz einer bestimmten Aktiengattung deren Inhabern ein erhöhtes Stimmrecht im Verhältnis zu ihrer finanziellen Leistung gewährte als der Besitz anderer Aktien"¹²⁵, um die Bildung "verkappter" Mehrstimmrechtsaktien hintanzuhalten¹²⁶. Daraus wird ersichtlich, daß der Gesetzgeber der Folgen unterschiedlicher Behandlung der einzelnen Gattungen durchaus gewahr war¹²⁷, sie in Abs 2 S 6 bezüglich nicht voll eingezahlter Aktien ausdrücklich untersagte, während er bezüglich der Höchststimmrechtsgestaltung in Abs 1 S 3 ein derartiges Verbot unterließ, die unterschiedliche Gestaltung daher offenbar zulassen wollte.

Der Grundsatz der Gleichberechtigung der Aktionäre bezieht sich bloß auf einzelne Aktionäre und nicht auf Aktiengattungen, die gerade durch die unterschiedliche rechtliche Stellung definiert werden¹²⁸, er dieser Gestaltung daher nicht entgegensteht.

3.3.4.3. Satzungsmäßige Gestaltung

Eine Satzungsklausel, die die Anwendung des Höchststimmrechts auf eine Aktiengattung beschränkt, könnte etwa lauten:

123) Vgl zu Sonderbeschlüssen: KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 275.
124) HENNERKES - MAY, DB 1988, 538; Vgl ECKARDT in Geßler - Hefermehl 12 Rz

37.

125) So wörtlich die amtliche Begründung, KLAUSING, Aktiengesetz 100.

126) KLAUSING, Aktiengesetz 100; SCHIEMER 114 Rz 9.1; BAUMBACH - HUECK (12) 114 Rz 4; GODIN - WILHELMI (2) 114 Rz 9; vgl SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 4.

127) Vgl SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY § 114 Rz 5.

128) LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 28; s KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 196, 287; vgl auch die ungewöhnliche Formulierung in 83 Abs 1 BörseG, der eine unterschiedliche Behandlung aufgrund der besonderen Art einer Kategorie von Aktien zuläßt.

- "Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt x öS. Es ist zerlegt in a) x Stammaktien (= Gattung A) im Nennbetrag von je 1000.- und b) x Vorzugsaktien mit Stimmrecht (= Gattung B) im Nennbetrag von je 1000.-.
- Das Stimmrecht jeder Aktie entspricht ihrem Nennbetrag.
- Gehören einem Aktionär Vorzugsaktien mit Stimmrecht (= Gattung B) im Gesamtnennbetrag von mehr als 5 % des Grundkapitals, so beschränkt sich sein Stimmrecht aus diesen Aktien auf die Zahl von Stimmen, die Aktien im Gesamtnennbetrag in Höhe von 5 % des Grundkapitals gewähren."

Eine Alternative wäre: "Gehören einem Aktionär mehrere Aktien der Gattung B (= Vorzugsaktien mit Stimmrecht) darf er das Stimmrecht aus diesen Aktien für den x öS übersteigenden Betrag nicht ausüben."¹²⁹

3.3.4.4. Auswirkung auf stimmrechtslose Vorzugsaktien

Die Ausführungen zeigen, daß das Höchststimmrecht für einzelne Gattungen zulässig ist. Hat man die generelle Zulässigkeit der Beschränkung des Stimmrecht für einzelne Aktiengattungen erkannt, läßt sich daraus auch ableiten, daß das Stimmrecht der im Regelfall stimmrechtslosen Vorzugsaktien bei seinem Wiederaufleben wegen Nichtzahlung des Vorzugs mittels des Höchststimmrechts beschränkt wird¹³⁰, somit der Einfluß der Vorzugsaktionäre in derartigen Situationen hintangehalten werden kann und den Aktionären, die die Kontrolle über die Verfügungsrechte innehaben, erhalten bleibt¹³¹.

3.3.4.5. Auswirkung auf verschiedene Beschlußangelegenheiten

Auch wenn die Aktien in verschiedene Gattungen aufgeteilt sind, stimmen sie bei einem Hauptversammlungsbeschluß gemeinsam in einer Abstimmung ab, und erfolgt - trotz unterschiedlicher Stimmgewichtung - nur eine Zählung. In verschiedenen Angelegenheiten, vor allem bei Kapitalmaßnahmen¹³², sind zum wirksamen Zustandekommen des Beschlusses neben dem allgemeinen Hauptversammlungsbeschluß auch noch Sonderbeschlüsse der einzelnen Aktiengattungen - auch der an und für sich stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre - erforderlich, worauf das Höchststimmrecht ebenso Anwendung findet. Zugleich wird den Aktionären der einzelnen Gattungen aber auch eine verstärkte Mit-

¹²⁹) Vgl MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 198 f.

¹³⁰) NOWOTNY, WiPoBl 1990, 193; HENNERKES - MAY, DB 1988, 538; SCHÜRSMANN - KÖRFGEN, Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse 83; krit ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 47; BAUMS, AG 1990, 231.

¹³¹) Vgl dazu auch die gesetzlichen Sonderbestimmungen bezüglich der Creditanstalt und Ländersbank BGBI 1956/ 274 idF BGBI 1957/23, 1976/256, 1982/632, 1987/323, wonach das Aufleben des Stimmrechts für Vorzugsaktionäre ausgeschlossen ist, gerade um den Staatseinfluß zu sichern: KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 199; s auch KASTNER, Gesammelte Aufsätze 288 f.

¹³²) S KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 275.

sprache eingeräumt¹³³, da die Aktionäre der privilegierten Aktiengattungen bei derartigen Beschlüssen nicht ohne die Zustimmung der anderen Gattungen entscheiden können.

3.3.4.6. Abschließende Bemerkungen

Würden neben den Aktionären, denen Aktien der privilegierten Gattung angehören, und ihnen daher ein größerer Einfluß zukommt, auch die Depotstimmrechtsvertreter ausgenommen, wäre die Erhaltung des Einflusses dieser Aktionäre stark verwässert, müßten sie doch nun mit dem - ungerechtfertigt hohen - Einfluß der Banken aufgrund des Depotstimmrechts konkurrieren.

Aus diesen Ausführungen wird ersichtlich, daß das derart gestaltete Höchststimmrecht dem Zweck, Interessen und Einfluß für bestimmte Aktionärsgruppen zu sichern, dienlich gemacht werden kann¹³⁴.

3.5. Nachträgliche Einführung

Das Höchststimmrecht muß nicht schon von Beginn an für die Gesellschaft gelten, sondern kann nachträglich in die Satzung - durch deren Änderung - eingeführt werden. Das Gesetz behält die Gestaltung des Höchststimmrechts nicht der ursprünglichen Satzung vor¹³⁵, auch wenn der Gesetzgeber der nachträglichen Einführung keine besondere Aufmerksamkeit zukommen ließ¹³⁶. Sollte die Möglichkeit, eine bestimmte Regelung nachträglich einzuführen oder zu ändern, verboten werden, müßte sich dieses Verbot eindeutig aus dem Gesetz ergeben, was bezüglich des Höchststimmrechts nicht der Fall ist¹³⁷. Die nachträgliche Einführung bietet die Möglichkeit, Bedürfnissen, die nicht schon seit der Gründung bestanden haben, zB der Sicherung von Verfügungsrechten und der Bewahrung der Selbständigkeit, gerecht zu werden¹³⁸.

133) Vgl WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 25 f; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 120.

134) Vgl SCHÜRMAN - KÖRFGEN, Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse 82; SCHRÖTTER, Die Grenzen der Abschließbarkeit personenbezogener AGs 16. S auch ALBACH ea, Deregulierung des Aktienrechts 114, wonach die bereits bestehenden Instrumente der Einflußsicherung ausreichend sind und kein Handlungsbedarf für die Schaffung zusätzlicher Möglichkeiten besteht.

135) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 271; SCHIEMER 114 Rz 4.3; BGHZ 70, 119; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 48; BARZ, Großk (3) 134 Rz 14; WERNER, AG 1975, 176; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 90; HÖLTERS, DB 1975, 917; IMMENGA, AG 1976, 294.

136) BAUMS, AG 1990, 223; vgl dagegen WERNER, AG 1975, 177.

137) BGHZ 70, 119.

138) ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 128; LUTTER - TIMM, NJW 1982, 416; vgl WERNER, AG 1975, 176.

3.5.1. Zuständigkeit

3.5.1.1. Beschlußfassung

Die Gestaltung des Höchststimmrechts stellt eine gesellschaftsvertragliche Vereinbarung dar, sie ist ausdrücklich der Satzung vorbehalten. Die Festsetzung der Stimmrechtsbeschränkung darf keinem Dritten, etwa einer Behörde oder der Börsekammer überlassen werden¹³⁹. Die Festsetzung des Höchststimmrechts darf auch nicht dem Aufsichtsrat oder dem Vorstand¹⁴⁰ übertragen werden, sondern ist als Satzungsgestaltung der Hauptversammlung¹⁴¹ vorbehalten. Sie darf darüber keinen ad-hoc-Beschluß¹⁴², sondern sie hat einen einer Satzungsänderung entsprechenden Beschluß zu fassen, wofür in der Regel eine qualifizierte Mehrheit erforderlich ist¹⁴³ und der gem § 108 öAktG ausdrücklich und fristgerecht in der Einberufung zur Hauptversammlung bekanntzumachen ist¹⁴⁴.

Gerade an die Frage der Zuständigkeit zur Festsetzung des Höchststimmrechts knüpft ein schwerwiegender Vorwurf gegen dieses Rechtsinstrument an, nämlich, daß der Vorstand einen zu großen Einfluß auf die Zusammensetzung der Aktionärsstruktur bekäme¹⁴⁵, und wirft die generelle Frage auf, wie weit der Vorstand berechtigt ist, auf einen möglichen Aktionärswechsel, also auf die Zusammensetzung der Gesellschaftseigentümer, Einfluß zu nehmen.

Selbst wenn man die Berechtigung des Vorstands anerkennt, Maßnahmen zu ergreifen, um die Selbständigkeit des Unternehmens zu bewahren¹⁴⁶ hat der Vorstand weder das Recht noch die Pflicht, auf die Zusammensetzung des Kreises der Aktionäre Einfluß zu nehmen¹⁴⁷, es sei denn, dieses Verhalten wird ihm ausdrücklich durch das Gesetz oder die Satzung zuerkannt oder auferlegt. Zwar wird durch das Höchststimmrecht nicht die Frage des Zugangs zur Gesellschaft und des Eigentums der Anteile im engsten Sinn getroffen, doch wird neben der und durch die Beschränkung möglicher Einflußnahme

139) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 35; vgl PRIESTER in FS-Werner 659.

140) BAUMBACH - HUECK (16) 134 Rz 8; GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 3; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 34.

141) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 304; SCHIEMER 145 Rz 2.1.

142) SCHMIDT - MEYER-LANDRUT, Großk (2) 114 Rz 9; BAUMBACH - HUECK (12) 114 Rz 3; MÖHRING - SCHWARTZ ea, Die AG und ihre Satzung 201.

143) Vgl KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 304.

144) KASTNER, Gesammelte Aufsätze 335.

145) Vgl MERTENS, AG 1990, 255; MERTENS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 21.

146) Nachdrücklich WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmeangebote im Aktienrecht 16. Vgl vorne III.5.1. bei FN 72.

147) MERTENS, KK (2) 76 Rz 26; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 113; EBENROTH - DAUM, DB 1991, 1158; für ein Recht des Vorstands: WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmeangebote 16.

auch die Attraktivität der Aktie einerseits, die Möglichkeit, sie zu veräußern, andererseits berührt. Ungleich der Regelungen bezüglich der Zustimmung des Übergangs vinkulierter Aktien und der Nutzung autorisierten Kapitals mit Bezugsrechtsausschluß überträgt das Gesetz dem Vorstand hinsichtlich der Gestaltung des Höchststimmrechts keine Kompetenz.

3.5.1.2. Ermächtigung zur Eintragung

Das Gesetz bestimmt ausdrücklich die Kompetenzen der Organe und läßt dafür generell keine Abweichungen zu¹⁴⁸, es untersagt den Organen - insbesondere auch der Hauptversammlung - eigene Zuständigkeiten auf andere zu übertragen¹⁴⁹. Selbst wenn man von der grundsätzlichen Zulässigkeit von bedingten Hauptversammlungsbeschlüssen¹⁵⁰ im allgemeinen und unecht bedingten Satzungsänderungen im besonderen ausgeht¹⁵¹, darf dadurch keine Kompetenzverlagerung zulasten der Hauptversammlung erfolgen. Unecht bedingte Satzungsänderungsbeschlüsse werden erst wirksam, dh zum Handelsregister angemeldet, wenn die Bedingung bereits eingetreten ist. Der Vorstand ist zur Anmeldung des Hauptversammlungsbeschlusses der Gesellschaft gegenüber verpflichtet¹⁵², wobei die Anmeldung nicht aufgeschoben werden darf, sondern innerhalb angemessener Frist zu erfolgen hat. Auch die Hauptversammlung selbst kann dem Vorstand keine zu große zeitliche Diskretion gewähren, sie darf keine "Vorratsbeschlüsse" für längere Zeiträume beschließen¹⁵³, läge doch darin eine Kompetenzverlagerung zugunsten des Vorstandes¹⁵⁴. Zudem würde ein Zustand zu großer Rechtsunsicherheit geschaffen.

Ausgelöst durch das Bemühen der Dresdner Bank, eine "gestufte Stimmrechtsbeschränkung" oder "Eventual-Stimmrechtsbeschränkung"¹⁵⁵ einzuführen, wurde die Frage aufgeworfen, wieweit die zur Gestaltung des Höchststimmrechts zuständige Hauptversammlung dem Vorstand die Entscheidung übertragen kann, wann die Stimmrechtsbeschränkung wirksam werden soll. Die Gestaltung wurde gerade deswegen in dieser Form gewählt, um die Stimmrechtsbeschränkung flexibel zu gestalten, um bei der konkreten

148) SCHIEMER 17 Rz 1.2; GRUNEWALD, AG 1990, 134.

149) SCHIEMER 145 Rz 2.1.

150) Vgl MERTENS, KK (1) 101 Rz 31; HOFFMANN-BECKING, HB des GesR/4 30 Rz 23 ff; GRUNEWALD, AG 1990, 137.

151) GRUNEWALD, AG 1990, 137; ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 145; LG Frankfurt AG 1990, 170; PRIESTER, EWIR 1990, 221.

152) ZÖLLNER, KK (2) 181 Rz 25; SCHIEMER 148 Rz 2.1.

153) Vgl den Begriff der "Stimmrechtsbeschränkung auf Vorrat": ZÄTSCH, zit nach Wertpapier 1989, 656.

154) ZÖLLNER, KK (2) 181 Rz 27; PRIESTER, EWIR 1990, 222.

155) Vorstandssprecher RÖLLER, zit nach Wertpapier 1989, 657. Die von der HV beschlossene Stimmrechtsbeschränkung von 10% des Grundkapitals sollte vom Vorstand dann zum Handelsregister angemeldet werden, wenn nach seinem Dafürhalten Anhaltspunkte dafür bestünden, daß einem der Aktionäre Aktien im Nennbetrag von mehr als 10% des Grundkapitals gehörten oder in absehbarer Zeit gehören werden. Vgl LITTMANN, WiWo 6/1990, 114 f.

Gefahr einer Übernahme und des Übergangs der Verfügungsrechte eine wirksame Maßnahme ergreifen zu können¹⁵⁶.

Die eben beschriebene Ermächtigung überschreitet den zulässigen Ermessensspielraum und stellt eine unzulässige Aufgabenverlagerung, somit Kompetenz- und Machtverschiebung, dar¹⁵⁷, da der Vorstand allein entscheiden könnte, wann er diese Bedingung für eingetreten erachtet.

3.5.1.3. Antragsstellung in der Hauptversammlung

Ausgehend von den Feststellungen, daß der Großteil der Hauptversammlungsbeschlüsse bei Aktiengesellschaften mit breitgestreutem Aktienbesitz aufgrund der Antragsstellung des Vorstands beschlossen wird und diese Anträge vor allem mit den Stimmen der Stimmrechtsvertreter, der Depotbanken, mit Mehrheiten von 98-99,9% zustandekommen¹⁵⁸, werden Bedenken erhoben, daß dem Vorstand aufgrund dieses Mechanismus ein zu großer Einfluß, die "Herrschaft über die Satzungsänderung" der Stimmrechtsgestaltung und -beschränkung eingeräumt werde¹⁵⁹. Daraus wird gefolgert, daß die Stimmrechtsgestaltung, die bloß durch Verwaltungsantrag und Beschlußfassung vor allem mit den Depotstimmrechten zustandekommt, aufgrund dieser faktischen Kompetenzverschiebung entweder generell verboten¹⁶⁰, an die Zustimmung aller Aktionäre gebunden¹⁶¹, an eine gerichtliche bzw eine Bewilligung eines richterlich nominierten, unabhängigen Experten geknüpft¹⁶² oder zumindest durch ein überwiegendes Gesellschaftsinteresse legitimiert werden sollte¹⁶³.

In diesem Zusammenhang genügt es, darauf hinzuweisen, daß alle Organe bei Anwendung und Einführung des Höchststimmrechts die ihnen vom Gesetz und der Satzung zugeordneten Kompetenzen wahrzunehmen haben und keinesfalls überschreiten dürfen. Der Vorstand ist zur Antragsstellung in der Hauptversammlung legitimiert¹⁶⁴, sodaß ihm

156) Vgl RÖLLER, zit nach Wertpapier 1989, 657.

157) LG Frankfurt AG 1990, 169; LUTTER, zit nach LITTMANN, WiWo 6/1990, 114; PRIESTER, EWiR 1990, 222; EBENROTH - RAPP, DWiR 1991, 3; wohl auch ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 145.

158) BAUMS, AG 1990, 227 FN 55; ROTH in FS-Paulick 73; ROTH, ZRP 1975, 204; IMMENGA, Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen 101 ff.

159) MERTENS, AG 1990, 255; BAUMS, AG 1990, 227 ff; MAHARI, SAG 1988, 26 f; vgl LAMBSDORFF, Jahresbericht der DSW 1989, 3; LAMBSDORFF, Wertpapier 1990, 681.

160) BAUMS, AG 1990, 239; dagegen nachdrücklich ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 128; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 16.

161) MERTENS, AG 1990, 255; dagegen BAUMS, AG 1990, 229; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 128.

162) MAHARI, SAG 1988, 27.

163) Vgl BAUMS, AG 1990, 230; dagegen WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 17.

164) ZÖLLNER, KK (1) 133 Rz 35.

bezüglich einer Kompetenzüberschreitung kein Vorwurf gemacht werden kann. Inwieweit eine Antragsstellung gerade bezüglich der nachträglichen Einführung des Höchststimmrechts eingeschränkt werden soll und diese - aufgrund der Auswirkungen auf die Gesellschaft - gerechtfertigt erscheint, kann erst nach deren Darstellung und Untersuchung diskutiert werden.

3.5.2. Einführung

3.5.2.1. Sonderrecht

Nach übereinstimmender Ansicht stellt die nachträgliche Einführung des Höchststimmrechts keinen Entzug oder Schmälerung eines Sonderrechts eines Aktionärs dar, sodaß die Stimmrechtsbeschränkung unter diesem Blickpunkt nicht der Zustimmung der Aktionäre bedarf¹⁶⁵, es sei denn, daß die Satzung - zulässigerweise - das Abgehen von dem durch den Kapitalanteil determinierten Stimmrecht ausdrücklich an die Zustimmung der Aktionäre gebunden hat¹⁶⁶.

3.5.2.2. Grundsatz der Gleichbehandlung

Das Stimmrecht stellt eines der wichtigsten aktienrechtlichen Mitgliedschaftsrechte dar, das grundsätzlich veränderbar ist¹⁶⁷, wobei allerdings der aktienrechtliche Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre zu beachten ist.

In Durchführung von Art 42 der zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie¹⁶⁸ wird im deutschen Aktienrecht in § 53a AktG¹⁶⁹ ausdrücklich geregelt, daß Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln sind.

Im österreichischen Recht findet sich keine ausdrückliche allgemeine Formulierung des Grundsatzes, nur § 83 Abs 1 BörseG¹⁷⁰ ordnet an, daß Aktiengesellschaften, deren Anteile amtlich notieren, allen ihren Aktionären die gleiche Behandlung der mit dem Aktienbesitz verbundenen Rechte sicherzustellen haben.

165) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 48; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 122; IMMENGA, BB 1975, 1042; SIEVEKING, MDR 1968, 114; MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 200; vgl allgemein zum Begriff des Sonderrechts: KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 291; SCHIEMER, 102 Rz 2.3.

166) Vgl MEYER-LANDRUT, Großk (3) 1 Rz 41; KRAFT, KK (2) 11 Rz 47; SCHIEMER 102 Rz 2.3; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 196.

167) KRAFT, KK (2) 11 Rz 22.

168) ABl EG vom 31.1.1977 L 26, 1 ff.

169) Novelle 1978 DfBGBI I 1959, in Kraft seit 1.7.1979.

170) BfBGBI 1989/555.

Diese vor kurzem ergangenen Regelungen schaffen materiell kein neues Recht, sondern sind gesetzlicher Ausdruck eines zentralen Grundsatzes des Aktien- und Korporationsrechts¹⁷¹. Das Gleichbehandlungsgebot ist eine Generalklausel, die sich an die Organe der Gesellschaft richtet, zwischen der Gesellschaft und den Aktionären gilt und dem Schutz des mitgliedschaftsrechtlichen Vermögens- und Verwaltungsinteresses dient¹⁷². Auch persönliche Voraussetzungen, etwa der Besitz eines bestimmten Aktienanteils oder das Halten von nur einer Aktie bei einer Aktienzusammenlegung, unterliegen dem Gleichheitsmaßstab, soweit sie in der Mitgliedschaft selbst angelegt sind und nicht außergesellschaftsrechtlichen Charakter haben¹⁷³. Dem Wesen der Aktiengesellschaft als Kapitalgesellschaft entsprechend richtet sich der Gleichbehandlungsmaßstab nach der Kapitalbeteiligung¹⁷⁴.

3.5.2.3. Breitgestreuter Aktienbesitz

Hinsichtlich der nachträglichen Einführung des Höchststimmrechts sind zunächst zwei Ausgangssituationen zu unterscheiden.

Hält im Zeitpunkt der Einführung der Stimmrechtsbeschränkung kein Aktionär einen Kapital- und Stimmrechtsanteil, der über der beabsichtigten Beschränkung liegt, sodaß durch den Hauptversammlungsbeschluß das Stimmrecht keines Aktionärs sofort eingeschränkt wird, liegt diesbezüglich eine ungleiche Behandlung der Aktionäre nicht vor¹⁷⁵. Alle Aktionäre sind abstrakt gesehen gleich betroffen, im Moment ändert sich das Stimmrecht und der jeweilige Stimmrechtseinfluß nicht. In Zukunft kann kein Aktionär bei Steigerung seines Kapitalanteils über die Höchstgrenze hinaus seine Stimmkraft erhöhen. Auch wenn die Kapitalbeteiligungen der einzelnen Aktionäre verschieden hoch sind und die Wahrscheinlichkeit, die Grenze zu überschreiten, von unterschiedlicher Größe ist, liegt keine Ungleichbehandlung vor. Der Kursverlust, der mit der Einführung der Stimmrechtsbeschränkung einhergehen kann¹⁷⁶, trifft alle Aktionäre gleich, auch wenn den

171) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 17 f, 196; HÄMMERLE - WÜNSCH, Gesellschaftsrecht 42 f; SCHIEMER 102 Rz 2.1; ZÖLLNER, KK (1) Einleitung Rz 139 ff; LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 2; HENN, AG 1985, 242; VOGES, AG 1975, 197 ff.

172) LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 19.

173) LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 12; aA wohl MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 200. Vgl. 83 Abs 1 öBörseG, der ausdrücklich auf die mit dem Aktien"besitz" verbundenen Rechte abstellt.

174) HEFERMEHL - BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 53a Rz 8; LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 22; IMMENGA, AG 1976, 294; HENN, AG 1985, 244; ERNSTBERGER, Die Grenzen der Mehrheitsherrschaft in der AG 129.

175) BGHZ 70, 120; ZÖLLNER, KK (2) 243 Rz 153.

176) S WENGER, WiPoBI 1990, 166 Fn 21; BAUMS, AG 1990, 226 Fn 29; ROTH, ZRP 1975, 206; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 21; ADAMS, AG 1990, 24; aA ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 124; SÜNNER in FS-Quack 462 FN 27.

Aktionären mit höherer Beteiligung eher die Möglichkeit genommen wird, ihren größeren Anteil - ihr Aktienpaket¹⁷⁷ - mit einem Kursaufschlag zu verkaufen¹⁷⁸.

3.5.2.4. Paketbesitz

Übersteigt der Anteil eines oder mehrerer Aktionäre zur Zeit der Einführung des Höchststimmrechts bereits die geplante Beschränkung, werden die Aktionäre - formal - zwar gleich behandelt, da jeder Aktionär, dessen Anteil über die Grenze hinausgeht, gleich betroffen wird oder werden wird¹⁷⁹. Jene Aktionäre allerdings, die bereits im Zeitpunkt des Hauptversammlungsbeschlusses über einen höheren Anteil verfügen, werden durch diesen Eingriff ungleich schwerer betroffen¹⁸⁰. Es liegt ein Fall der materiellen Ungleichbehandlung vor, der gleich wie die formale Ungleichbehandlung zu behandeln ist¹⁸¹, was bedeutet, daß die nachträgliche Einführung des Höchststimmrechts grundsätzlich einen Verstoß gegen den aktienrechtlichen Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre darstellt¹⁸², werden doch jene Aktionäre, deren Stimmrecht augenblicklich und unmittelbar beschränkt wird, stärker betroffen als andere.

Hinweise, die unmittelbar betroffenen Aktionäre hätten den Eingriff hinzunehmen, weil ohnehin nur die Stimmkraftbemessung beschränkt, nicht aber die Kapitalanteilsberechnung berührt, somit der Einfluß der Aktionäre nicht zu stark beschränkt werde¹⁸³, sowie durch

177) Vgl dazu HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 79 ff, 93; MAYER - WENGELIN in FS-Barz 239 ff.

178) Vgl BGHZ 70, 120; HÖLTERS, DB 1975 918, wonach der mögliche Kursverlust und der vorstellbare Paketaufschlag noch keine rechtlich gesicherte Positionen darstellen, im spekulativen vorjuristischen Bereich liegen und ihre Verwirklichung mehr oder weniger von außerrechtlichen Zufälligkeiten abhängen.

179) BARZ, Großk (3) 134 Rz 14; GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 6; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 21; SCHIEMER 114 Rz 4.3; MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 200; vgl HÖLTERS, DB 1975, 918.

180) So auch BGHZ 70, 121; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 11; GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 6.

181) LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 11; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 48.

182) KASTNER, Gesammelte Aufsätze 272; THIERY, NZ 1989, 87; TORGG-LER, GesRZ 1990, 190; LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 53; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 48, (2) 179 Rz 185; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 123; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 195; ASSMANN - BOZENHARDT ZGR 1990 Sh 9, 122; MEILICKE - MEILICKE in FS-Luther 104; VOGES, AG 1975, 260 FN 44; IMMENGA, BB 1975, 1043 f; IMMENGA, AG 1976, 294; BEHRENS, RabelsZ 1976, 250; GAMERDINGER - SAUPE, AG 1976, 32; HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 94; SCHRÖDER, DB 1978, 247; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 91; KREBS, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 126; FLUME, Handelsblatt vom 3.3.1975, 3; aA BGHZ 70, 117 ff; OLG Düsseldorf AG 1976, 215 quasi in einem obiter dictum, da ein betreffener Großaktionär in der entscheidungsrelevanten Gesellschaft (Mannesmann) nicht vorhanden war; SCHIEMER 114 Rz 4.3; BARZ, Großk (3) 134 Rz 14; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 21; GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 6; MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 200; HÖLTERS, DB 1975, 917 f; HABERLANDT, BB 1975, 353 f; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 11; WERNER, AG 1975, 177; MÖHRING, ZfgKW 1975, 359 f; ERNSTBERGER, Die Grenzen der Mehrheits Herrschaft in der AG 129; SCHMIDT, Großk (1) 114 Rz 9; HAUSCHKA - ROTH, AG 1988, 190; LUTTER - TIMM, NJW 1982, 416, die vor allem den konzernrechtlichen Präventivschutz betonen.

183) HEFERMEHL - BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 53a Rz 16.

die Beschränkung der Stimmkraft die Verkehrsfähigkeit der Aktie nicht behindert werde¹⁸⁴, verkennen die unmittelbare Betroffenheit der Aktionäre in einem ihrer wichtigsten Mitgliedschaftsrechte sowie dessen Bedeutung.

Zu weit geht die Überlegung, ein Verstoß gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung liege in jedem Fall bei unterschiedlich hoher Beteiligung der Aktionäre vor - unabhängig davon, ob zum Zeitpunkt der Einführung des Höchststimmrechts ein oder mehrere Aktionäre mit ihrem Kapitalanteil die geplante Beschränkung überschreiten und unmittelbar in ihren Stimmrechten betroffen werden -, da der vorerst ausschließlich durch das Kapitalprinzip geprägte Stimmrechtsmaßstab, das Tertium Comperationis, geändert werde¹⁸⁵. Da durch das Höchststimmrecht - in seiner allgemeinen Ausgestaltung für alle Aktionäre - ein neuer Vergleichsmaßstab eingeführt werde und nun das Stimmrecht der Aktionäre in einer anderen Weise daran gemessen werde, werde gegen den vorher geltenden, das gleiche Stimmrecht vermittelnden Maßstab verstoßen. Dabei wird allerdings übersehen, daß eine Änderung des durch die Kapitalbeteiligung geprägten Grundsatzes des gleichen Stimmrechts grundsätzlich im Gesetz durch Verfügungstellung verschiedener Möglichkeiten vorgesehen ist und sich in die Gesamtkonzeption der Aktiengesellschaft einfügt¹⁸⁶, gerade auch, um durch diese Änderungen und Abweichungen vom allgemein geltenden Prinzip die Verfolgung ganz bestimmter Zwecke, die dem Gebot der Gleichbehandlung gleichzustellen sind, zu ermöglichen¹⁸⁷.

3.5.2.5. Sachliche Rechtfertigung des Höchststimmrechts

Abgesehen von der Zustimmung der betroffenen Aktionäre, die auch nachträglich erteilt werden kann¹⁸⁸, ist ein Eingriff in das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot zulässig, wenn die ungleiche Behandlung sachlich gerechtfertigt ist¹⁸⁹, wobei jeder Eingriff von den Grundsätzen der Geeignetheit, Erforderlichkeit und Verhältnismäßigkeit getragen sein muß¹⁹⁰.

184) SCHIEMER 114 Rz 4.3.

185) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 48; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 123; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 91; ähnlich, den Maßstab betonend LUTTER - ZÖLLNER, KK 53a Rz 27; IMMENGA, BB 1975, 1043; IMMENGA, AG 1976, 294.

186) WERNER, AG 1975, 177; VOGES, AG 1975, 261; vgl auch ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 118; s auch OLG Düsseldorf AG 1976, 217; SCHIL-LING, Großk (3) 243 Rz 20; HENN, AG 1985, 244.

187) VOGES, AG 1975, 261. Eher angebracht erscheint dieser Gedanke bei der unterschiedlichen Gestaltung bezüglich einzelner Gattungen, da dann ein unterschiedlicher Maßstab für die Gattungen gilt, doch liegt gerade darin auch ein Zweck der unterschiedlichen Gestaltung von Aktiengattungen.

188) LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 29; WIESNER, HB des GesR/4, 17 Rz 9.

189) BGHZ 33, 186; MEYER-LANDRUT, Großk (3) 1 Rz 36; HEFERMEHL - BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 53a Rz 14; LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 13.

190) LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 15; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 351 ff; ZÖLLNER, KK (2) 243 Rz 193 ff; SCHIL-LING, Großk (3) 243 Rz 19; vgl XUEREB in Drury - Xuereb, European Company Laws 141 ff.

Als Rechtfertigungsgrund ist der Schutz vor der konkreten Absicht der Zerstörung der Gesellschaft anerkannt¹⁹¹, auch eine konkret drohende und unmittelbar bevorstehende Übernahme der Gesellschaft - quasi ante portas - mit klar erkennbaren negativen Auswirkungen für sie¹⁹² wird unter gegebenen Umständen den Eingriff rechtfertigen können¹⁹³. Eine bloß prophylaktische Satzungsänderung und Einführung des Höchststimmrechts zur Abwehr einer im Moment überhaupt nicht absehbaren Gefahr einer Übernahme, einer Einflußverstärkung oder ausländischen Kontrolle¹⁹⁴ kann daher eine ungleiche Behandlung ebensowenig rechtfertigen wie eine bloße Verstärkung der eigenen Position und Absicherung der Selbständigkeit.

3.5.2.6. Anfechtbarkeit des Hauptversammlungsbeschlusses

Die nachträgliche Einführung des Höchststimmrechts, die zugleich eine Verletzung des Gleichbehandlungsgebotes darstellt, führt nicht zur Nichtigkeit des Beschlusses, sondern berechtigt zu dessen Anfechtung¹⁹⁵, was bedeutet, daß der Beschluß drei Jahre nach seiner Eintragung ins Handelsregister geheilt ist.

3.5.2.7. Nachträgliche Einführung bei Aktiengattungen

3.5.2.7.1. Eine Gattung

Ist im Zeitpunkt der Einführung des Höchststimmrechts bloß eine Aktiengattung vorhanden und soll die Stimmrechtsbeschränkung nicht für alle, sondern nur für einen Teil der Aktien gelten, muß eine Aktiengattung, die mit der Beschränkung belegt wird, geschaffen werden¹⁹⁶, da Aktien, die dem Höchststimmrecht unterliegen, keine eigene Aktiengattung bilden¹⁹⁷.

Wird die Gattung im Zuge einer Kapitalerhöhung neueingeführt, bedarf es nur eines Hauptversammlungsbeschlusses, der den Erfordernissen einer Satzungsänderung und

191) Vgl BGHZ 83, 319.

192) BGHZ 70, 125.

193) ZÖLLNER, KK (2) 243 Rz 199; KREBS, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 128 hinsichtlich ausländischer Beteiligungen. Die Rechtfertigung kann aber nicht schon allein aus der gesetzlichen Möglichkeit, ein Höchststimmrecht einzuführen, abgeleitet werden. So aber offenbar BGHZ 70, 121; OLG Düsseldorf AG 1976, 215; SCHILLING, Großk (3) 243 Rz 20.

194) ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 122; BAUMS, AG 1990,

195) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 48; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 416; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 11 Rz 14; LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 32; HEFERMEHL - BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 53a Rz 22; HENN, AG 1985, 248; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 196, 277; SCHIEMER 199 Rz 5.1; unklar THIERY, NZ 1989, 82.

196) GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 7; krit ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 46.

197) Zum Begriff der Aktiengattung s vorne 3.3.4.1. bei Fn 108.

einer Kapitalerhöhung, also im allgemeinen dem Zustandekommen einer Dreiviertelmehrheit des vertretenen Kapitals und einer einfachen Stimmenmehrheit, entspricht¹⁹⁸.

Wird hingegen die Gattung durch Umwandlung eines Teils der Stammaktien geschaffen, und zwar in Vorzugsaktien mit Stimmrecht, bedarf es der Zustimmung aller Aktionäre, die den Vorteil nicht erhalten sollen und die von der Umwandlung unmittelbar betroffen sind¹⁹⁹. Darüber hinaus ist bei diesem satzungsändernden Beschluß der Grundsatz der Gleichbehandlung zu beachten, der auf diesen Fall bezogen besagt, daß jeder Aktionär die Möglichkeit haben muß, unter gleichen Bedingungen die gleichen Vorrechte - zB höheren Anteil am Gewinn oder am Liquidationserlös - zu erwerben²⁰⁰. Die gleichzeitige Einführung des Höchststimmrechts erfolgt nach den allgemeinen Grundsätzen.

3.5.2.7.2. Mehrere Gattungen

Sind im Zeitpunkt der Einführung des Höchststimmrechts bereits mehrere Aktiengattungen vorhanden, und sollte das Verhältnis der Gattungen zum Nachteil einer geändert werden, dh die rechtliche Ausstattung einer Gattung verändert, etwa der Vorzug der bereits bestehenden Vorzugsaktien mit Stimmrecht erhöht werden, oder das Umfangsverhältnis mehrerer Gattungen durch Vergrößerung oder Verringerung einer Gattung verändert werden, bedarf es nicht der Zustimmung aller Aktionäre, denen dieser Vorzug nicht eingeräumt wird, oder deren Rechte durch die Größenverschiebung geschmälert werden, sondern es genügt ein Sonderbeschluß der benachteiligten Aktiengattungen²⁰¹. Ein Sonderbeschluß ist ein vom allgemeinen Hauptversammlungsbeschluß, der natürlich trotzdem erforderlich ist, unabhängiger Beschluß, der von den Aktionären der einzelnen Gattungen gefaßt wird²⁰² und für dessen Annahme eine qualifizierte Mehrheit erforderlich ist, soweit die Satzung nichts anderes vorsieht. Das Höchststimmrecht gilt auch für die Sonderbeschlüsse der einzelnen Aktiengattungen.

Ein Sonderbeschluß ist nicht nur erforderlich, wenn ein gattungsbestimmendes Merkmal selbst geändert wird und wenn die Benachteiligung nicht unmittelbar auf die Satzungsänderung zurückzuführen ist²⁰³. Im Gegensatz zu Auswirkungen bloß auf den Wert

198) Zu beachten ist das Bezugsrecht der Aktionäre.

199) KRAFT, KK (2) 11 Rz 37; ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 181; SCHIEMER 146 Rz 3.2; wohl dagegen SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 11 Rz 3.

200) ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 181; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 190; VOGES, AG 1975, 260; MEYER-LANDRUT, Großk (3) 11 Rz 2; BAUMBACH - HUECK (13) 11 Rz 2; LUTTER - LAMMERS in Maeijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 134.

201) ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 182; SCHIEMER 146 Rz 3.1; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 275. Vgl 117 Abs 2 öAktG als Spezialnorm für stimmrechtslose Vorzugsaktionäre.

202) SCHIEMER 146 Rz 3.1.

203) RITTER 146 Rz 3b; WIEDEMANN; Großk (3) 179 Rz 12b.

einer Gattung, auf die Gewinnchancen ihrer Aktien²⁰⁴ verlangt die Veränderung der Machtpositionen der einzelnen Gattungen innerhalb der Gesellschaft eine Sonderabstimmung²⁰⁵.

Wird nachträglich das Höchststimmrecht für eine Gattung eingeführt oder eine Gattung von der Anwendung des Höchststimmrechts ausgenommen, liegt eine deutliche Einflußverschiebung zugunsten der privilegierten Aktiengattung, sowie eine Benachteiligung der anderen vor, welche einen Sonderbeschluß der benachteiligten Gattung(-en) erfordert²⁰⁶. Zwar hängt auch bei einer derartigen Gestaltung die Stimmrechtsbeschränkung nicht an der einzelnen Aktie, sondern ist ihr Wirksamwerden vom Aktienbesitz des einzelnen Aktionärs abhängig. Die Stimmrechtsbeschränkung greift jedoch nur bezüglich ganz bestimmter Aktien ein, nämlich jener, die der vom Höchststimmrecht betroffenen Aktiengattung angehören, sodaß hier eine eindeutige Zuordnung und unterschiedliche Auswirkung auf die einzelnen Aktiengattungen sowie deren Aktien deutlich wird. Diese Gestaltung des Höchststimmrechts erzeugt einen dem Mehrstimmrecht ähnlichen Effekt erhöhten Stimmrechts zugunsten der privilegierten und zulasten der dem Höchststimmrecht unterworfenen Gattungen, gerade weil die Beschränkung nicht bloß vom Aktienbesitz, sondern - auch - von der Angehörigkeit der Aktien zu einer bestimmten Gattung abhängt²⁰⁷.

Für die nachträgliche Einführung des Höchststimmrechts nur für eine Gattung sind mindestens zwei Beschlüsse - Hauptversammlungs- und Sonderbeschluß - erforderlich und daher gegenüber der allgemeinen Gestaltung schwieriger durchzuführen. Sollte darüber hinaus ein Aktionär unmittelbar von der Stimmrechtsbeschränkung betroffen sein, bedarf die Einführung auch noch seiner Zustimmung.

3.6. Kapitalerhöhung bei Bestehen des Höchststimmrechts

3.6.1. Auswirkung unterschiedlicher Gestaltung

Ist die Höchststimmrechtsgrenze in Form eines Prozentanteils des Gesamtgrundkapitals festgesetzt, bleibt das Verhältnis der Stimmrechtsbeschränkung bei einer Kapitalerhöhung für alle Aktionäre gleich. Wurde hingegen die Stimmrechtsbeschränkung derart gestaltet, daß eine festgelegte Stimmenzahl oder ein absoluter Nominalbetrag die Grenze darstellen,

204) BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 179 Rz 166 f; ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 183.

205) BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 179 Rz 167; GODIN - WILHELMI (4) 179 Rz 8; aA ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 183.

206) ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 23; wohl auch BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 179 Rz 167; ZÖLLNER, KK (1) 179 Rz 56; und auch ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 183 wo ausdrücklich auf den Einzelfall und nicht bloß auf die unmittelbare Satzungsänderung abgestellt wird.

207) Vgl ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 124; BAUMS, AG 1990, 223.

wird durch die Kapitalerhöhung - ohne gleichzeitige Umgestaltung bzw Anpassung der Grenzen - der Stimmrechtseinfluß der Aktionäre, deren Anteile die Grenzen nun übersteigen oder bisher schon überschritten, unmittelbar bzw in stärkerem Maße unmittelbar beschränkt, sodaß deren Zustimmung zur Änderung der Höchststimmrechtsgrenzen erforderlich ist, damit der Hauptversammlungsbeschluß nicht gegen das Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre verstößt²⁰⁸.

Nur bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ist davon auszugehen, daß sich bei allen satzungsmäßigen Gestaltungen das Höchststimmrecht kraft Gesetzes ändert, da sich bei einer derartigen Kapitalerhöhung das Verhältnis der mit den Aktien verbundenen Rechten nicht ändern darf²⁰⁹ und die Aktionäre, deren Anteil die Grenze nicht erreicht, einen erhöhten Stimmrechtseinfluß erlangen würden²¹⁰.

3.6.2. Sonderbeschluß

Die Kapitalerhöhung erfordert gem 149 öAktG neben einem allgemeinen Hauptversammlungsbeschluß grundsätzlich einen Sonderbeschluß aller Aktiengattungen - zB der Stammaktionäre und der stimmberechtigten Vorzugsaktionäre, die dem Höchststimmrecht unterliegen - selbst wenn keine Benachteiligung von Aktionären einer bestimmten Gattung erfolgt²¹¹. Stimmrechtslose Vorzugsaktionäre sind gem 117 Abs öAktG zwar nicht bei Ausgabe von Stammaktien²¹², aber bei Ausgabe von anderen - auch stimmberechtigten²¹³ - Vorzugsaktien zum Sonderbeschluß berechtigt, sofern das gleiche Vorzugsrecht²¹⁴, zB der Anteil am Gewinn oder am Liquidationserlös, der neu ausgegebenen Aktien dem der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre gleichsteht oder vorgeht.

3.6.3. Bezugsrecht

Das Bezugsrecht stellt eines der wichtigsten Rechte der Aktionäre dar, Einfluß und Vermögensrechte zu bewahren, indem es ihnen ermöglicht, ihren bisherigen Beteiligungsprozentsatz zu erhalten²¹⁵. Da das Bezugsrecht unmittelbar aus der Mitgliedschaft und

208) Vorausgesetzt ist gleichmäßiger Bezug der Aktionäre. Die Ausübung des Bezugsrechts kann nicht als konkludente Zustimmung gedeutet werden, läge darin doch eine offensichtliche Aushöhlung des Gleichbehandlungsgrundsatzes.

209) Vgl KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 310.

210) ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 15; ECKARDT, BB 1967, 101; vgl auch KASTNER, Gesammelte Aufsätze 357 f.

211) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 275; SCHIEMER 149 Rz 4.1; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 22; LUTTER, KK (2) 182 Rz 9.

212) FREY - HIRTE, DB 1989, 2468.

213) ZÖLLNER, KK (1) 141 Rz 10; WERNER, AG 1971, 71; BAUMBACH - HUECK (13) 141 Rz 4; aA LUTTER, KK (2) 182 Rz 11.

214) SCHMIDT, Großk (1) 117 Rz 3; vgl ZÖLLNER, KK (1) 141 Rz 14.

215) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 306.

der vermögensrechtlichen Beteiligung an der Gesellschaft folgt, sind alle Aktionäre, auch stimmrechtslose Vorzugsaktionäre und Aktionäre der Gattung mit beschränktem Stimmrecht berechtigt, Aktien aller Gattungen, auch einfache Stammaktien (Mischbezugsrecht) ihrem bisherigen Kapitalanteil entsprechend zu beziehen²¹⁶, was zu einer Verschiebung des Einflusses auf die Gesellschaft und der Kontrolle über die Verfügungsrechte führen kann.

Allgemein bietet das Gesetz die Möglichkeit, das Bezugsrecht auszuschließen, gerade um einzelnen Aktionären eine ungleich höhere künftige Beteiligung zu ermöglichen und ihnen damit auch eine stärkere Kontrolle über Verfügungsrechte einzuräumen. Den Ausschluß des Bezugsrechts vermag wegen des starken Eingriffs in das Mitgliedschaftsrecht nur ein sachgerechter Grund im Interesse der Gesellschaft zu rechtfertigen²¹⁷, der die Kriterien der Notwendigkeit, Geeignetheit und Verhältnismäßigkeit zu erfüllen hat²¹⁸.

Die Angehörigkeit zu einer Aktiengattung rechtfertigt den Ausschluß des Bezugs von Aktien der anderen Gattungen nicht²¹⁹, sodaß bei einer Kapitalerhöhung in einer Gesellschaft mit verschiedenen Aktiengattungen stets alle Aktionäre zum Bezug aller Aktientypen berechtigt sind. Einzig im Fall, daß Aktien aller Gattungen ausgegeben werden, ist der wechselseitige Bezugsrechtsausschluß der einzelnen Gattungen in korrelierendem Verhältnis zu deren Anteil am Grundkapital - auch nach dem Gebot der Gleichbehandlung und gleichmäßigen Bewahrung des Einflusses - ohne weitere sachliche Begründung gerechtfertigt²²⁰ und können die Verfügungsrechte insoweit gewahrt werden.

4. Vermögensrechtlicher Ausgleich

Die Meinungen, ob und inwieweit das Höchststimmrecht auf den Börsenkurs der Aktien Einfluß nimmt, sind geteilt.

216) NOWOTNY, WiPoBl 1990, 193; SCHIEMER 153 Rz 1.2; LUTTER, KK (2) 186 Rz 17; BAUMBACH - HUECK (13) 186 Rz 9; RECKINGER, AG 1983, 219; FREY - HIRTE, DB 1989, 2466; BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 186 Rz 23 ff; WERNER, AG 1971, 73.

217) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 307; NOWOTNY, RdW 1986, 326 f; OFNER, GesRZ 1987, 24 ff; BGHZ 71, 40; BGHZ 83, 319; LUTTER, KK (2) 186 Rz 59 ff.

218) Beispiele bieten etwa die Sanierung, die Kooperation mit einem anderen Unternehmen, die Abwehr drohender Abhängigkeit oder Konzerneinbindung sowie die Ausgabe von Mitarbeiteraktien; uU auch die Gefahr ausländischer Kontrolle.

219) NOWOTNY, WiPoBl 1990, 193; SCHIEMER 153 Rz 1.2; LUTTER, KK (2) 186 Rz 17; aA WIEDEMANN, Großk (3) 186 Rz 5.

220) LUTTER, KK (2) 186 Rz 68; BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 186 Rz 25; WERNER, AG 1971, 73; vgl HENNERKES - MAY, DB 1988, 538; s auch FREY - HIRTE, DB 1989, 2466 f.

4.1. Kursentwicklung bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien

Vergleicht man die Kursentwicklung von Stammaktien und von stimmrechtslosen Vorzugsaktien einer Gesellschaft, zeigen sich trotz der Überlegung, daß - abgesehen vom Vorzug - aufgrund der Bereitschaft, auf das Stimmrecht zu verzichten, eine Wertsteigerung der Vorzugsaktien gegenüber den Stammaktien folgen müßte²²¹, deutliche Preisdifferenzen zulasten der Vorzugsaktie. Stimmrechtslose Vorzugsaktien notieren regelmäßig unter dem Wert der Stammaktien, wobei der Kurswert der Vorzugsaktien zwischen 10% bis zu 40% gegenüber dem der Stammaktien abfällt²²². Daraus wird nicht nur der Wert der Möglichkeit, mitbestimmend und gestaltend an den Gesellschaftsentscheidungen teilzunehmen, der Stimmrechtsaufschlag, ersichtlich²²³, sondern auch deutlich, daß das Instrument der Vorzugsaktie ein für die Gesellschaft im Vergleich zu Stammaktien teureres Refinanzierungsmittel darstellt²²⁴.

4.2. Kursentwicklung beim Höchststimmrecht

Auch das Höchststimmrecht beschränkt den Einfluß und die Gestaltungsmöglichkeiten für die einzelnen Aktionäre, sodaß der weithin angenommene Kursrückgang²²⁵ verständlich erscheint. Wenn empirische US-amerikanische²²⁶ und schweizerische²²⁷ Studien zum Beleg angeführt werden, ist zu beachten, daß der Kursrückgang nicht bloß aus dem Höchststimmrecht allein, sondern aus verschiedenen Formen ungleicher Stimmrechtsver-

221) REUTER, Gutachten zum 55.DJT, B 83; KLEIN, Vorzugsaktien in der BRD und in den USA 120 f; vgl RECKINGER, AG 1983, 220. Vgl auch MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 60 f, wonach in den skandinavischen Ländern Norwegen, Schweden, Dänemark die Kursentwicklung der Aktien mit beschränktem Stimmrecht (B-Aktien) ebensogut, zum Teil sogar besser ist als bei Stammaktien (A-Aktien). Vgl SÜCHTING, Finanzmanagement 359, der die sicherere (bevorzugte) Stellung der Vorzugsaktionäre gegenüber den Stammaktionären als Grund des niedrigeren Kurswertes sieht.

222) HANSEN, AG 1991 R 91; REUTER, Gutachten zum 55.DJT, B 83; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 82 Fn 253; RECKINGER, AG 1983, 221; SÜCHTING, Finanzmanagement 359. Interessant ist, daß der Kurswert der Vorzugsaktien in der Regel in ertragsschwachen steigen und den der Stammaktien sogar übertreffen kann: LUTHER, Die genossenschaftliche AG 82 FN 253; HABERLANDT BB 1975, 354, wobei die Änderung allerdings sehr stark von der Gestaltung abhängen wird.

223) Vgl ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 158; KRIEBEL, AG 1963, 177.

224) Vgl LAMBSDORFF, zit nach Schwäbische Zeitung vom 14.4.1990; MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 66, welche allerdings die Auszahlung höherer Dividende stärker betonen.

225) MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 202; ROTH, ZRP 1975, 206; MERTENS, Wertpapier 1990, 606; MERTENS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 10; ADAMS, AG 1990, 71; ADAMS, AG 1990, 251; BAUMS, AG 1990, 226; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 21; PELTZER, ZfgKW 1988, 580; LAMBSDORFF, Wertpapier 1989, 959; LAMBS-DORFF, Wertpapier 1990, 681; HOPT in FS-Rittner 192. vgl WIESNER, AG 1991 R 59; HANSEN, AG 1990 R 168; SCHNEIDER, AG 1990, 60; SCHRÖTTER, Grenzen der Abschließbarkeit personenbezogener AGs 16 Fn 23.

226) JARELL - POULSSEN, Journal of Financial Economics, Vol 20, 129 ff; GORDON, California Law Review, Vol 76, 1988, 23 ff.

227) HERMANN - SANTONI, Review (Federal Reserve Bank of St. Louis), Vol 71 Nov-Dez 1989, 3 ff.

teilung resultiert. Aber auch eine kürzlich durchgeführte Untersuchung in Deutschland²²⁸ kam zum Ergebnis, daß der Wert der mit dem Höchststimmrecht belegten Aktien durchschnittlich um rund 4% sinke, wobei allerdings ein Rückgang nicht generell angenommen werden kann²²⁹ und sehr stark von der genauen Gestaltung²³⁰ - von der Höhe der Beschränkung - sowie von anderen Begleitumständen²³¹ abhängt.

4.3. Schadenersatz

Trotz der rechtspolitischen Vorstellungen des europäischen Normsetzers, daß es nicht länger angemessen erscheine, Aktionären ohne entsprechende Entschädigung das Stimmrecht zu beschränken²³², läßt sich daraus - auch bei der nachträglichen Einführung der Beschränkung und einer möglichen Beeinträchtigung des Aktienkurses - eine Entschädigung für die Aktionäre, die nun dem Höchststimmrecht unterliegen, nicht ableiten²³³. Einerseits kann der wirtschaftliche Schaden nicht genau festgelegt werden und ist der Kausalzusammenhang nicht einwandfrei nachvollziehbar, andererseits bestehen Schwierigkeiten, den Anspruch auf eine entsprechende Grundlage zu stützen. Die Verletzung des Gebotes der Gleichbehandlung rechtfertigt, soweit überhaupt ein Aktionär unmittelbar betroffen ist, einen Schadenersatzanspruch nicht²³⁴. Auch der Hinweis auf den "angemessenen Übernahmepreis"²³⁵ neuemittierter Aktien bei Ausschluß des Bezugs-

228) WENGER, WiPoBl 1990, 166 Fn 21; vgl BAUMS, AG 1990, 226 Fn 49.

229) Vgl die Erhebungen, die eine "signifikante Kursänderung" eher verneinen: ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 121; SCHNEIDER, AG 1990, 57; ZÄTSCHE, zit nach Wertpapier 1989, 656. Vgl auch die parallele Kursentwicklung bei den Chemiefirmen Höchst, Bayer, BASF, unbeeinflußt vom Bestehen eines Höchststimmrechts: WIESNER, AG 1991 R 59; HANSEN AG 1990 R 168. Einen Kursrückgang generell verneinen ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 124; SÜNNER in FS-Quack 462 Fn 27; KREBS, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 128. Der mögliche Rückgang wird auch als unsichere wirtschaftliche Gelegenheit, die im außerjuristischen Bereich liege, bezeichnet: HÖLTERS, DB 1975, 918; vgl BGHZ 70, 120; HABERLANDT, BB 1975, 354; ROTH, RdW 1987, 220.

230) Vgl WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 21.

231) ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 121; führen vor allem laufende Take-Over-Vorgänge an; Vgl SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 10 f; BAUMS, AG 1990, 226; ADAMS, AG 1989, 333; ADAMS, AG 1990, 254 ff. Vgl den Kursanstieg der Aktien der Continental AG nach der HV, in der die Stimmrechtsbeschränkung aufgehoben wurde, der von Wertpapierhändlern mit deren Beseitigung begründet wurde: Standard vom 15.3. 1991, 18.

232) "It no longer appears reasonable to deprive a shareholder of his voting rights without any compensation": COM (90) 629 end - SYN 3 vom 13.12.1990, 5. Vgl auch KERNBAUER, zit nach OPTION 4/1991, 32.

233) Dafür THIERY, NZ 1989, 87; TORGGELER, GesRZ 1990, 188; vgl BAUMS, AG 1990, 231.

234) LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 42. Das Gleichbehandlungsgebot stellt weder ein Sonderrecht noch ein Schutzgesetz dar, und die Mitgliedschaft als rechtliche Sonderverbindung allein rechtfertigt den Anspruch ebenfalls nicht.

235) Vgl dazu KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 307; LUTTER, KK (2) 186 Rz 90 ff; BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 186 Rz 142. Dadurch sollten Vermögenseinbußen der vom Bezug ausgeschlossenen Aktionäre vermieden werden.

rechts²³⁶, überzeugt nicht, wird doch dabei unmittelbar die vermögensrechtliche Beteiligung, nicht allein die Möglichkeit der Einflußnahme berührt²³⁷.

4.4. Gewinnbeteiligung

Auch wenn aus der Begrenzung des Stimmrechts nicht unmittelbar ein Entschädigungsanspruch für den Kursrückgang abgeleitet werden kann, bietet das Aktienrecht die Möglichkeit, den in ihrem Stimmrecht und damit in ihrem Einfluß beschränkten Aktionären einen entsprechenden Vermögensausgleich zu gewähren. Gerade bei der Anwendung oder der Ausklammerung des Höchststimmrechts nur für eine Aktiegattung besteht die Notwendigkeit, die einzelnen Gattungen mit verschiedenen Rechten auszustatten.

Während bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien der Gewinnvorzug zwingend ist, was bedeutet, daß an die Vorzugsaktionäre eine bestimmte Dividende bezahlt werden muß, bevor an andere Aktionäre eine Dividende ausgeschüttet wird²³⁸, besteht für die Ausgestaltung einer mit dem Höchststimmrecht belegten Aktiegattung grundsätzlich kein zwingendes Mindestfordernis einer Besserstellung, sodaß eine unwesentliche Bevorzugung bei Verteilung des Liquidationserlöses, sogar eine zusätzliche Pflicht für die Aktien der Gattung²³⁹ zur Unterscheidung und Gestaltung ausreichend wäre. Aber auch bei den stimmrechtslosen Vorzugsaktien besteht kein gesetzlicher Mindestunterschied in der Höhe der Dividende²⁴⁰, sodaß eine marginale Differenz ausreichte²⁴¹, was eine gewisse Sicherstellung der Gesellschaft in Krisenzeiten darstellen kann.

Hingegen werden derartig ausgestaltete Aktien auf dem Markt kaum Abnehmer finden²⁴² und werden sich eine Gesellschaft und die den Einfluß bewahrenden Aktionäre daher bei der Gestaltung nicht mit den Mindestfordernissen begnügen. Je höher die Bereitschaft

236) THIERY, NZ 1989, 87 unter Berufung auf OGH GesRZ 1981, 44.

237) Vgl den Vorschlag von GAMERDINGER - SAUPE, AG 1976, 32; KREBS, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 126 den Aktionären, die unmittelbar von der Stimmrechtsbeschränkung betroffen werden, das Anfechtungsrecht wegen Erlangung eines schädigenden Sondervorteils der anderen Aktionäre zuzusprechen oder ihnen dafür einen angemessenen Ausgleich zu gewähren. Dieser Gedanke wird von MERTENS, AG 1990, 54 gegenüber Depotbanken aufgegriffen.

238) ZÖLLNER, KK (1) 139 Rz 9; BARZ, Großk (3) 139 Rz 2. Darüberhinaus besteht ein Nachbezugsrecht für rückständige Vorzugsdividenden. Vgl SCHIEMER 115 Rz 2.2. Vgl die - unberechtigten - Bedenken der zu hohen Belastung der Gesellschaft bei LAMBSDORFF, zit nach Schwäbische Zeitung vom 14.4.1990; MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 66.

239) KRAFT, KK (2) 11 Rz 19; MEYER-LANDRUT, Großk (3) 11 Rz 7; SCHIEMER 11 Rz 1.1.

240) In der Regel besteht aber auch für die Vorzugsaktionäre kein Anspruch darauf, daß überhaupt eine Ausschüttung erfolgt, selbst wenn ein ausreichender Bilanzgewinn vorhanden ist: SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 13; GODIN - WILHELMI (4) 139 Rz 2.

241) ZÖLLNER, KK (1) 139 Rz 10; HEFERMEHL in Geßler - Hefermehl 139 Rz 6; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 79.

242) LUTHER, Die genossenschaftliche AG 79; vgl MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 66; ORTNER, Profil 46/1989, 32; ZÖLLNER, KK 139 Rz 10; NOWOTNY WiPoBl 1990, 195; KERNBAUER, zit nach OPTION 4/1991, 32.

und zugleich der Bedarf der über die Verfügungsrechte bestimmenden Aktionäre sind, den Einfluß zu bewahren, desto eher werden sie den in ihrem Stimmrecht und ihren Einflußmöglichkeiten beschränkten Aktionären bevorzugte Rechte bei der jährlichen Gewinnverteilung gewähren, dh eine höhere Dividende ausbezahlen²⁴³. Die Schwere des Eingriffs in das Stimmrecht, dh die Bestimmung der Höhe des Kapitalanteils, ab dem das Stimmrecht nicht mehr der Beteiligung entsprechend steigt, stellt ein zusätzliches, unmittelbar aus der Bewahrung der Verfügungsrechte folgendes Entscheidungskriterium dar²⁴⁴. Dem Aktionär, dem für die Bereitstellung von Kapital bei vermindertem Einfluß nach dem "Schütt-aus-hol-zurück"-Prinzip²⁴⁵ eine erhöhte Dividende geboten wird, trägt bei Bewahrung der Kontrollrechte für bestimmte Gruppen zur Unternehmungsfinanzierung durch Eigenkapitalmittel bei²⁴⁶.

Durch die unterschiedliche Gestaltung der Anlageform Aktie wird eine den verschiedenen Bedürfnissen der einzelnen Anleger, die - stark vergrößert - entweder stärker in der Mitgestaltung und der Durchsetzung von Einfluß oder in der Geldanlage mit jährlichen Renditen interessiert sind, entsprechende Vielfalt geboten²⁴⁷.

Zugleich bietet diese Gestaltung eine im Vergleich zu stimmrechtslosen Vorzugsaktien günstigere (billigere) Form für das Unternehmen, Eigenkapital bei gleichzeitiger Einflußwahrung bestimmter Aktionäre aufzunehmen, da der Börsenkurs der dem Höchststimmrecht unterliegenden Aktien im Vergleich zu den Vorzugsaktien - sofern überhaupt - nur marginal sinkt, sodaß bei einer Kapitalerhöhung der Emissionskurs - im Vergleich zu

243) Vgl HANSEN, AG 1991 R 91; REUTER, Gutachten zum 55.DJT, B 83; s auch SCHÜRMAN - KÖRFGEN, Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse 81; krit BAUMS, AG 1990, 231, der vor allem die zwingenden Sicherungen zugunsten der Anleger wie bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien vermißt, die aber weitgehend in der Satzung gestaltet werden können.

244) Dem Einwand von ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 129, daß bei einem Gewinnvortrag für die mit dem Höchststimmrecht belegte Aktiegattung praktisch bis zur Gewinnausschüttung nicht klar wäre, in welcher Höhe und folglich an wem Gewinnvorträge zu bezahlen wären, weil das Wirksamwerden des Höchststimmrechts nicht mit der einzelnen Aktie verbunden ist, sondern vom Besitz eines bestimmten Anteils abhängt, kann nicht gefolgt werden, da der Vortrag an jede Aktie allein wegen der Möglichkeit der Stimmrechtsbeschränkung auszubezahlen ist, unabhängig davon, ob der Aktionär mit seinem Anteil unter der Grenze liegt oder sie überschreitet. Zudem würde sonst das Charakteristikum der Gattung nicht bestehen.

245) REUTER, Gutachten zum 55.DJT, B 80.

246) ALBACH, Referat zum 55.DJT, K 25; ALBACH in FS-Geßler 61 ff; vgl LUTHER, Die genossenschaftliche AG 82; vgl auch ROTH, GesRZ 1985, 56. Diese Gestaltung ermöglichte es auch, rechtspolitischen Forderungen nach gesetzlichen Maßnahmen zur Erhöhung der Ausschüttungsrendite nachzukommen. S auch die Untersuchung für Deutschland von OEHLER - MESEL, Die Bank 1990, 570 ff, welche zeigt, daß gerade Kleinanleger einen wichtigen Faktor für die Stabilisierung von Börsenkursen darstellen; aA BAUMS, AG 1990, 226; vgl ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 122.

247) Vgl REUTER, Gutachten zum 55.DJT, B 83 ff; ALBACH, Referat zum 55.DJT, K 19; NOWOTNY, WiPoBl 1990, 195; s auch SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 15; POSTINETT, Handelsblatt vom 23./24.11.1990; RECKINGER, AG 1983, 221 f. Vgl auch MAEIJER - GEENS, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 15 f, die darauf verweisen, daß Rechtsordnungen, die die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien nicht kennen, entsprechende Surrogate zulassen, gerade auch um der Nachfrage zu entsprechen.

Vorzugsaktionären viel höher - fast oder praktisch gleich dem der Stammaktien angesetzt werden kann²⁴⁸. Der Ausgleich erhöhter Dividende für die beschränkte Stimmkraft und des gesicherten Einflusses für niedrigere jährliche Dividenden erfolgt nur zwischen den einzelnen Gattungen, also zwischen den Aktionären selbst und belastet das Unternehmen wegen höherer Ausschüttungen nicht.

5. Anwendungsbereich des Höchststimmrechts

Die Beschränkung des Höchststimmrechts wirkt sich - wie sich bereits aus dem Begriff ergibt - nur auf das Stimmrecht bei Beschlußfassungen aus und berührt andere Rechte der Aktionäre nicht²⁴⁹.

5.1. Quorum

In den beiden gesetzlich vorgesehenen Fällen eines Präsenzquorums²⁵⁰ findet das Höchststimmrecht bei der Feststellung keine Anwendung. Einzig in dem Fall, in dem die Satzung ein allfälliges Quorum an die Stimmenanzahl bindet, ist die Beschränkung bei dessen Feststellung zu beachten.

5.2. Minderheitsrecht

Die Stimmrechtsbeschränkung wirkt sich auf sogenannte Minderheitsrechte²⁵¹, etwa die Einberufung der Hauptversammlung, Beantragung eines Tagesordnungspunktes oder die Geltendmachung von Ersatzansprüchen, nicht aus²⁵², da es sich nicht um Beschlußfassungen mit Stimmzählung, sondern zumeist um Antrags- und Vorschlagsrechte handelt, zudem die Rechte von einer bestimmten Höhe des Grundkapitals abhängen. Faßt man auch die Sperrminoritäten (Beteiligungen unter 50%) unter den Begriff der Minderheitsrechte, wird nur ein Fall unmittelbar vom Höchststimmrecht erfaßt, alle anderen hängen von der Mindestkapitalbeteiligung eines Viertels des Grundkapitals ab. Bei der vor-

248) Krit LAMBSDORFF, Jahresbericht der DSW 1990, 4, der von teurer Refinanzierung spricht. Vgl ähnliche Überlegungen bezüglich der Mehrstimmrechtsaktie: LUTTER - LAMMERS in Mæijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 132; IGLER, Industrie vom 17.1.1990, 12 f; ORTNER, Profil 46/1989, 32.

249) BAUMS, AG 1990, 225; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 91.

250) 30 Abs 9 öAktG verlangt bei der Stufengründung ein zweifaches Quorum: Ein Viertel aller im Verzeichnis angeführten Aktionäre sowie - gleich wie in 45 Abs 4 öAktG bei der Nachgründung - so viele Aktionäre, deren Kapitalanteil ein Viertel des Grundkapitals erreicht. Daneben fordert das Gesetz die absolute Stimmenmehrheit, worauf das Höchststimmrecht Anwendung findet. Vgl SCHIEMER 30 Rz 17.1.

251) S die Auflistung KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 290 f; LEHMANN, AG 1983, 117 ff.

252) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 37; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 28; THIERY, NZ 1989, 85.

zeitigen Abberufung eines Aufsichtsratsmitglieds - die Satzung kann allerdings eine andere Mehrheit festsetzen - ist eine Mehrheit von 3/4 der Stimmen erforderlich²⁵³. Durch das Höchststimmrecht würde nicht nur der Mehrheitsaktionär in seinem Einfluß beschränkt, sondern auch der Minderheitsaktionär seines Vetorechts beraubt²⁵⁴. Sofern zugleich mindestens drei Aufsichtsratsmitglieder zu wählen sind, kann die Minderheit mit einem Drittel der abgegebenen Stimmen einen Vertrauensmann bestellen, sodaß auch hier das Höchststimmrecht wirksam würde, jedoch werden sehr selten mehrere Aufsichtsratsmitglieder zugleich bestellt²⁵⁵.

5.3. Stimmzählung

Soweit die Satzung nicht ausdrücklich bestimmte Angelegenheiten von der Anwendung des Höchststimmrechts ausnimmt²⁵⁶, wirkt sich dessen Beschränkung voll aus, wenn für das Zustandekommen eines Hauptversammlungsbeschlusses nur eine Stimmenmehrheit erforderlich ist²⁵⁷. Wichtige Beschlüsse der Hauptversammlung wie die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern und der Abschlußprüfer, Gewinnverwendungs- und Entlastungsbeschlüsse sowie das Mißtrauensvotum bedürfen nur der einfachen Stimmenmehrheit²⁵⁸, die von der Satzung in keinem Fall herabgesetzt werden darf²⁵⁹. Soweit keine zwingende gesetzliche Bestimmung entgegensteht kann die Satzung für die Beschlüsse einfache Stimmenmehrheit festsetzen²⁶⁰, sodaß die Häufigkeit der unmittelbaren Wirksamkeit des Höchststimmrechts zunimmt.

253) Das dt Recht kennt in 111 Abs 4 dAktG auch noch den Fall der 3/4 Mehrheit bei Geschäftsführungsfragen, die der HV bei Uneinigkeit von Vorstand und Aufsichtsrat zu Beschlußfassung vorgelegt werden. Die Satzung könnte gem 113 Abs 1 dAktG noch weitere Fälle vorsehen.

254) Vgl LEHMANN, AG 1983, 116.

255) DORALT in CA-Bankverein, Aktiengesetz 144; REICH-ROHRWIG in Bertl ea, Die Kapitalgesellschaft nach der Steuerreform 1988, 74.

256) BARZ, Großk (3) 134 Rz 14; THIERY, NZ 1989, 84; SCHRÖTTER, Grenzen der Abschließbarkeit personenbezogener AGs 15. Die Differenzierung nach verschiedenen Beschlußgegenständen ermöglicht einen gezielten und zugleich vorsichtigen Eingriff in die Mitverwaltungsrechte der einzelnen Aktionäre.

257) ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 26.

258) Nach österr Recht bedürfen der einfachen Stimmenmehrheit: Die Wahl des Aufsichtsrats und der Abschlußprüfer, die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, das Mißtrauensvotum gegen ein Vorstandsmitglied, die Feststellung des Jahresabschlusses, die Gewinnverwendung, die Einleitung von Sonderprüfungen und die Bestellung von Sonderprüfern, die Erhebung von Ersatzansprüchen gegen Mitglieder der Verwaltungsorgane, die Vertagung der Hauptversammlung sowie die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung, die Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien, die Kostenzuteilung nach 106 und 112 dAktG und die Beschlußfassung über Geschäftsführungsfragen, die von Vorstand oder Aufsichtsrat vorgelegt werden.

259) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 280; BARZ, Großk (3) 133 Rz 4.

260) DORALT in CA-Bankverein, Aktiengesetz 157; NOWOTNY, WiPoBl 1990, 193. Daneben ist natürlich das häufige Erfordernis einer Kapitalmehrheit zu bedenken, das aber auch erleichtert werden kann.

Bedeutsam erscheinen die Beschlußfassungen über die Geschäftsführungsfragen, die der Hauptversammlung von den Verwaltungsorganen gem 103 Abs 2 öAktG vorgelegt werden, hat doch die Hauptversammlung in einem derartigen Fall selbst über die Geschäftspolitik der Gesellschaft zu entscheiden. Besonders wichtig sind dabei die Angelegenheiten, die der Vorstand der Hauptversammlung zur Entscheidung vorlegen muß, da sie tief in die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre eingreifen²⁶¹. Gleich wie bei Angelegenheiten, die vom Vorstand freiwillig zur Beschlußfassung vorgelegt werden, ist auch im Fall der obligatorischen Vorlage von einer einfachen Stimmenmehrheit der Hauptversammlung auszugehen²⁶². Auch wenn bei ähnlichen Maßnahmen, etwa der Vermögensübertragung oder bei der Betriebsüberlassung, sowie der Reduzierung der Gesellschaft auf die Holdingfunktion, die als Änderung des Unternehmensgegenstandes²⁶³ eine Satzungsänderung verlangt, neben der Stimmenmehrheit eine qualifizierte Kapitalmehrheit notwendig ist, die mittels Analogie auch auf diese Angelegenheiten anwendbar gemacht werden könnte²⁶⁴, sprechen doch die Unterschiedlichkeit der Eingriffe, die technische Abwicklung der Beschlußfassung sowie ein Vergleich mit dem GmbH-Recht für die einfache Stimmenmehrheit²⁶⁵.

Daraus resultiert die unmittelbare Wirksamkeit des Höchststimmrechts für derartige Beschlüsse, sodaß in einer beachtenswerten Anzahl von Angelegenheiten, die sowohl die Organisationsstruktur als auch den Geschäftsablauf der Gesellschaft betreffen, der Einfluß von kapitalgebenden Aktionären deutlich eingeschränkt²⁶⁶ und auf die die Verfügungsrechte kontrollierenden Gruppen übertragen werden kann.

5.4. Kapitalquote

In Angelegenheiten, über deren Beschlußfassung neben der Stimmenmehrheit auch eine Mehrheit des in der Hauptversammlung vertretenen Kapitals erforderlich ist, wirkt sich das Höchststimmrecht nur auf die Stimmzählung, nicht aber auf die Feststellung der - absoluten oder qualifizierten - Kapitalmehrheit aus²⁶⁷, sodaß der in seinem Stimmrecht beschränkte Aktionär insoweit seinen kapitalmäßigen Einfluß behält²⁶⁸. Das Gesetz ver-

261) S vorne 1.1. bei Fn 4 ff

262) So BGHZ 83, 122; NOWOTNY, RdA 1989, 194 f; wohl auch REICH-ROHRWIG, *ecolecx* 1990, 286, der sich auf die Entscheidung beruft.

263) Vgl OGH GesRZ 1984, 217; KOPPENSTEINER, KK (2) vor 291 Rz 17.

264) So KASTNER - DORALT - NOWOTNY, *Gesellschaftsrecht* 265.

265) NOWOTNY, RdA 1989, 95; vgl bezüglich der GmbH KASTNER - DORALT - NOWOTNY, *Gesellschaftsrecht* 388; REICH-ROHRWIG, *GmbH-Recht* 331.

266) Vgl LEHMANN, AG 1983, 117.

267) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, *Gesellschaftsrecht* 272; SCHIEMER 114 Rz 4.1; BAUER, *Die große Hauptversammlung* 227; THIERY, NZ 1989, 85; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 113 Rz 5; SCHMIDT - MEYER-LANDRUT, *Großk* (2) 113 Rz 9; aA RITTER 113 Rz 3a. Im dt Recht ist die Nichtberücksichtigung ausdrücklich in 134 Abs 1 S 6 dAktG normiert.

268) S KROPFF, *Aktiengesetz* 192; vgl zur gleichen Rechtslage beim Mehrstimmrecht: BGH AG 1975, 16.

langt in einer Reihe von Fällen, die es für den gesamten Organisationsablauf der Gesellschaft für bedeutsam hält, bei "Grundlagenbeschlüssen", etwa bei der Satzungsänderung, der Kapitalerhöhung oder der Verschmelzung²⁶⁹, eine doppelte Mehrheit, wobei nur eine Abstimmung erfolgt, die beiden Mehrheiten jedoch getrennt ermittelt werden.

Die Trennung von Stimmkraft und Kapitaleinfluß durch das Höchststimmrecht auf der einen Seite sowie das Erfordernis sowohl einer Stimmen- als auch Kapitalmehrheit auf der anderen Seite führen zu der Situation, daß weder die Aktionäre, die - nunmehr - nur über Kapitaleinfluß verfügen, Beschlüsse ohne weiteres durchsetzen, noch die über die Stimmenmehrheit verfügenden bzw von der Stimmrechtsbeschränkung ausgenommenen Aktionäre allein wirksame Hauptversammlungsbeschlüsse fassen können.

Die beiden Gruppen können allein keinen Beschluß fassen, sie können ihn bloß verhindern; in der Regel ist eine Kapitalminderheit von 25% + 1 in der Lage, viele wichtige Hauptversammlungsbeschlüsse zu erschweren oder ganz zu verhindern²⁷⁰.

Die Beschränkung der Wirkung des Höchststimmrechts wird wegen der Vielzahl der doppelten Mehrheiten sehr oft als wichtigster Grund²⁷¹ seiner Untauglichkeit²⁷² angeführt, den Einfluß der kapitalgebenden Aktionäre tatsächlich zu vermindern und die Verfügungsrechte für eine bestimmte Gruppe zu sichern. In plakativer Form wird das Höchststimmrecht wegen der eingeschränkten Anwendung einerseits als "Witz"²⁷³ oder "Pappschwert"²⁷⁴ bezeichnet, andererseits als Rechtsinstrument umschrieben, das bloß "trägerische Sicherheit"²⁷⁵ vermittele, in Wirklichkeit jedoch dem kapitalgebenden Ge-

269) Vgl die genaue Aufstellung bei KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 280; ZÖLLNER, KK (1) 133 Rz 70.

270) KROPFF, Aktiengesetz 192; THIERY, NZ 1989, 85; BARZ, Großk (3) 134 Rz 17; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 27; LEHMANN, AG 1983, 116. Umgekehrt besteht diese Möglichkeit auch für eine Stimmenmehrheit von 50% + 1.

271) Vgl ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 119; SCHNEIDER, AG 1990, 57.

272) BAUMS, AG 1990, 224 ff; OTTO, DB 1988 Blg 12, 7; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 87 f; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 121 f; SÜNNER in FS-Quack 462 f; HÖLTERS, DB 1975, 917; GAMERDINGER - SAUPE, AG 1976, 32; BEHRENS, RabelsZ 1976, 251; SCHREIB, FAZ vom 27.8.1987, 12; LUTTER - LAMMERS in Maeijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 129; FLUME, Handelsblatt vom 3.3.1975, 3; EBENROTH - RAPP, DWiR 1991, 3; vgl WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 22. MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 63.

273) Unternehmensberater GELLERT, zit nach Capital 7/1989, 12.

274) Vorstandssprecher der VEBA AG BENNIGSEN-FOERDER, zit nach Wertpapier 1989, 959. Nachdem die Gebrüder Flick eine Übernahme der Feldmühle AG vorbereiteten, letztlich aber darauf verzichteten, erwarb die VEBA AG im Sommer 1989 zunächst 46% der Anteile, welche auf über 50% aufgestockt wurden. Die Feldmühle AG hatte eine Stimmrechtsbeschränkung von 5%, sodaß der Einfluß der VEBA AG nicht höher als anderer minderbeteiligter Aktionäre war. Mangels der Möglichkeit, Einfluß und Interessen durchzusetzen, verkaufte die VEBA AG ihren Anteil zwar mit Gewinn, aber aufgrund des Scheiterns der Unternehmensstrategie an die schwedische Wallenberggruppe, vgl FISCHER - GÖPPERT, WiWo 13/1990, 208 ff; FISCHER, WiWo 19/1990, 166 ff; manager-magazin 4/1989, 131.

275) ZÄTSCH, zit nach Wertpapier 1989, 656; LAMBSDORFF, Wertpapier 1989, 959. LAMBSDORFF, Jahresbericht des DSW 1989, 3. Vgl auch die Aussage des Sachverständigen EMBDEN

sellschafter den Einfluß nicht nehme und lähmende Pattstellungen provoziere²⁷⁶, die Paketbildung nicht verhindere, die Gesellschaft vor einer Übernahme nicht schütze und die Verfügungsrechte bestimmter Aktionäre nicht bewahre.

Schon wegen seiner gesetzlichen Gestaltung vermag das Höchststimmrecht diese - unrichtig gestellten - Ansprüche nicht zu erfüllen. Es stellt weder ein Hindernis oder Verbot dar, Aktien an der Gesellschaft zu erwerben und den Kapitalanteil zu erhöhen²⁷⁷ noch ist es in seiner rechtlichen Konzipierung darauf gerichtet, den Einfluß und das Interesse kapitalgebender und risikotragender Gesellschafter zur Gänze auszuschalten. Durch die gegenseitige Abhängigkeit infolge der Stimmrechtsbeschränkung bei Grundlagenbeschlüssen wird der Einfluß der (Kapital-)mehrheitsaktionäre nicht zur Gänze ausgeschlossen, ihr Einfluß wird aber insofern geschwächt, als sie allein keinen Beschluß durchsetzen, sondern ihn bloß verhindern können²⁷⁸ und sich damit einen gewissen "Lästigkeitswert"²⁷⁹ verschaffen, der die anderen Aktionäre zu Konzessionen zwingen kann. Jedoch wird den Aktionären, die nicht über den Kapitalanteil und den daraus erfließenden Einfluß verfügen - und nie darüber verfügt haben -, sondern bloß die Stimmenmehrheit halten bzw nicht dem Höchststimmrecht unterliegen, eine vergleichsweise viel stärkere Position eingeräumt, da sie über die Stimmrechte verfügen und den Beschluß zwar nicht allein durchsetzen, ihn aber verhindern können, und zu seinem Zustandekommen jedenfalls ihre Zustimmung erforderlich ist.

Obwohl es für sie in derartigen Angelegenheiten schwieriger wird²⁸⁰, ihre Interessen unmittelbar durchzusetzen, verschafft ihnen das Höchststimmrecht auch in diesen Fällen ein wichtiges Mitspracherecht, Grundlagenbeschlüsse - Verschmelzungen, Umwandlungen, Satzungsänderungen - können ohne ihre Zustimmung nicht durchgeführt werden. Den kapitalgebenden Aktionären wird es zwar nicht unmöglich gemacht, aber in bedeutendem Maß erschwert, ihre Interessen durchzusetzen, sodaß das Höchststimmrecht zwar nicht als "insurmountable barrier"²⁸¹ oder "uneinnehmbare Verteidigungslinie"²⁸² wirkt,

im Zuge der Beratungen der dt Aktienrechtsreform 1884, daß "die Statuten lieber klar die Herrschaft des Großkapitals aussprechen, als den Schein erwecken sollen, als ob ein Uebergewicht desselben nicht vorhanden sei, während sich dieses tatsächlich nicht beseitigen lasse." in SCHÜBERT - HOMMELHOFF, Hundert Jahre modernes Aktienrecht 345.

276) SCHREIB, Jahresbericht der DSW 1990, 6.

277) SCHNEIDER, AG 1990, 59; vgl SCHREIB, FAZ vom 27.8.1987, 12.

278) Den Aspekt des "Weniger" betonend: HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 93; KREBS, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 123; vgl schon die amtli Begr, KROPFF, Aktiengesetz 192.

279) WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 22; BAUMS, AG 1990, 226; MERTENS, Wertpapier 1990, 607; vgl ASMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 123.

280) Das Höchststimmrecht setzt das doppelte Mehrheitserfordernis - zur Stärkung des Einflusses - nicht eo ipso außer Kraft, vgl LUTTER - LAMMERS in Maeijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 129. Eine Satzungsgestaltung, die neben dem Stimm einfluß auch den Kapitaleinfluß beschränkte, wäre absolut nichtig.

281) COM (90) 629 end - SYN 3 vom 13.12.1990, 5.

282) ROTH, RdW 1987, 222.

aber zumindest ist ihm eine deutliche Hinweisfunktion und Signalwirkung²⁸³ zu eigen, daß Paketbildungen, Konzernierungen²⁸⁴ sowie Übernahmen unerwünscht seien und eine eigenständige Geschäftspolitik der Gesellschaft bzw deren Verfügungsberechtigter vorgezogen werde.

Bedenkt man die Zunahme der Hauptversammlungszuständigkeiten, die bloß einfacher Stimmenmehrheit bedürfen und die bedeutende Rolle der in ihrem Stimmrecht nicht beschränkten Aktionäre auch in Angelegenheiten, die zusätzlich zur Stimmenmehrheit eine Kapitalmehrheit verlangen, erweist sich das Höchststimmrecht trotz dieser wechselseitigen Abhängigkeit²⁸⁵ zwar insofern als geschwächtes, aber durchaus nützliches Instrument, den Einfluß und die Verfügungsrechte einer bestimmten Gruppe von Aktionären zu bewahren und deren Interessen durchzusetzen.

6. Aufhebung des Höchststimmrechts

Das Höchststimmrecht kann nach den gesetzlichen oder zulässigerweise geänderten Bestimmungen einer Satzungsänderung aufgehoben werden, was als weiteres Argument für seine Untauglichkeit angeführt²⁸⁶. Dabei wird aber übersehen, daß sich unternehmerische Ziele ändern können und daher auch aktienrechtliche Instrumente im Rahmen der Privatautonomie unterschiedlich angewendet werden können müssen²⁸⁷. Generell ist keine Zustimmung der Aktionäre, die bisher von der Stimmrechtsbeschränkung nicht

283) HEINTZELER, ÖBA 1989, 891; SCHNEIDER, AG 1990, 59; Vgl BAUMS, AG 1990, 226; PELTZER, ZfgKW 1988, 580; SCHÜRMAN - KÖRFGEN, Familiengesellschaften auf dem Weg zur Börse 84; HANSEN, AG 1990 R 168, die diesen Funktionen durchaus Wirksamkeit zuerkennen und das Höchststimmrecht als "relativ wirksamstes Mittel" sehen; STOLL, BB 1989, 304; SÜNNER in FS-Quack 462.

284) SCHNEIDER, AG 1990, 62; SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 12 sieht in einer Stimmrechtsbeschränkung implizit eine qualifizierte Konzerngründungsklausel, was bedeutet, daß die Bildung eines faktischen Konzerns nicht durch einfache Mehrheitsbildung, sondern nur mit Zustimmung der Hauptversammlung erfolgen darf und somit die Gesellschaft "konzernfester" wird.

285) Vgl auch die Überlegungen, daß der Einfluß von kapitalgebenden Mehrheitsaktionären faktisch nicht beschränkt werden könne: LEHMANN, AG 1983, 117; SCHNEIDER, AG 1990, 58; SÜNNER in FS-Quack 463 und zugleich erwogen wird, ob es nicht die gesellschaftsrechtliche Treuepflicht gebiete, bei Vorhandensein eines Großaktionärs, der über 75% des Kapitals hält, für die Aufhebung der Stimmrechtsbeschränkung zu stimmen: OTTO, DB 1988 Blg 12, 8. Trotz der generellen Anerkennung positiver Stimmrechtspflicht, vgl LUTTER, ZHR 1989, 468; KORT, ZIP 1990, 297; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 354, ist im Falle eines Höchststimmrechts eine derartige Zustimmungspflicht grundsätzlich nicht gegeben, würde sie doch seinem Zweck, der Einflußbeschränkung, zuwiderlaufen: ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 119 Fn 18; KORT, ZIP 1990, 297. Bezeichnend erscheint diesbezüglich auch die Aussage des Vorstandsvorsitzenden der VEBA BENNIGSEN-FOERDER, daß "der Vorstand gegenüber einem Anteilseigner, der 46% der Aktien hält, den Konsens suchen sollte", zit nach SCHNEIDER, AG 1990, 60.

286) ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 123; SÜNNER in FS-Quack 463; EBENROTH - RAPP, DWiR 1991, 3.

287) Vgl Die Entscheidung über die Öffnung oder Selbständigkeit der Continental AG: KEMMER, Die Zeit vom 8.3.1991; vgl ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 124; krit MERTENS, AG 1990, 255.

betroffen waren und einen relativ höheren Stimmrechtseinfluß genossen, notwendig, da in keine gesicherte Rechtsposition eingegriffen wird und auch kein Verstoß des Gleichheitsgrundsatzes vorliegt²⁸⁸. Wird allerdings die Stimmrechtsbeschränkung nur für eine Gattung aufgehoben, ist ein zustimmender Sonderbeschluß der anderen Gattungen erforderlich, da das Verhältnis der Gattungen untereinander geändert wird²⁸⁹.

7. Umgehung des Höchststimmrechts

Neben der auf das Stimmrecht eingeschränkten unmittelbaren Wirkung des Höchststimmrechts wird die Stimmrechtsbeschränkung vor allem auch deshalb für untauglich gehalten, die in sie gesteckte Ziele zu erreichen, da eine Umgehung²⁹⁰ allzu einfach sei, eine Umgehung durch die Beschränkung geradezu herausgefordert werde²⁹¹.

7.1. Stimmabgabe durch einen Dritten

Das Aktienrecht bietet dem Aktionär verschiedene Möglichkeiten, das Stimmrecht nicht selbst, sondern durch eine andere Person ausüben zu lassen²⁹². Der Satzung ist es verwehrt, den Aktionären ihr Vertretungsrecht zu nehmen, sie darf aber gewisse Voraussetzungen an die Zulassung der Vertreter stellen, wobei allerdings der Rahmen nicht zu eng gezogen werden²⁹³, der Kreis der Vertreter sich nicht bloß auf die Aktionäre beschränken darf²⁹⁴.

7.1.1. Bevollmächtigung

Gemäß 114 Abs 3 öAktG kann sich ein Aktionär durch einen Bevollmächtigten in der Hauptversammlung vertreten lassen. Das Gesetz verlangt zwingend eine schriftliche Stimmrechtsvollmacht, die von der Satzung nicht abbedungen werden kann²⁹⁵ und vor

288) SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 12; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 22; aA ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 49, der die Änderung des Gleichheitsmaßstabes betont.

289) Vgl ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 23; BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 179 Rz 167; ZÖLLNER, KK (2) 179 Rz 183; s auch SCHIEMER 146 Rz 3.1; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 275. Vgl vorne 3.5.2.7. bei Fn 200.

290) BAUMS, AG 1990, 225 f; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 8; OTTO, DB 1988 Blg 12, 7; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 21; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 193 f; GAMERDINGER - SAUPE, AG 1976, 32; SCHREIB, FAZ vom 27.8.1987, 12; MADER, Berichte und Studien der ÖNB 3/1990, 63; FLUME, Handelsblatt vom 3.3.1975, 3.

291) LUTHER, Die genossenschaftliche AG 88; BAUMS, AG 1990, 225.

292) SEMLER, HB des GesR/4 36 Rz 13; BAUER, Die große Hauptversammlung 70.

293) OGH SZ 37/111; SCHIEMER 114 Rz 10.1; BARZ, Großk (3) 134 Rz 27; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 80; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 38.

294) OLG Stuttgart AG 1991, 65.

295) BAUER, Die große Hauptversammlung 71; RAYNOSCHEK, ÖBA 1973, 181; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 114 Rz 14; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 43.

der Abstimmung der Hauptversammlung vorzulegen ist, da sie für eine wirksame Beschlußfassung Voraussetzung ist²⁹⁶.

Eine Untervollmacht ist verbandsrechtlich ebenfalls gültig, auch wenn sie im Innenverhältnis zwischen dem ursprünglichen Vollmachtgeber und Berechtigten unzulässig war²⁹⁷. Da die Untervollmacht der Gesellschaft ebenso vorgelegt werden muß wie die zugrundeliegende Vollmacht, kann die Gesellschaft ohne weiteres kontrollieren, für wen die Stimmabgabe tatsächlich erfolgt und ob die Stimmrechtsbeschränkung wirksam wird.

7.1.2. Legitimationsermächtigung

Mittels der Legitimationsermächtigung, die in § 110 S 2 und § 114 Abs 4 öAktG ausdrücklich anerkannt wird, überträgt der Aktionär nicht das gesamte Vollrecht, das Eigentumsrecht, an den Legitimationsaktionär, sondern der Ermächtigungstreuhänder erwirbt nur Verwaltungsrechte, die er als Eigenrechte im fremden Interesse ausübt²⁹⁸. Der Legitimationsaktionär übt das Stimmrecht daher in eigenem Namen aus. Die Ermächtigung kann formlos, auch mündlich, erfolgen²⁹⁹, sie bedarf nicht der Schriftlichkeit³⁰⁰ und braucht der Gesellschaft in keiner Form nachgewiesen zu werden, bietet daher für den Aktionär allgemein die Möglichkeit, bei Ausübung des Stimmrechts anonym zu bleiben³⁰¹. Der Legitimationsaktionär hat bei der Vertretung in der Hauptversammlung nur anzugeben, daß ihm die Aktien nicht gehören³⁰², sowie deren Nennbetrag und Gattungszugehörigkeit.

Banken dürfen nach österreichischem Recht gem § 114 Abs 4 öAktG das Stimmrecht aufgrund einer Legitimationsermächtigung nur ausüben, wenn die Ermächtigung schriftlich erteilt wurde. Die Ermächtigung muß vollständig ausgefüllt sein, darf nicht mit anderen Erklärungen verbunden und nur für einen Zeitraum bis höchstens 15 Monate erteilt werden und ist jederzeit widerruflich. Zwar soll dem Aktionär durch diese Vorschriften eine erhöhte Sicherheit und Überwachungsmöglichkeit gegeben werden, gegenüber der Gesellschaft steigt die Kontrollmöglichkeit allerdings nicht, da auch die Banken die - zwar

296) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 90; SCHIEMER 114 Rz 10.3.

297) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 94; BAUER, Die große Hauptversammlung 230; krit HENSELER, BB 1962, 1062 f.

298) KASTNER, Gesammelte Aufsätze 595, 616; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 58; hingegen ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 18, 20; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 2; BAUER, Die große Hauptversammlung 224, die dem Legitimationsaktionär kein eigenes Recht zuerkennen.

299) Daneben muß dem Legitimationsaktionär auch der Rechtsschein der Aktionärsstellung verschafft werden, was bei Inhaberaktien durch deren Übergabe erfolgt: BARZ, Großk (3) 134 Rz 34; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 59.

300) RAYNOSCHEK, ÖBA 1973, 183; BAUER, Die große Hauptversammlung 231.

301) Vgl KASTNER, Gesammelte Aufsätze 618; PÜTTNER, Das Depotstimmrecht der Banken 46; FALKENHAUSEN, AG 1966, 69; BAUER, Die große Hauptversammlung 227.

302) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 270.

schriftlich zu erteilende - Ermächtigung der Gesellschaft nicht vorzuweisen haben. Die Depotbank könnte sich dadurch der Kontrolle durch die Aktionäre einerseits und die Gesellschaft andererseits entziehen, da sie in der Hauptversammlung mit den Aktien der Depotkunden abstimmen könnte, ohne dazu berechtigt zu sein. Der Aktionär hat praktisch keine Möglichkeit, davon zu erfahren und die Gesellschaft kann das tatsächliche Vorliegen einer Ermächtigung nicht kontrollieren, sodaß sich hier ein mögliches, unkontrolliertes Betätigungsfeld der Depotstimmrechtsvertreter zeigt³⁰³. Trotz der daraus resultierenden offenkundigen Unzulänglichkeiten wurden bislang - im Gegensatz zum deutschen Recht - striktere Regeln nicht für notwendig gehalten³⁰⁴.

Nach deutschem Recht dürfen gem 135 dAktG Banken, deren Angestellte und Aktionärsvereinigungen das Stimmrecht nur aufgrund einer schriftlichen Bevollmächtigung ausüben. Da sie aber nach 129 Abs 2 dAktG berechtigt sind, das Stimmrecht "im Namen dessen, den es angeht" auszuüben, wonach sie bloß zur Angabe des Betrags und der Gattungen der Aktien, die sie vertreten, nicht aber zur Bekanntgabe des Namens der sie bevollmächtigenden Aktionäre verpflichtet sind, ergibt sich insofern zu der Stimmrechtsermächtigung der Banken nach österreichischem Recht kein Unterschied³⁰⁵.

Obwohl - wie bereits dargelegt wurde - die Legitimationsaktionäre und somit vor allem auch die Depotstimmrechtsvertreter dem Höchststimmrecht ad personam unterliegen, sofern sie nicht bereit sind, die von ihnen vertretenen Aktionäre bekanntzugeben³⁰⁶ - eine mögliche Umgehung scheint zu offensichtlich - bietet das Instrument der Legitimationsermächtigung mehrfach Möglichkeiten, eine Stimmrechtsbeschränkung zu umgehen.

Neben dem in der Literatur am häufigsten erwähnten Fall der Aufteilung der Aktien auf mehrere Kreditinstitute³⁰⁷, die vom Bestehen eines größeren Aktienpaketes keine Kenntnis haben, bestehen auch für die Depotstimmrechtsvertreter - mit oder ohne dem Wissen der vertretenen Aktionäre - Umgehungsmöglichkeiten. Obwohl eine Untervollmacht oder eine Untermächtigung ohne die Zustimmung des Erstvertretenen, ein "Ausleihen des Stimmrechts"³⁰⁸ unter den Banken, nicht zulässig ist³⁰⁹, kann die Einhaltung dieses Verbotes weder von den Aktionären noch von der Gesellschaft wirksam

303) BAUER, Die große Hauptversammlung 233; SEIDEL, Das Depotstimmrecht der Banken 13.

304) KASTNER, Gesammelte Aufsätze 22, 258 f und 272; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 270; MAYER, WiPoBl 1967, 35.

305) ZÖLLNER, KK (1) 135 Rz 14; HÖLTERS, DB 1975, 919; SCHRÖDER, DB 1976, 1094; KÖRBER, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 187.

306) Vgl vorne 3.3.2. bei Fn 99.

307) SCHNEIDER, AG 1990, 58; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 17.

308) Vgl zum Begriff und zur Praxis: KUTZENBERGER, Mitbestimmung der Aktionäre 99 f; BUSSE, Depotstimmrecht der Banken 49 f; LINHARDT, AG 1958, 171 f.

309) SCHIEMER 114 Rz 11.2; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 114 Rz 14; SCHMIDT - MEYER-LANDRUT, Großk (2) 114 Rz 24.

kontrolliert werden³¹⁰, und berührt ein internes Verbot zwischen Aktionär und Vertreter die verbandsrechtliche Gültigkeit der Vertretung nicht.

7.1.3. Treuhand

Im Gegensatz zum Legitimationsaktionär ist der - fiduziarische - Treuhänder unbeschränkter Eigentümer, Vollberechtigter, nur im Innenverhältnis ist er dem Treugeber schuldrechtlich verpflichtet³¹¹. Der übertragende Aktionär gibt seine Eigentümerstellung auf und behält nur einen schuldrechtlichen Rückgabeanspruch, sodaß sich seine Position im Vergleich zur Legitimationsermächtigung unsicherer erweist. Da aber der Aktionär ohnehin nur Personen seines Vertrauens zu Treuhändern wählen wird, stellt das Instrument der Treuhand eine sehr einfache Möglichkeit dar, Stimmrechtsbeschränkungen zu umgehen. Weil der Treuhänder das Stimmrecht - als Eigentümer der Aktien - im eigenen Namen ausübt, hat er in der Hauptversammlung auch ungleich dem Legitimationsaktionär generell nicht darzutun, daß er die Aktien auf fremde Rechnung ausübt³¹².

Während nach deutschem Recht gem 134 Abs 1 S 3 eine Zurechnung der Aktien, die ein Treuhänder für Rechnung eines anderen hält und deren Stimmrechte er ausübt, zu den Anteilen des Aktionärs nur erfolgen darf, wenn sie in der Satzung vorgesehen ist³¹³, ist nach österreichischem Recht die Zurechnung aufgrund des Gesetzes anerkannt³¹⁴, da der Treuhänder eng an den Treugeber gebunden und nach der Treuhandabrede verpflichtet ist, nach den Weisungen des Treugebers abzustimmen, welcher wirtschaftlich über die Aktien verfügt, was letztlich für die Zurechnung und die Einhaltung des Höchststimmrechts³¹⁵ entscheidend ist.

310) BUSSE, Depotstimmrecht der Banken 49 f; BAUER, Die große Hauptversammlung 232; KÖRBER, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 85 f.

311) KASTNER, Gesammelte Aufsätze 594; SEMLER, HB des GesR/4 36 Rz 31.

312) ZÖLLNER, KK (1) 129 Rz 12; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 129 Rz 31; SCHRÖDER, DB 1976, 1094; HÖLTERS, DB 1975, 919.

313) BARZ, Großk (3) 134 Rz 16; ZÖLLNER, KK 134 Rz 43; BAUM-BACH - HUECK (13) 134 Rz 9; HÖLTERS, DB 1975, 918; SCHRÖDER, DB 1976, 1094; GODIN - WILHELMI (4) 134 Rz 9.

314) KASTNER, Gesammelte Aufsätze 604 und 618; KASTNER JBl 1987, 692; THIERY, NZ 1989, 85; TORGGLE, GesRZ 1990, 190; BOESEBECK, NJW 1960, 8; vgl SCHIEMER 114 Rz 12.2; REICH-ROHRWIG, GmbH-Recht 346. Die Zurechnung kann auch als Ausdruck der gesellschaftsrechtlichen Treupflicht gesehen werden. Vgl auch 92 Zif 1 öBörseG, der eine Gleichstellung der Stimmrechte, die von einer anderen Person in eigenem Namen für Rechnung des Aktionärs gehalten werden, vorsieht.

315) HÖLTERS, DB 1975, 918.

7.1.4. Einschränkung der Umgehungsmöglichkeiten

Da der Legitimationsaktionär seine Ermächtigung der Gesellschaft nicht nachzuweisen hat, ist es ihm und dem Aktionär ein Leichtes, satzungsmäßige Stimmrechtsbeschränkungen zu umgehen. Auch wenn das Gesetz diese Form der Vertretung ausdrücklich zuläßt, liegt darin keine zwingende Norm, sodaß die Satzung die Legitimationsübertragung untersagen kann³¹⁶, umso mehr, wenn durch eine andere Satzungsbestimmung die Kenntnis der Anteilsverteilung und des Eigentums an den Aktien sowie die Zugehörigkeit zu verschiedenen Aktiengattungen geradezu regelungsnotwendig ist³¹⁷. Das durch das Instrument der Inhaberaktie und die Möglichkeit der Legitimationsübertragung verstärkte Rechtsgut der anonymen Beteiligung an der Gesellschaft tritt hinter das höherrangige und für das Wohl der Gesellschaft wichtigere Rechtsgut der Echtheit aktienrechtlicher Willensbildung zurück, ohne dem Aktionär die Möglichkeit zu nehmen, sich - mittels Bevollmächtigung - bei der Stimmabgabe vertreten zu lassen³¹⁸.

Da die Satzung die Legitimationsübertragung sogar gänzlich untersagen kann, kann sie auch eine Offenlegungspflicht der Vertreter in der Hauptversammlung vorsehen. Der Legitimationsaktionär hat im Teilnehmerverzeichnis neben seinem auch den Namen des vertretenen Aktionärs anzugeben³¹⁹.

Hingegen ist ein Ausschluß der fiduziarischen Treuhand nicht gestattet, bedeutete dies doch zugleich - wegen der Übertragung des vollen Eigentumsrechts - eine unzulässige Veräußerungsbeschränkung der Aktien³²⁰, allerdings kann er verpflichtet werden, das Treuhandverhältnis in der Hauptversammlung offenzulegen, gerade auch, um die Zurechnung nachvollziehbar zu machen.

Da die Satzung gem 114 Abs 7 öAktG Bedingungen zur Ausübung des Stimmrechts festlegen kann, ist es zulässig, satzungsmäßig eine schriftliche Erklärung - verbunden mit einer etwaigen Pönale - der Aktionäre und ihrer Vertreter zu verlangen, daß die Beschränkung des Höchststimmrechts eingehalten werde³²¹.

316) ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 102; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 64; SEMLER, HB des GesR/4 36 Rz 19; HÖLTERS, DB 1975, 919; SCHRÖDER, DB 1976, 1094.

317) Nach Art 88b, 89 Abs 2 des SE-Verordnungsentwurfes 1989 und Art 29 des Entwurfs der S.RL 1983 soll die Legitimationsübertragung auf europäischer Ebene allgemein untersagt werden, vgl KÖRBER, Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 198 f. S auch 3 Abs 1 des VW-Privatisierungsgesetzes dtBGBl 1960 I 585, das die Legitimationsübertragung ebenfalls ausschließt.

318) SCHIEMER 114 Rz 10.1; SEMLER, HB des GesR/4 36 Rz 13; KÖRBER, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 121.

319) Abgesehen von rechtstechnischen Unterschieden läuft die Offenlegungspflicht auf ein Verbot der Legitimationsübertragung hinaus, vgl ZÖLLNER, KK (1) 129 Rz 8.

320) HÖLTERS, DB 1975, 919.

321) BAUMBACH - HUECK (12) 114 Rz 8; GODIN - WILHELMI (2) 114 Rz 21; SCHMIDT, Großk (1) 114 Rz 41; so auch MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 200 f; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 25, obwohl 134 Abs 4 dAktG nicht mehr von Bedin-

Vorgeschlagen wurde auch, daß die Stimmrechtsvertreter, vor allem die Kreditinstitute dem die Hauptversammlung beurkundenden Notar die Aktionäre mitzuteilen haben, für die sie die Stimmrechte ausüben. Dieser habe - auch gegenüber der Gesellschaft - vertraulich festzustellen, ob durch eine gezielte Verteilung der Aktien oder durch weitere Übertragungen das Höchststimmrecht mißachtet werde³²².

Trotz verschiedener zusätzlicher Verfahren und Beschränkungen kann eine völlige Offenlegung der Aktionäre letztlich nicht erzwungen werden, reicht doch stets die Vorlage der Inhaberaktien zur Begründung des notwendigen Rechtsscheins der Aktionärsstellung aus und läßt sich das Vertretungsverhältnis - insbesondere das treuhändische - oft sehr schwer nachweisen³²³, sodaß durchaus Wege offenbleiben, die eine Umgehung ermöglichen und damit das Höchststimmrecht in seiner Wirkung schwächen.

7.2. Konzernverbundene Unternehmen

Die strategische Aufteilung von Aktien auf verschiedene Gesellschaften und Aktionäre eines Konzerns bietet ebenfalls Gelegenheit, die Stimmrechtsbeschränkung zu umgehen.

Gerade um durch die Übertragung der Aktien auf konzernverbundene oder in einem Abhängigkeits- oder Beherrschungsverhältnis stehende Unternehmen die Umgehung der Stimmrechtsbeschränkung zu verhindern³²⁴, gestattet das deutsche Recht gem 134 Abs 1 S 4 dAktG der Satzung ausdrücklich, den Anwendungsbereich des Höchststimmrechts auf die genannten Unternehmen auszudehnen.

Im österreichischen Recht fehlt eine derartige Zurechnungsregel, sodaß eine Ausdehnung der Anwendung der Stimmrechtsbeschränkung zweifelhaft erscheint, da das Höchststimmrecht an das Eigentum an den Aktien gebunden ist und die Gesellschaften sowie

gungen bei der Stimmausübung spricht, da unzweifelhaft ein "praktisches Bedürfnis" für die Abgabe solcher Erklärungen bestehe; aA BARZ, Großk (3) 134 Rz 35; LUTHER, Die genossenschaftliche AG 89; SCHRÖDER, DB 1976, 1093. Vgl auch den Fall, in dem die Continental AG vor der ordentlichen HV im Juli 1991 an alle Aktionäre einen Brief mit der Aufforderung, Kapital- und Stimmrechtsanteile bekanntzugeben, geschickt haben soll und diese auch tatsächlich befolgt worden sein soll.

322) Sog "Evidenzstellenverfahren": MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung 201; HABERLANDT, BB 1975, 353.

323) KASTNER, JBl 1987, 692; THIERY, NZ 1989 85 Fn 50; TORGGGLER, GesRZ 1990, 190; vgl ZÖLLNER, Die Schranken der Stimmrechtsmacht 121. KREBS, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 123; LUTTER - LAMMERS in Maeijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 129. Das Problem stellt sich insbesondere dann, wenn ausländische Banken die Aktien verwalten und vertreten: SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 8; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 123 Fn 642; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 194.

324) Aml Begr, KROPFF, Aktiengesetz 192; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 44; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 7; HEFERMEHL in FS-Bartholomeyczik 151.

Mitglieder des Konzerns rechtlich selbständig sind³²⁵. Geht man jedoch davon aus, daß das Konzernverhältnis eine enge wirtschaftliche Einheit schafft, und ein einheitliches Vorgehen bei der Abstimmung sehr wahrscheinlich ist, wird man die Aktien der abhängigen und verbundenen Unternehmen - nicht nur im Falle eines Umgehungsversuches³²⁶ - zusammenzurechnen haben³²⁷.

Die Pflicht zur Zusammenrechnung erfließt aus der aktienrechtlichen Treuepflicht, die nicht nur zwischen der Gesellschaft und den Aktionären besteht, sondern auch zwischen den Aktionären untereinander anerkannt ist³²⁸ und daher auch wirksam wird und eine Zusammenrechnung zu erfolgen hat, wenn das Höchststimmrecht nicht vorwiegend zum Schutz der Gesellschaft, sondern nur zur Interessenswahrung einzelner Aktionärsgruppen geschaffen wird. Die gesellschaftsrechtliche Treuepflicht versteht sich als Pflicht der Gesellschafter, bei Geltendmachung ihres Einflusses auf die Geschäftsführung auf die Interessen der Mitgesellschafter über die vertraglichen Pflichten hinaus Rücksicht zu nehmen. Sie stellt insofern eine Verhaltensschränke für die einzelnen Aktionäre dar³²⁹. Der Pflicht unterliegen vor allem Großaktionäre, also Aktionäre mit bedeutendem Einfluß auf die Gesellschaft³³⁰. Da gerade verbundene Unternehmen oder durch verschiedene Beteiligungen die Kontrolle innehabende Gesellschafter einen derartigen Einfluß geltend machen können, eben dieser Einfluß durch das Höchststimmrecht beschränkt und eine dauerhafte Zementierung der (Kapital-) mehrheitsbildung verhindert werden soll³³¹, wird die aus der Treuepflicht erfließende Rücksichtnahmepflicht in Form der Zusammenrechnung verständlich. Durch die satzungsmäßige Festlegung einer Stimmrechtsbeschränkung wird die Rücksichtnahmepflicht verdeutlicht und erhöht und findet zugleich auch eine Konkretisierung³³².

325) So SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 114 Rz 5; ZÖLLNER, Die Schranken der Stimmrechtsmacht 122.

326) Darauf die Betonung legend: MÖHRING - SCHWARTZ, Die AG und ihre Satzung (1) 129; GODIN - WILHELMI (2) 114 Rz 4.

327) THIERY, NZ 1989, 85; TORGLER, GesRZ 1990, 190 ohne Begründung.

328) BGHZ 103, 184; LUTTER, JZ 1976, 225; LUTTER, ZHR 1989, 453 ff; LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 80; SCHMIDT, Gesellschaftsrecht 437 ff; HÜFFER in FS-Steindorff 63; HENZE in FS-Kellermann 143; KORT, ZIP 1990, 294 ff; KÜBLER, Gesellschaftsrecht 186; HIRTE, ZIP 1989, 1236; WIEDEMANN, Gesellschaftsrecht 431 ff; WIEDE-MANN, JZ 1989, 446 ff; CLAUSSEN, AG 1991, 16; ROTH - FITZ, RdW 1985, 99; REICH-ROHRWIG, WBI 1988, 141 f; NOWOTNY RdW 1988, 341; vgl KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 14; DRUEY in Dufour - Hertig, Erwerb von Beteiligungen am Beispiel der öffentlichen Übernahmeangebote 167.

329) HÜFFER in FS-Steindorff 74; LUTTER, ZHR 1989, 455; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 339 ff.

330) Darüberhinaus stellt die Treuepflicht einen allgemeinen Maßstab für die Abwägung und Begrenzung mitgliedschaftlicher Befugnisse - auch von Einzelbefugnissen und Minderheitenrechten - dar: SCHMIDT, Gesellschaftsrecht 439; ähnlich LUTTER, AcP 1980, 120 ff; HENZE in FS-Kellermann 147 f.

331) Vgl NOWOTNY, GesRZ 1987, 68; SCHNEIDER, AG 1990, 60.

332) Vgl LUTTER, ZHR 1989, 457 f; SCHMIDT, Gesellschaftsrecht 438; ZÖLLNER, KK (2) 243 Rz 195; SCHNEIDER, AG 1990, 60.

Anhaltspunkte für die Zusammenrechnung bieten 228 HGB idF RLG und 92 BörseG. 228 definiert in Abs 1 die Beteiligungen als Anteil an einem anderen Unternehmen im Ausmaß von 25% des Nennkapitals, der dazu bestimmt ist, dem eigenen Geschäftsbetrieb zu dienen. In Abs 3 wird das verbundene Unternehmen als Unternehmen umschrieben, das in den Konzernabschluß einzubeziehen ist. Gemäß 92 Zif 1 und 4 BörseG sind Stimmrechte, die bei Änderungen bedeutender Beteiligungen³³³ - ab einem Ausmaß von 10% - offenzulegen sind³³⁴, zusammenzurechnen, sofern sie von Unternehmen gehalten werden, die der Erwerber oder Veräußerer kontrolliert. Der Begriff der Kontrolle wurde vom Gesetzgeber deshalb gewählt, um möglichst alle Beherrschungssachverhalte zu erfassen³³⁵, was letztlich für die einheitliche Ausübung des Stimmrechts und die Einhaltung des Höchststimmrechts ausschlaggebend ist.

Entscheidend ist damit die Einfluß- und Kontrollmöglichkeit, welche aufgrund der Treuepflicht nicht nur einen Unternehmensaktionär, sondern - im Gegensatz zum deutschen Recht, das die Zusammenrechnung ausdrücklich auf das Unternehmen beschränkt³³⁶ - vielmehr jeden darüber verfügenden Aktionär zur Zusammenrechnung und der Einhaltung der Beschränkung verpflichtet³³⁷.

7.3. Stimmrechtsvereinbarungen

In Stimmbindungsverträgen, die nicht nur zwischen den Aktionären selbst, sondern auch zwischen den Depotstimmrechtsvertretern abgeschlossen werden³³⁸, wird vielfach eine

333) Die unterschiedliche Bedeutung des Begriffes ist zu beachten.

334) Gem 91 Abs 1 BörseG besteht eine derartige Benachrichtigungspflicht, wenn der Stimmrechtsanteil die Grenzen von 10%, 25%, 50%, zwei Drittel oder 75% erreicht, übersteigt oder unterschreitet.

335) BlgNR 17.GP 1049, 46; Vgl dazu zB Art 8 der Transparenzrichtlinie - AB1 EG L 348 vom 17.12.1988, 62 ff - der ein kontrolliertes Unternehmen als Unternehmen umschreibt, in dem eine Person allein oder durch Syndikatsverträge über die Mehrheit der Stimmrechte verfügt oder die Mehrheit der Mitglieder der Verwaltungsorgane bestellt. S allgemein zum Begriff der Kontrolle: BEHRENS, ZGR 1975, 438; vgl auch zur Abhängigkeit: BGHZ 69, 347: "mit verlässlichen Umständen rechtlicher und tatsächlicher Art den nötigen Einfluß sichert"; EMMERICH - SONNENSCHNEIN, Konzernrecht 60; KOPPENSTEINER, KK (2) 17 Rz 18 ff.

336) Selbst eine sehr weite Interpretation des Unternehmensbegriffes verhilft nicht darüber hinweg, daß einflußreiche Aktionäre von der Zusammenrechnung ausgenommen bleiben: BAUMS, AG 1990, 225 FN 40; STOLL, BB 1989, 304; vgl KOPPENSTEINER, KK (2) 15 Rz 20; HEFERMEHL in FS-Bartholomeyczik 151 ff; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 44 f; OTTO, DB 1988 Blg 12, 7 Fn 73.

337) Natürlich stellt sich auch hier das Problem des Nachweises der Voraussetzungen, die eine Zusammenrechnung der Beteiligungen rechtfertigen: ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 123 FN 640; PELTZER, ZfgKW 1988, 580.

338) Vgl LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 194; LUTTER - LAMMERS in Maeijer - Geens, Defensive measures against hostile Takeovers in the Common Market 129; OTTO, DB 1988 Blg 12, 8; s auch BUSSE, Das Depotstimmrecht der Banken 77; KUTZENBERGER, Mitbestimmung der Aktionäre 99; GOTTSCHALK, WSI-Mitteilungen 1988, 300.

leichte Umgehungsmöglichkeit³³⁹ des Höchststimmrechts und damit eine bedeutende Schwächung dieses Rechtsinstruments gesehen.

Der gerade entwickelte Gedanke kann auch für die Parteien eines Syndikatsvertrages fruchtbar gemacht werden. Zweifellos sind Stimmbindungsvereinbarungen, die Gesellschaften bürgerlichen Rechts darstellen und deren gemeinsamer Zweck in der beabsichtigten einheitlichen Stimmabgabe liegt³⁴⁰, in der Aktiengesellschaft zulässig³⁴¹.

Verhindern allerdings langfristige Stimmrechtsvereinbarungen zum einen ad-hoc Mehrheiten und die Unabhängigkeit der Willensbildung, welche durch das Höchststimmrecht generell gesichert werden sollen³⁴² oder die Erhaltung der Selbständigkeit der Gesellschaft sowie die Bewahrung der Interessen und der Verfügungsrechte einer bestimmten Aktionärsgruppe bei gleichzeitigem Fernhalten unerwünschten Fremdeinflusses³⁴³ - welche gerade durch die unterschiedliche Gestaltung des Höchststimmrechts für einzelne Gattungen angestrebt werden - laufen sie dessen Zweck zuwider und verletzen den beabsichtigten Schutz und die gebotene Rücksichtnahme auf die anderen Aktionäre³⁴⁴.

Die aus der allgemeinen Treuepflicht abzuleitende Rücksichtnahmepflicht³⁴⁵ ermöglicht daher eine Zusammenrechnung der beschriebenen Aktionäre, was zu einer Ausdehnung der Anwendbarkeit des Höchststimmrechts und zu seiner verbesserten Durchsetzung führt. Natürlich ist zu bedenken, daß Stimmbindungsverträge, die auf die Umgehung des

339) ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 12, 123; OTTO, DB 1988 Blg 12, 7; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 193 f; STOLL, BB 1989, 304; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 21; GAMERDINGER - SAUPE, AG 1976, 32; SCHREIB, FAZ vom 27.8.1987, 12.

340) SCHRÖDER, ZGR 1978, 578; LÜBBERT, Abstimmungsvereinbarungen 103 ff; KASTNER, Gesammelte Aufsätze 134 f.

341) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 273; KASTNER, Gesammelte Aufsätze 132; BOESEBECK, NJW 1960, 7; ECKHARDT in Geßler - Hefermehl 136 Rz 52; ZÖLLNER, KK (1) 136 Rz 84 ff; OVERRATH, Die Stimmrechtsbindung 7; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 32; LUTTER - GRUNEWALD, AG 1989, 111; PRIESTER in FS-Werner 658.

342) Vgl LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 193; THIERY, NZ 1989, 83.

343) Vgl die ähnliche Gedankenführung bezüglich vinkulierter Aktien: LUTTER - GRUNEWALD, AG 1989, 112; LUTTER, Kölner Kommentar (2) 68 Rz 49; SIEVEKING - TECHNAU, AG 1989, 19; HEFERMEHL - BUNGEROTH in Geßler - Hefermehl 68 Rz 159 ff.

344) SCHNEIDER, AG 1990, 60; SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 12; BAUMS, AG 1990, 255; so schon BOESEBECK, NJW 1960, 8; wohl auch ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 120; vgl OVERRATH, Die Stimmrechtsbindung 38; aA LUTHER, Die genossenschaftliche AG 89; OTTO, DB 1988, Blg 12, 7; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 123; WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 194. LUTTER - LAMMERS in Mæijer - Geens, Defensive measures against hostile takeovers in the Common Market 129. Vgl auch 92 Zif 3 BörseG, der Stimmrechte von Aktien, die einem langfristigen Stimmbindungsvertrag unterliegen, bezüglich der Offenlegungspflicht zusammenrechnet. Die Schranke nach 1295 ABGB allein ist zu weit.

345) Die durch den Syndikatsvertrag geschaffene erhöhte Treuepflicht der Vertragspartner hat stets die - gerade durch das Höchststimmrecht ausgedrückten - Interessen der anderen Gesellschafter zu beachten: KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 14; LUTTER, JZ 1976, 232 ff.

Höchststimmrechts gerichtet sind, geheim geschlossen und schwer nachzuweisen sein werden³⁴⁶.

7.4. Folgen der Umgehung

7.4.1. Anfechtung

Die Nichtbeachtung des Höchststimmrechts bewirkt die Anfechtbarkeit des Hauptversammlungsbeschlusses³⁴⁷. Die Nichtbeachtung stellt einen Fehler der Stimmzählung dar, der zu einer mangelhaften Beschlußfeststellung führt. Der Beschluß ist daher nicht ohne weiteres bei jeder Mangelhaftigkeit oder bei jeder denkmöglichen Relevanz des Mangels anfechtbar, sondern bloß, wenn sich die Nichtbeachtung des Höchststimmrechts - und in Folge die falsche Stimmzählung - auf das Ergebnis des Beschlusses ausgewirkt haben³⁴⁸, andernfalls fehlt das legitime Rechtsschutzinteresse³⁴⁹.

7.4.2. Strafnorm

Während das deutsche Aktiengesetz in 405 Abs 3 Zif 5 dAktG die Umgehung einer Stimmrechtsbeschränkung dadurch, daß der Aktionär einen Teil seiner Aktien einem anderen zur Ausübung des Stimmrechts überläßt³⁵⁰, die Überlassung einerseits und die Ausübung andererseits als Ordnungswidrigkeit pönalisiert und mit einer Geldbuße belegt, enthält das österreichische Aktienrecht keine vergleichbare Norm. Durch Art II Zif 30 RLG wurde die der deutschen Ordnungswidrigkeit parallele Strafbestimmung in 265 öAktG aufgehoben³⁵¹, was zwar als Reaktion auf die nicht zu große Abhaltungswirkung

346) BAUMS, AG 1990, 225; SCHNEIDER, AG 1990, 60. Dasselbe gilt für das Parallel- oder konzertierte Verhalten einzelner Aktionäre: SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 12. Angeblich soll die Aufhebung der Stimmrechtsbeschränkung in der HV vom 13.3.1991 bei der Continental-AG nur aufgrund derartigen "punktuellen Parallelverhaltens" zustande gekommen sein. Vgl auch GRUNSKY, ZIP 1991, 778 ff.

347) ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 29; BARZ, Großk (3) 134 Rz 18.

348) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 277; SCHIEMER 195 Rz 2.1; HÜFFER, Großk (3) 243 Rz 25; ZÖLLNER, KK (2) 243 Rz 131. Den Beweis, daß die Nichtbeachtung des Höchststimmrechts keinen Einfluß auf das Beschlußergebnis hat, hat die Gesellschaft zu führen. Die Anfechtungsklage kann auch mit einem Antrag zur Feststellung des korrekten Beschlußergebnisses verbunden werden: KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 277; SCHIEMER 11 Rz 3.1; ZÖLLNER, KK (2) 248 Rz 25 ff; SCHILLING, Großk (3) 248 Rz 3.

349) Obwohl eine Anfechtung eine Verzögerung der Durchführung des Beschlusses bewirkt und auch die Gefahr einer "erpresserischen" Anfechtung möglich scheint - so schon LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, vgl nun nur KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 278 Fn 80 mit Literaturangaben - liegt in dieser Sanktion keine wirkliche Hemmschwelle für eine Umgehung: HÖLTERS, DB 1975, 919.

350) Eine direkte Nichtbeachtung in der Hauptversammlung wird nicht geahndet: BOESE-BECK, NJW 1955, 1685; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 300 Rz 5; GODIN - WILHELM (2) 300 Rz 12.

351) Auf verfassungsrechtliche Bedenken wird in diesem Zusammenhang nicht eingegangen.

einer Strafbestimmung³⁵² und als Betonung des Höchststimmrechts als Satzungsklausel im Rahmen der Privatautonomie gesehen werden kann³⁵³, jedoch im Hinblick auf die Bedeutung, die der Gesetzgeber dem Höchststimmrecht beimißt und die Ziele die er damit zu verfolgen sucht³⁵⁴, nur schwer verständlich erscheint.

7.4.3. Schadenersatz

Durch die Aufhebung der Strafbestimmung entfällt auch die Möglichkeit, darauf einen Schadenersatzanspruch wegen der Verletzung des Höchststimmrechts zu stützen. Die Strafbestimmung stellte ein Schutzgesetz³⁵⁵ dar, sodaß das Rechtsgut der Echtheit der aktienrechtlichen Willensbildung unter Berücksichtigung der Stimmrechtsbeschränkung einem besonderen Rechtsschutz unterstellt wurde und Vermögensschäden direkt darauf gestützt werden konnten³⁵⁶.

Das Mitgliedschaftsverhältnis als vertragliche Sonderverbindung reicht für die Begründung eines Schadenersatzanspruches, trotz der allgemeinen Verpflichtung der Gesellschafter, die Satzungsbestimmungen einzuhalten³⁵⁷, ebenfalls nicht aus³⁵⁸.

Ein Entschädigungsanspruch kann aber auf die - gerade durch das Höchststimmrecht erhöhte und konkretisierte - Treuepflicht der Aktionäre gestützt werden³⁵⁹, wobei nicht nur die Gesellschaft selbst, sondern auch die anderen Gesellschafter anspruchsberechtigt sind, da die Treuepflicht auch zwischen den Gesellschaftern wirkt³⁶⁰. Damit wird allen Aktionären, gerade auch denen, die von der Stimmrechtsbeschränkung ausgenommen sind, ein halbwegs probates Mittel zur Hand gegeben, auf die Einhaltung des Höchststimmrechts zu drängen, werden die treubruchigen Aktionäre zumindest der Gefahr von

352) Vgl. ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 123 Fn 642. Dennoch liegt darin eine Sanktionierung und eindeutige Wertung des Gesetzes. Vgl. THIERY, NZ 1989, 88.

353) Nach Auffassung der Redaktoren des Gesetzes, RdW 1988, 267, "lasse der fehlende Unrechtsgehalt des Verhaltens eine gerichtliche oder verwaltungsbehördliche Bestrafung nicht geboten erscheinen".

354) S nur die Arbeitsübereinkommen der Koalitionsregierungen der XVII. und der XVIII. Legislaturperiode.

355) ECKARDT in Geßler - Hefermehl 134 Rz 30; THIERY, NZ 1989, 88.

356) Das Verschulden muß sich dabei bloß auf die Übertretung, nicht aber auf den Erfolg beziehen: KOZIOL - WELSER, Bürgerliches Recht I 407.

357) WIESNER, HB des GesR/4 17 Rz 1.

358) ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 426 ff; LUTTER, AcP 1980, 140 ff; LUTTER - ZÖLLNER, KK (2) 53a Rz 42.

359) SCHNEIDER, AG 1990, 60; SCHMIDT, Gesellschaftsrecht 439; WIESNER, HB des GesR/4 17 Rz 13; LUTTER, AcP 1980, 128; aA ZÖLLNER, KK (2) 243 Rz 195. Vgl. allerdings ZÖLLNER, ZGR 1988, 408 für die GmbH.

360) S vorne 7.2. bei FN 328.

Schadenersatzforderungen¹ ausgesetzt, und stellt dieser im Vergleich zu einer Geldstrafe schwerer zu kalkulierende Vermögensausgleich² eine wirksamere Form dar, Umgehungen weniger attraktiv zu machen.

Diese Ausführungen zeigen, daß durchaus Wege und Gelegenheiten bestehen, Stimmrechtsbeschränkungen zu umgehen und damit ihrer Wirksamkeit zu berauben, zugleich verdeutlichen sie aber, daß das Aktienrecht Rechtsinstrumente bereitstellt, mittels denen Umgehungen zumindest deutlich eingeschränkt werden können. Die Kenntnis der Gefahr der Umgehung lenkt eine erhöhte Aufmerksamkeit auf die Einhaltung der Beschränkung. Möglichkeiten und Gefahren, ein Verbot oder eine Beschränkung zu umgehen, vermögen ein Rechtsinstrument nicht seiner Tauglichkeit zu entkleiden³, vor allem wenn man die bisher festgestellte tatsächliche Wirksamkeit bedenkt⁴.

8. Verlagerung des Einflusses

Hat man erkannt, daß das Höchststimmrecht für eine Gesellschaft nutzbar gemacht werden kann, die eigenständige Geschäftspolitik zu verfolgen sowie die Verfügungsrechte bestimmter Aktionäre zu sichern, zugleich festgestellt, daß durch die rechtliche Gestaltung nicht in unzulässiger Form in die Rechte der Aktionäre eingegriffen wird und trotz gewisser durch die rechtliche Konzipierung vorgegebener Schwächen eine generelle Wirksamkeit gegeben ist, stellt sich die Frage nach den Folgen für die Gesellschaft, welche aus dem verschobenen Entscheidungsmechanismus resultieren.

8.1. Allgemeine Gestaltung des Höchststimmrechts

Abgesehen vom Fall, daß das Höchststimmrecht ausschließlich zum Zweck eingeführt werden sollte, Minderheitsbeschlüsse zugunsten der Verwaltung maßgeblich zu machen, welcher die Nichtigkeit der Satzungsbestimmung bewirkte⁵, ergibt sich aus der allgemei-

1) Der auf der Treuepflicht gegründete, mögliche Schadenersatzanspruch besteht völlig unabhängig neben einem etwaigen Entschädigungsanspruch nach 100 f ÖAktG: ERNSTBERGER, Grenzen der Mehrheitsherrschaft in der AG 184; vgl KASTNER in FS-Kralik 411 Fn 19; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 101 Rz 14; MERTENS, (1) KK 117 Rz 20 ff; KROPFF in Geßler - Hefermehl 113 Rz 27 ff; MEYER-LANDRUT, Großk (3) 117 Rz 15.

2) Abgesehen von Kursrückgängen - SCHNEIDER, AG 1990, 60 -, die aus der offensichtlichen Mißachtung der Stimmrechtsbeschränkung resultieren können, bilden alle Einbußen, die die Gesellschaft - etwa wegen der Verzögerung oder Nichtdurchführung einer Maßnahme - erleidet und sich in der Folge auf den Wert der Anteile niederschlägt, Substrat der Entschädigungsansprüche.

3) Vgl SCHNEIDER, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre 12; SCHNEIDER in FS-Rittner 614; Vorstandssprecher der Deutschen Bank ULRICH, zit nach Börsenzeitung vom 27.5.1975.

4) Vgl PELTZER, ZfgKW 1988, 580; STOLL, BB 1989, 304; EBENROTH - RAPP, DWiR 1991, 2.

5) BAUMBACH - HUECK (12) 114 Rz 3A; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 119 Fn 18; BAUMS, AG 1990, 228.

nen Gestaltung - dh der Anwendung der Beschränkung auf alle Aktien - des Höchststimmrechts eine Verstärkung der Position der Verwaltung, die in gewissem Maß zu ihrer Verselbständigung⁶ und sogar zu deren Abschottung von der Aktionärskontrolle⁷ führt.

Die Stärkung der Stellung des Vorstandes im Verhältnis zu den Aktionären, manchmal mit den Begriffen der "(Selbst-)entmachtung der Aktionäre"⁸ sowie der "Übertragung einer Blankovollmacht" und "Aufgabe ihrer Entscheidungsfreiheit"⁹ umschrieben, ergibt sich zum einen aus den - durch die Stimmrechtsbeschränkung gerade beabsichtigten - unterschiedlich wirksamen Folgen der einzelnen Abstimmungsmodi sowie aus der in großen Aktiengesellschaften üblichen Abstimmung durch Stimmrechtsvertreter.

8.1.1. Änderung der Mehrheitsbildung

Die gestärkte Position der Verwaltungsorgane resultiert zunächst aus der direkten Auswirkung der Stimmrechtsbeschränkung in Angelegenheiten, die nur eine Stimmenmehrheit verlangen und zu einem Großteil Kontrollrechte der Aktionäre darstellen. Selbst wenn aus einem Mißtrauensvotum gegenüber einem Vorstandsmitglied nicht unbedingt dessen Abberufung folgen muß¹⁰, ist in ihm als allgemeiner Ausdruck des Vertrauens und der Unterstützung der Hauptversammlung ebenso ein Mittel der Kontrolle zu sehen wie in der Entlastung der einzelnen Verwaltungsmitglieder¹¹. Die Wahl der Kontrollorgane Aufsichtsrat und Abschlußprüfer erfolgt gleich wie die Beschlußfassung über die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen nur mit Stimmenmehrheit.

Einfache Geschäftsführungsmaßnahmen können vom Vorstand und vom Aufsichtsrat der Hauptversammlung zur Entscheidung vorgelegt werden, welche mit einfacher Stimmenmehrheit darüber zu entscheiden hat. Durch die Vorlage und Beschlußfassung der Hauptversammlung können Verwaltungsorgane sich gem 84 Abs 4, 100 Abs 4 öAktG der

6) Vgl BEHRENS, *RebelsZ* 1976, 252; ROTH, *ZRP* 1975, 204; ASSMANN - BOZENHARDT, *ZGR* 1990 Sh 9, 121 Fn 630; WASSNER, *FAZ* vom 2.7.1988, 14; MERTENS, *Wertpapier* 1990, 608; MERTENS in F Naumann Stiftung, *Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre* ? 22; LAMBSDORFF, *Wertpapier* 1990, 681; MEIER-SCHATZ, *ZHR* 1985, 76; HOPT in FS-Rittner 192; vgl HANSEN, *AG* 1990 R 168; Dieser Aspekt wird vor allem auch in der US-amerikanischen Literatur hervorgehoben: GILSON, *Virginia Law Review*, Vol 73, 1987, 807 ff; HETHERINGTON, *Hofstra Law Review*, Vol 8, 1979, 183 ff; BUXBAUM - JENNINGS, *Corporations, Cases and Materials* 399.

7) HAHN, *ZBB* 1990, 20; HAHN, *Int Rev of Law and Economics* 1990, 147; ADAMS, *AG* 1989, 335; ADAMS, *AG* 1990, 70 f unterstellen dem Höchststimmrecht einen einzigen Zweck, nämlich das Management von der Aktionärskontrolle unabhängig zu machen.

8) S MERTENS, *Wertpapier* 1990, 606.

9) LAMBSDORFF, *Wertpapier* 1990, 680; vgl WIESNER, *AG* 1991 R 60.

10) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, *Gesellschaftsrecht* 226; MESTMÄCKER, *Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre* 83.

11) Durch die Entlastung selbst wird generell noch nicht auf etwaige Schadenersatzansprüche verzichtet: KASTNER - DORALT - NOWOTNY, *Gesellschaftsrecht* 235; SCHIEMER 104 Rz 1.2; Im dt Recht ist dieser Umstand in 120 Abs 2 S 2 dAktG ausdrücklich geregelt.

Haftung gegenüber der Gesellschaft und den Aktionären entziehen¹², da Handlungen aufgrund eines Hauptversammlungsbeschlusses davon befreit werden.

Da sich das Höchststimmrecht nur auf das Stimmrecht auswirkt und daher nur die Stimmzählung, nicht aber die Feststellung der Kapitalquote berührt wird, können durch das Auseinanderfallen der Zählungen in Angelegenheiten, die neben einer Stimmenmehrheit auch eine - in der Regel qualifizierte - Kapitalmehrheit erfordern, Pattstellungen¹³ eintreten, da die über die Kapitalmehrheit verfügenden Aktionäre keine ausreichende Stimmenmehrheit zustandebringen, sie umgekehrt nicht bereit sind, mit einer etwaigen Stimmenmehrheit zu stimmen. Abgesehen von unmittelbaren Schäden für die Gesellschaft und deren Aktionäre, die aus der Lähmung der Gesellschaft und Hintanhaltung von wichtigen unternehmensstrategischen Entscheidungen resultieren können, zeigt sich hier sehr deutlich das Entscheidungskvakuum auf der Seite der Aktionäre, das aus der Stimmrechtszer-splitterung und Zurückdrängung des Einflusses von Aktionären mit größerem Anteilsbesitz folgt¹⁴.

Aufgrund fehlender Informationen und Kommunikationsmöglichkeiten unter Kleinaktionären¹⁵ und den auf das Höchststimmrecht beschränkten größeren Aktionären können sich unter ihnen nur sehr schwer Allianzen¹⁶ zur Entscheidung einer Angelegenheit bilden, sodaß diese Möglichkeit der Koordinierung und begleitender Beeinflussung regelmäßig dem über mehr Informationen verfügenden Vorstand zufällt¹⁷.

12) MESTMÄCKER, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre 82; SCHIEMER 103 Rz 3.1; FROTZ in FS-Wagner 141; REICH-ROHRWIG, eolex 1990, 287 Fn 15; vgl KASTNER, Gesammelte Aufsätze 302 f.

13) SCHREIB, Jahresbericht der DSW 1990, 6; vgl BUXBAUM - JENNINGS, Corporations - Cases and Materials 387 f, die Fälle sehr lang dauernder "deadlocks" aufgrund des Auseinanderfallens von Kapitaleinfluß und Stimmrecht referieren.

14) Nicht übersehen werden darf natürlich, daß der Mechanismus des Höchststimmrechts nur ein Beispiel einer Pattstellung innerhalb einer AG darstellt. Sind mehrere Aktionäre mit größeren Aktienpaketen vorhanden, können sich bei Uneinigkeiten ähnliche Blockierungen ergeben. Vgl SURA, ZHR 1981, 447; LEHMANN, AG 1983, 116; Vgl vorne 5.4. bei Fn 268 ff.

15) Vgl ADAMS, AG 1990, 74 f; RASCH, Konzernrecht 46; KREBS, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 161; SEIDEL, Das Depotstimmrecht der Banken 7 Fn 1 definiert Kleinaktionäre als Gesellschafter, deren Anteilsbesitz unter der Höhe eines Minderheitenrechts bleibt und deren Stimmen für das Abstimmungsergebnis in der Hauptversammlung regelmäßig ohne Bedeutung sind.

16) Vgl ADAMS, AG 1990, 75. Das Höchststimmrecht verdeutlicht damit eine allgemeine Tendenz in AGs: Je breiter die Streuung der Aktien, desto stärker wird die Stellung des Vorstands gegenüber den einzelnen Aktionären. Vgl MEIER-SCHATZ, ZSR 1988, 198 ff; BAYER, Monatsberichte des WIFO 1988, 634 ff; s auch SCHNEIDER, AG 1990, 318; GROßFELD, AG 1985, 1 ff; GROßFELD - EBKE, AG 1977, 100.

17) Vgl die Untersuchungen, wonach 98%-99,8% aller Hauptversammlungsbeschlüsse aufgrund eines Vorschlags des Vorstands erfolgen: ROTH in FS-Paulick 96; IMMENGA, Beteiligungen von Banken in anderen Wirtschaftszweigen 101 ff; ROTH, ZRP 1975, 204; BAUMS, AG 1990, 227 FN 54. Vgl vorne 1.1. bei Fn 17.

8.1.2. Abstimmung durch Vertreter

Aber nicht allein die Stimmzersplitterung bewirkt die Einflußverschiebung zugunsten des Vorstands, da er aufgrund des allgemein anerkannten Verbots des Verwaltungs- oder "Proxystimmrechts"¹⁸, dh des Verbots, den Vorstand oder Aufsichtsrat als Organ zum Stimmrechtsvertreter zu bestimmen¹⁹, nicht selbst über Stimmrechte verfügt und in der Hauptversammlung abstimmen kann.

Zusätzlich oder vielmehr gründet sich der Machtzuwachs²⁰ vor allem auf die sehr oft feststellbare enge Verbindung des Vorstands mit den die Aktien der kleinen Aktionäre verwaltenden und deren Stimmrechte ausübenden Depotbanken²¹, die in Gesellschaften mit gestreutem Anteilsbesitz den Großteil der Stimmrechte vertreten²².

Die enge Verbindung zwischen Vorstand und Depotbanken, die neben den vertretenen Stimmrechten auf anderen Faktoren, etwa der eigenen Kapitalbeteiligung, Mitgliedschaften im Aufsichtsrat, umfangreichen Kreditgewährungen und Geschäftsbeziehungen sowie den Stimmrechten von Tochterinvestmentgesellschaften und dem Informationsvorsprung gegenüber anderen Unternehmen, Anlegern und der betreffenden Gesellschaft gründet, wobei sich bei Zusammenwirken einzelner Faktoren ein deutlicher Kumulierungseffekt zeigt²³, entfernt den Vorstand weitgehend von den Kontrollrechten der Aktionäre. Vorstand und Depotbanken erscheinen als in sich geschlossener Kreis von Abhängig- und

18) MÖHRING in FS-Geßler 133 ff; ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 79; ZÖLLNER in FS-Westermann 608 ff; KÖRBER, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 216; hingegen halten LG Stuttgart AG 1974, 261; SCHILLING in FS-Möhring 268 zumindest eine Bevollmächtigung der Verwaltung zulässig.

19) Im Gegensatz dazu ist die Vertretung durch ein einzelnes Mitglied der Organe zulässig: ZÖLLNER, KK (1) 134 Rz 79; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 41; BAUER, Die große Hauptversammlung 238.

20) Vgl dazu den vom Gesetzgeber unterlegten Zweck des Depotstimmrechts, das zumindest eine Vertretung der Kleinaktionäre sicherstellen und den Einfluß etwaiger Großaktionäre aufgrund der erhöhten Präsenzen zurückdrängen sollte: KLAUSING, Aktiengesetz 100 f. Vgl auch die Parallele zum beabsichtigten Zweck des Höchststimmrechts, s vorne III.3. bei Fn 17.

21) MERTENS, KK (2) 76 Rz 6 ff; MERTENS, AG 1990, 53; MERTENS, AG 1990, 255; BAUMS, AG 1990, 228; ADAMS, AG 1990, 75 f.

22) Vgl die Zahlen für Deutschland, wo die Banken sehr oft 70%-80%, sogar bis über 90% der Stimmen in Hauptversammlungen vertreten: BUSSE, Das Depotstimmrecht der Banken 44 ff; PÜTTNER, Das Depotstimmrecht der Banken 34 ff; KUTZENBERGER, Mitbestimmung der Aktionäre 97 ff; ROTH in FS-Paulick 90 ff; PETERS - WERNER, AG 1978, 302; GOTTSCHALK, WSI-Mitteilungen 1988, 298; PFEIFFER, Die Bank 1987, 272; wobei sich noch zusätzlich eine hohe Konzentration auf die (drei) großen Banken zeigt und sich der Effekt durch geringe Hauptversammlungspräsenzen allgemein noch erhöht.

23) KÖRBER, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 88 f; PETERS - WERNER, AG 1978, 297 ff; WENGER, WiPoBl 1990, 155; MESTMÄCKER, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre 252;

Verantwortlichkeiten²⁴, wobei der Bestellung der Aufsichtsratsmitglieder die wichtigste Rolle zukommt²⁵.

Hinzu kommt das Faktum, daß die Banken in den Gesellschaften, in denen sie keine eigenen besondere Interessen verfolgen, wechselseitig gleich im Sinne der "hauptinteressierten" Bank abstimmen, sie daher zumeist geschlossen stimmen²⁶, wodurch der geballte Einfluß der Depotstimmrechtsvertreter besonders deutlich wird.

Selbst wenn allgemein davon ausgegangen werden kann, daß die Depotbanken, mittels der ihnen anvertrauten Stimmrechte die Interessen ihrer Kunden, der Aktionäre der Gesellschaft verfolgen²⁷ und durchaus eine wirksame Kontrolle des Managements ausüben²⁸, lassen sich mangelndes Engagement und Desinteresse²⁹ in Erfüllung dieser Aufgabe feststellen, und sind durchaus Fälle bekannt, in denen die Depotbanken, den durch die Übertragung der Stimmrechte gewonnen Einfluß ausnützten, um bloß die eigenen Interessen durchsetzen zu versuchen³⁰, wodurch nicht nur ein den Aktionären widerstreitendes Einfluß-, sondern unmittelbar ein Gefahrpotential für die Aktionäre sowie für die gesamte Gesellschaft erkennbar wird.

Obwohl in Österreich mangels einer großen Zahl von Publikumsaktiengesellschaften, die Bedeutung des Depotstimmrechts - noch - nicht so hoch ist, läßt sich angesichts des Anstiegens der Anzahl von börsennotierenden Aktiengesellschaften und von Kleinaktionären auch ein aus diesem Rechtsinstrument erfließender Zuwachs des Einflusses der bereits jetzt in vielfacher Form mit den Unternehmen verbundenen Banken³¹ und zugleich die Virulenz der dargestellten Problematik absehen.

24) BUSSE, Das Depotstimmrecht der Banken 61; ROTH, Das Treuhandmodell des Investmentrechts 194 Fn 52; WIETHÖLTER in Barz ea, Das Frankfurter Publizitätsgespräch 47; PÜTTNER in FS-Pothof 26 Fn 14; ADAMS, AG 1990, 76; vgl GROBFELD - EBKE, AG 1977, 100.

25) WENGER, WiPoBl 1990, 160; BUSSE, Das Depotstimmrecht der Banken 53.

26) BUSSE, Das Depotstimmrecht der Banken 77; KUTZENBERGER, Mitbestimmung der Aktionäre 99; ROTH, North Carolina Law Review 1973, 1379; GOTTSCHALK, WSI-Mitteilungen 1988, 300, der von einem "Interessen-Clearing" spricht; vgl Studienkommission, Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft 173 f.

27) ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 125; FLUME, Grundfragen der Aktienrechtsreform 24 ff; vgl KÖRBER, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 96 f, der besonders auf die Verhinderung der Nichtvertretung und damit den Ausfall jeglicher Kontrolle verweist.

28) ROTH, North Carolina Law Review 1973, 1379; Die unabhängige Kontrolle unbeteiligter Dritte bildet auch ein grundlegendes Argument für das Depotstimmrecht gegenüber dem Proxyvoting; MÖHRING in FS-Geßler 134.

29) Vgl LUTTER, AG 1981, 23; KÖRBER, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 94.

30) Die bekanntesten Fälle sind die Sanierung der BMW-AG 1959 - Süddeutsche Zeitung vom 1.2.1959; die nicht zustandgekommene Fusion der Krupp Stahl AG mit der Thyssen AG - Handelsblatt vom 3.4. 1984, 17; sowie die Insolvenz der Girmes AG - AG 1989 R 191; Handelsblatt vom 8.5.1989, 5 - vgl WENGER, WiPoBl 1990, 161 ff; WIETHÖLTER, Interessen und Organisation der AG 326; BUSSE, Das Depotstimmrecht der Banken 75.

31) Vgl BEER - EDERER, Wirtschaft und Gesellschaft 1987, 353 ff.

Während das deutsche Recht die Ausübung des Stimmrechts enger an den Aktionär bindet, indem es in 125-127 dAktG anordnet, daß die Depotbanken verschiedene Mitteilungen, etwa die Einberufung, die Tagesordnung der Hauptversammlung sowie Anträge und Wahlvorschläge unmittelbar an die Aktionäre weiterzuleiten haben, ihnen in 128 dAktG ein Weisungsrecht für jede Abstimmung eingeräumt wird³² sowie die Banken verpflichtet, mangels einer Weisung einen eigenen Vorschlag bezüglich der Stimmabgabe zu machen, enthält das österreichische Recht keine über 114 Abs 4 öAktG hinausgehenden Regeln, die bloß die Ermächtigung selbst betreffen. Trotz der daraus resultierenden Unzulänglichkeiten³³ und möglichen Gefahren wurden in Österreich bisher keine genaueren Regelungen für notwendig gehalten³⁴.

Obwohl durch das Höchststimmrecht auch das Stimmrecht der einzelnen Depotstimmrechtsvertreter beschränkt wird, sofern sie nicht bereit sind, die vertretenen Aktionäre offenzulegen³⁵, somit zumindest die einzelnen Banken in ihrem Stimmrecht und Einfluß beschränkt werden, bleibt die Tatsache der wechselseitigen Rücksichtnahme und des Parallelverhaltens, welche zu einer einheitlichen Stimmabgabe führen³⁶ und klar erkennbar machen, daß das Höchststimmrecht zu einer - ungerechtfertigten³⁷ - Einflußverschiebung zugunsten des Vorstands und der Depotbanken führt.

Da die Stimmrechte und damit Kontrollrechte der übrigen Aktionäre mit größerem Aktienbesitz³⁸ beschränkt werden, wird durch das Höchststimmrecht - in seiner allgemeinen Form - die Stellung von Vorstand und der ihn kontrollierenden Stimmrechtsvertreter weiter gefestigt, trägt der Mechanismus des Höchststimmrechts doch dazu bei, sonst möglichen Einfluß und Kontrollrechte außenstehender größerer Aktionäre einzuschränken³⁹. Die Banken erlangen somit die unantastbare Rolle der einzigen über Einfluß ver-

32) S allerdings die P 45-47 AGB der Kreditinstitute, wonach die Bank bei bestimmten, die Wertpapiere selbst betreffenden Maßnahmen - Kapitalerhöhung, Ausübung und Verwertung des Bezugsrechts, Verschmelzung - den Kunden zu benachrichtigen und eine Weisung abzuwarten hat. Eine weitere die AG betreffende Mitteilungspflicht trifft die Bank nicht: IRO in Avancini - Iro - Koziol, Bankvertragsrecht I Rz 10/80.

33) BAUER, Die große Hauptversammlung 233; SEIDEL, Das Depotstimmrecht der Banken 13; vgl BUSSE, Das Depotstimmrecht der Banken 48; vgl vorne 7.1.2. bei Fn 303.

34) KASTNER, Gesammelte Aufsätze 22 und 272, vgl auch 258 f; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 270; MAYER, WiPoBI 1967, 35.

35) Vgl vorne 3.3.2. bei Fn 99; offensichtlich neigt die Praxis aber der gegenteiligen Ansicht zu.

36) Zwar läßt sich auch hier die Überlegung anstellen, das Verbot langfristiger Stimmrechtsvereinbarungen anwendbar zu machen, jedoch zeigen sich die Problematik des Nachweises und des Parallelverhaltens, abgesehen von der Ausdehnung der Treuepflicht besonders deutlich.

37) Im Sinne der vom Gesetzgeber intendierten Absicht.

38) Diese Aktionäre lassen sich in der Regel in der Hauptversammlung nicht vertreten.

39) Vgl MERTENS, KK (2) 93 Rz 72 der die Pflicht der Vorstandsmitglieder betont, der Gesellschaft und ihren Aktionären eine angemessene Kontrolle zu ermöglichen. S auch ROTH, ZRP 1975, 206.

fügenden Aktionäre sowie praktisch die der ausschließlichen Kontrolloren im Rahmen der Hauptversammlung⁴⁰.

8.1.3. Folgerungen

Aus diesen Ausführungen werden die Befürchtungen und Mutmaßungen verständlich, die in der Einführung des Höchststimmrechts vor allem die Gefahr der Interessenswahrung von Vorstand und Depotbanken sehen⁴¹ und demgemäß eine Begrenzung oder strengere Sanktionierung der Einführung der Stimmrechtsbeschränkung, zum Teil sogar dessen Verbot⁴² in dieser Gestaltungsform oder die unbedingte Pflicht von Depotbanken, stets gegen die Einführung bzw für die Abschaffung des Höchststimmrechts zu stimmen⁴³, fordern. Beide letztgenannten Vorschläge sehen nur die Gefahren des Höchststimmrechts und schließen somit eine mögliche Nutzbarmachung dieses Rechtsinstruments von vornherein aus.

8.1.3.1. Weisung

Überlegungen, die Stimmabgabe einer Depotbank zur Einführung des Höchststimmrechts an die ausdrückliche - zustimmende - Weisung des Aktionärs bei sonstiger Stimmhaltungspflicht zu binden⁴⁴, scheinen nicht nur mangels eines generellen aktienrechtlich sanktionierten Weisungsrechts⁴⁵ im Rahmen der Stimmrechtsermächtigung nach österreichischem Aktienrecht wenig zielführend, obwohl eine stärkere Sanktionierung und vor allem höhere Aufmerksamkeit der Aktionäre auf die Folgen dieses Rechtsinstruments erreicht werden könnte, ohne sie zugleich überzubelasten. Es ist auch zu bedenken, daß angesichts des geringen Ausmaßes der Weisungserteilungen⁴⁶ oft sehr geringe "Zufalls"-mehrheiten über die Anwendung dieses weitreichenden Rechtsinstruments den Ausschlag

40) Vgl die Ausdrücke des "Kontrolloligopols": ADAMS AG 1990, 76; vgl BUSSE, Depotstimmrecht der Banken 67; und der "gering kontrollierten Symbiose": MERTENS, AG 1990, 255. Daraus wird auch ein mögliches gesteigertes Interesse der Depotbanken an der Einführung und an der Beibehaltung von Höchststimmrechten verständlich.

41) ADAMS, AG 1990, 75 f; BAUMS, AG 1990, 227; BEHRENS, RabelsZ 1976, 252; ROTH, ZRP 1975, 204. Mehrfach wird darauf hingewiesen, daß das Höchststimmrecht - in AGs mit breitgestreutem Anteilsbesitz - zumeist auf Vorschlag des Vorstands und mit den Stimmen der Depotbanken eingeführt wurde: BEHRENS, RabelsZ 1976, 252 Fn 58; ROTH, ZRP 1975, 204; BAUMS, AG 1990, 222. Allerdings opponierten Banken auch gegen das Rechtsinstrument oder enthielten sich bei der Abstimmung der Stimme - vgl RAMM in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 31; SCHREIB, Jahresbericht der DSW 1990, 6.

42) BAUMS, AG 1990, 239; MERTENS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre 20; dagegen ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 128; SCHNEIDER, AG 1990, 56 ff.

43) SCHREIB, Wertpapier 1990, 682; dagegen LIEBS, AG 1990, 298.

44) Vgl MERTENS, AG 1990, 255; MERTENS, Wertpapier 1990, 606; MERTENS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 21.

45) Im internen Auftragsverhältnis besteht natürlich ein Weisungsrecht.

46) Nach verschiedenen Untersuchungen erteilen nur 1-2% der Aktionäre Weisungen: ROTH in FS-Paulick 94; LUTTER, Der Aktionär in der Marktwirtschaft 25.

geben⁴⁷, abgesehen davon, daß auch eine weisungswidrige Stimmabgabe das wirksame Zustandekommen des Hauptversammlungsbeschlusses nicht berührt⁴⁸.

8.1.3.2. Inhaltskontrolle

Eher angebracht als der Vorschlag⁴⁹, Anträge an die Hauptversammlung zur Einführung des Höchststimmrechts in einer Publikumsaktiengesellschaft einem richterlich nominierten, unabhängigen treuhänderischen Experten zu übertragen, scheint die Überlegung, den Hauptversammlungsbeschluß, kraft dessen das Höchststimmrecht eingeführt wird, stärker an eine inhaltliche Begründung⁵⁰ und nachfolgender richterlicher Kontrolle zu binden. Dabei wird nicht nur der Modus der Einführung sanktioniert, vielmehr werden mögliche Folgen der Stimmrechtsbeschränkung bereits einer vorausgehenden Kontrolle unterworfen.

Allgemein anerkannt ist, daß gewisse Mehrheitsbeschlüsse zu ihrer Wirksamkeit nicht nur den Formalerfordernissen, sondern auch inhaltlichen Kriterien zu entsprechen haben⁵¹. Anknüpfungspunkt für eine sachliche Rechtfertigung ist nicht die Tatsache eines Vorteilsgewinns oder Einflußzuwachses einer bestimmten Person⁵², sondern der Umstand, daß durch diese Hauptversammlungsbeschlüsse in unmittelbarer Form schwerwiegend in die Mitgliedschaft einzelner Aktionäre eingegriffen wird, wobei - wie etwa beim Bezugsrechtsausschluß im Zuge einer Kapitalerhöhung - eine Beeinträchtigung der anteiligen Herrschafts- und Mitverwaltungsrechte⁵³ sowie der Vermögensinteressen betroffen sein können, und das Gebot der Gleichbehandlung aller Aktionäre als Regelungsmaßstab nicht ausreicht, da die aufgrund des Hauptversammlungsbeschlusses erfolgenden Maßnahmen nicht nur zugunsten bestimmter privilegierter Aktionäre, sondern auch zugunsten außenstehender Dritter erfolgen können, somit die Aktionäre zwar alle gleich, aber gleich schlecht behandelt würden⁵⁴.

47) BAUMS, AG 1990, 229; ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 128; s auch KARST, Reform des Vollmachtsstimmrechts 62 ff; KÖRBER, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 271 ff; TILLMANN, Das Depotstimmrecht der Banken 155.

48) RASCH, NJW 1976, 502; ZÖLLNER, KK (1) 128 Rz 38; SEMLER, HB des GesR/4 38 Rz 51; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 128 Rz 87. Das Gleiche gilt für Weisungen bloß aus dem Auftragsverhältnis: BAUER, Die große Hauptversammlung 237.

49) MAHARI, SAG 1988, 27; mit Nachdruck dagegen: WERNER, Probleme "feindlicher" Übernahmen im Aktienrecht 16.

50) MERTENS, AG 1990, 255.

51) HOMMELHOFF, ZHR 1987, 507 ff; HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 140 ff; TIMM, ZGR 1987, 403 ff; LUTTER, ZGR 1981, 174.

52) Noch weniger kann die bloße Möglichkeit eines Einflußzuwachses einem Eingriff gleichgestellt werden.

53) LUTTER, KK (2) 186 Rz 58; HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 7 ff; TIMM, Die AG als Konzernspitze 73; OFNER, GesRZ 1987, 24.

54) LUTTER, KK (2) 186 Rz 59; WIEDEMANN, GroBK (3) 186 Rz 4c; vgl auch HIRTE, Bezugsrechtsausschluß und Konzernbildung 148; KRIEGER, HB des GesR/4 56 Rz 66 bezüglich der Verschmelzung.

keit des Instruments von der jeweiligen Beteiligungsstruktur und vom Anteilsbesitz der einzelnen Gesellschafter abhängt. In Parenthese sei angemerkt, daß auch das vom Gesetzgeber ursprünglich verfolgte Ziel, nämlich die Stärkung des Einflusses der Kleinaktionäre gegenüber größeren Aktionären nicht erreicht wird, vielmehr dieser Einfluß auf den Vorstand und die die Aktionäre mit geringem Aktienbesitz vertretenden Depotbanken übergeht. Der Vorstand vermag sich weitgehend der Kontrolle der Aktionäre zu entziehen, was die organisatorische Konzeption der Aktiengesellschaft als Spannungsfeld der Trias von Vorstand, Aufsichtsorganen und Hauptversammlung als Versammlung der Eigentümer unterläuft und nicht nur zu einer dem gesellschaftsrechtlichen Aufbau widersprechenden Verschiebung der Kompetenzen innerhalb, sondern darüber hinaus zu deren Verlagerung außerhalb der Gesellschaft führt⁶⁰.

Hingegen wird bei der Anwendung des Höchststimmrechts nur für bestimmte Gattungen der Einfluß grundsätzlich hin zur privilegierten Aktiengattung verschoben, was der eigentliche Zweck dieser Gestaltung ist, um die Verfügungsrechte zu bewahren, gerade um eine eigenständige Geschäftspolitik verfolgen zu können. Da eine bestimmte Gruppe von Aktionären den Stimmrechtseinfluß behält und daher neben den die Kleinaktionäre vertretenden Depotbanken⁶¹ die Kontrolle innerhalb der Gesellschaft ausübt, werden eine völlige Verselbständigung und Abkoppelung des Vorstands von den Eigentümern verhindert. Auch wenn die Interessen der Aktionäre durchaus nicht einheitlich sind⁶² und in diesem besonderen Fall von einer Aktionärsgruppe verfolgt werden, deren Kapitaleinsatz nicht mit ihrem Kontroll- und Einflußpotential korreliert, kann eine unmittelbare Kontrolle durch die Eigentümer und Kapitalgeber⁶³ erfolgen, wovon die Gesellschaft sowie alle - nicht nur die privilegierten - Aktionäre⁶⁴ profitieren⁶⁵, da die Machtbalance zwischen den

60) Vgl dazu auch den Vorschlag von TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 286; TEUFELBAUER, WiPoBl 1990, 258 die zentrale Rolle der Bewahrung der Verfügungsrechte überhaupt Banken zu übertragen.

61) Gewiß verbleibt auch bei dieser Gestaltung den Banken ein gewisser Einfluß und stellt sich die Problematik des Wirksamwerdens der Stimmrechtsbeschränkung in gleicher Weise - dennoch besteht daneben die gesicherte Einflußposition der Aktionäre.

62) Verschiedene Kriterien sind unter anderem hohe Dividendenausschüttungen, kurzfristige Kursgewinne, langfristige Entwicklung und Steigerung der Ertragskraft: vgl nur ZÖLLNER, KK (1) 128 Rz 15 ff; BARZ, GroßK (3) 128 Rz 11; SEMLER, HB des GesR/4 35 Rz 70; LIEBS, AG 1990, 298.

63) Ausschlaggebend ist die unterschiedliche Stellung im Vergleich zu den Banken, die in unterschiedlichen Rollen in und gegenüber der Gesellschaft tätig sind und daher auch die Gefahr - aktionärsfremder - Interessenwahrung, vgl nur MERTENS, KK (2) 76 Rz 15, besteht.

64) BEHRENS, RabelsZ 1976, 252; WENGER, WiPoBl 1990 160 f; vgl MERTENS, KK (2) 76 Rz 15; MERTENS, AG 1990, 54; TEUFELBAUER, WiPoBl 1990, 256; s auch die von WENGER, WiPoBl 1990, 161 zitierte und interpretierte Studie von CABLE, Economic Journal 1985, 118 ff, wonach Gesellschaften, die nicht ausschließlich der Kontrolle von Depotbanken, sondern auch von Aktionären mit größerem Anteil und Einfluß unterliegen, eine höhere Rentabilität aufweisen, die er aus der Bereitschaft verschiedener Aktionäre erklärt, Aufwendungen für die Kontrolle des Managements zu machen; vgl auch ADAMS, AG 1990, 74 f; krit ZÖLLNER - NOACK, AG 1991, 126.

65) Interessant erscheint in diesem Zusammenhang auch eine Parallele zur Argumentation bezüglich des Unternehmenskontrollmarkts: Die Stimmrechtsstruktur dient hier ebenfalls der Verbesserung der Kontrollmöglichkeit des Managements durch Aktionäre - während sie bei dieser Gestaltung der Stimm-

einzelnen Gruppen und Personen die wechselseitige Kontrolle fördert und die Einzelinteressen eher dem gemeinsamen Interesse untergeordnet werden⁶⁶.

8.2.1. Privilegierte Aktionäre

Obwohl durch diese Gestaltung des Höchststimmrechts die Gesellschaft und ihre Entscheidungsträger zu einer strengen, ordnungsgemäßen Geschäftspolitik gezwungen werden, um in eigenständiger Form auf dem internationalen Markt zu bestehen, zugleich Kapitalgeber zu finden und deren Erwartungen und Ansprüche zu befriedigen, eröffnet die Position den privilegierten Aktionären erhöhten Einfluß und die Kontrolle der Geschäftsführung sowie zugleich natürlich auch die Möglichkeit, Einfluß und Stellung zum eigenen Nutzen zulasten der anderen Aktionäre auszunutzen⁶⁷. Die mögliche Gefahr resultiert aus einem zweifachen Vorteil. Zum einen kommt den privilegierten Aktionären die Stellung zu, als einzige Aktionäre direkt und wirksam Einfluß und Kontrolle auszuüben, zum anderen erlangen sie diese Machtposition, ohne dem Kapitalprinzip entsprechend an der Gesellschaft beteiligt zu sein und deren Risiko zu tragen⁶⁸.

Um das Interesse der privilegierten Aktionäre, verstärkten Einfluß auf die Gesellschaft zu gewinnen, dessen Zweck ja gerade die besondere satzungsmäßige Gestaltung des Höchststimmrechts ist, in Einklang mit den herabgesetzten Gestaltungsmöglichkeiten der stimmrechtsbeschränkten Aktionäre zu bringen, unterliegen die durch die Stimmrechtsbeschränkung begünstigten Aktionäre einer erhöhten Haftung.

8.2.2. Informationspflicht

8.2.2.1. Zweck

Damit die Einflußpositionen und Machtverhältnisse sowie die daraus erfließende erhöhte Haftung bekannt und nachvollziehbar werden, sind die Beteiligungen an der Gesellschaft und die damit verbundenen Stimmrechte offenzulegen. Neben dem Sichtbarmachen - und

rechtsbeschränkung besonders an der Eigenständigkeit der Gesellschaft interessiert sind, wird die Rolle der Kontrollorgane in der Diskussion des Unternehmenskontrollmarkts außenstehenden potentiellen Aktionären zugedacht. Mag auch das Aktionärsinteresse unterschiedlich sein, Vorteile werden nicht nur den die Kontrolle unmittelbar ausübenden, sondern - in beiden Fällen - auch den Aktionären mit nur geringem Anteilsbesitz - höhere Dividende und eigenständige, langfristige sichere Entwicklung auf der einen Seite, kurzfristige Kursgewinne auf der anderen Seite - zugeschrieben.

66) Vgl REUTER, *Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen* 206; FLUME, *Handelsblatt* vom 3.3.1975, 3.

67) Vgl KLUG, *BB* 1955, 234; DEMPEWOLF, *DB* 1959, 131 f; MESTMÄCKER, *Konzernleitung, Verwaltung und Kleinaktionär* 144 ff; vgl ZÖLLNER, *KK* (2) 12 Rz 8; BARZ, *GroßK* (3) 12 Rz 3; WENGER, *WiPoBl* 1990, 162.

68) Denkbar wäre sogar eine Vorteilsverfolgung aufgrund einer Solidarisierung mit den Stimmrechtsvertretern zulasten der in ihren Stimmrechten beschränkten Aktionäre: Vgl REUTER, *Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen* 206.

damit deren Ermöglichung - eventueller Haftungsansprüche⁶⁹ liegt die Funktion der Offenlegungspflicht durch die Bekanntgabe von Informationen an die Allgemeinheit vor allem in einer Disziplinierung der über Einfluß Verfügenden an sich⁷⁰. Die Kenntnis der einzelnen Beteiligten beeinflusst die Position der Gesellschaft auf dem Markt, die sich in den Kurswerten niederschlägt und ermöglicht somit auch von dieser Seite Korrekturen⁷¹.

Der Gesellschaft, dem Vorstand und den Aktionären wird generell Information über Besitz- und Einflußverhältnisse in der Gesellschaft gegeben, die bedeutsame Indikatoren für die zukünftige Unternehmenspolitik auf der einen Seite, Entscheidungskriterien für Strategien der Anleger auf der anderen Seite bilden⁷². Ein Zweck der Offenlegungspflichten liegt in der Verhinderung des heimlichen Aufbaus und in der Folge für die Gesellschaft schädlichen Ausnutzens von Aktienpaketen, Beteiligungen und Machtpositionen. Einfluß- und Machtstellungen sollen klargestellt und der Kontrolle unterworfen, keineswegs aber verhindert werden⁷³.

Im Zusammenhang mit dem Höchststimmrecht erfüllt die Offenlegungspflicht eine mehrfache Kontrollaufgabe. Durch die Transparenz einzelner Einflußbereiche soll auf der einen Seite eine Disziplinierung der Aktionäre erfolgen, deren Stimmrechte nicht beschränkt sind, und die daher über Macht verfügen. Zugleich soll auf der anderen Seite durch die Offenlegung die Umgehung des Höchststimmrechts und ein Unterlaufen der damit geschaffenen Einflußstruktur durch die Aktionäre, die durch die Stimmrechtsbeschränkung benachteiligt werden, verhindert werden.

69) Die Offenlegung ist Voraussetzung, um überhaupt eine Schutzvorschrift wirksam werden zu lassen: KROPFF in FS-Goerdeler 263; TEUBNER in Hopt - Teubner, Corporate Governance and Directors Liabilities 168. Ein weiterer Zweck liegt im Abbau des Wissensvorsprungs der kontrollierenden Aktionäre gegenüber den anderen: NOBEL, WiPoBl 1990, 184.

70) Vgl WIETHÖLTER in Barz ea, Das Frankfurter Publizitätsgespräch 46 ff; CAEMMERER in Barz ea, Das Frankfurter Publizitätsgespräch 166; SCHILLING, DB 1962, 1498; SCHWARK, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht 178 ff.

71) Vgl NOBEL, WiPoBl 1990, 184; SCHLAUS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre 27; NEINHAUS, Die Sanktionen bei Verletzung der Mitteilungspflichten nach 20, 21 328 AktG 19; KÜBLER, AG 1977, 90 f; s allerdings TILING, AG 1968, 96; vgl auch die Informationspflichten nach der Übernahmerichtlinie: IMMENGA, SAG 1975, 92 f; ASSMANN - BOZENHARDT, ZGR 1990 Sh 9, 72 ff, 94 ff.

72) Neben der Offenlegung der Beteiligungs- und Beherrschungsverhältnisse bildet vor allem die Transparenz der finanziellen Verhältnisse Gewähr für Kontrollmöglichkeiten der Aktionäre ohne unmittelbaren Einfluß.

73) SCHLAUS in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre 27; LUTTER - SCHNEIDER, ZGR 1975, 203; STOLL, BB 1989, 305; SCHREIB, zit nach Wirtschaft intern vom 26.8.1989; Unternehmensberater BERGER, zit nach Spiegel 12/1991, 125 im Hinblick auf die HV vom 13.3.1991 der Continental AG, in der das Höchststimmrecht - überraschend - abgeschafft wurde. Vgl KROPFF, Aktiengesetz 38; KOPPENSTEINER, KK (2) 20 Rz 1; KREBS, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 81 ff; vgl SCHWARK, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht 181; KÖRBER, Die Stimmrechtsvertretung durch Kreditinstitute 94; Offenbar geht jedoch der Vorstandssprecher der Deutschen Bank KOPPER, FAZ vom 10.4.1990, 21, von der Verhinderung des Aufbaus einer Machtposition aus, wenn er davon spricht, daß das Höchststimmrecht in seiner Gesellschaft nicht mehr notwendig sei, wenn entsprechende Offenlegungspflichten bestehen; vgl HANSEN, AG 1990 R 169.

8.2.2.2. Inhalt

Nach österreichischem Recht haben gem 91 Abs 1 BörseG⁷⁴ Personen, die eine Beteiligung an einer amtlich notierenden Gesellschaft erwerben oder veräußern, der Gesellschaft und der Börse innerhalb von 7 Tagen über den Anteil an Stimmrechten zu berichten, den sie nach diesem Erwerb oder dieser Veräußerung halten, sofern der Stimmrechtsanteil als Folge der Disposition die Schwellen von 10%, 25%, 50%, 2/3 und 75% erreicht, übersteigt oder unterschreitet. Die Gesellschaft hat darüber gem 93 BörseG binnen 9 Tagen⁷⁵ das Publikum zu unterrichten. Damit Einflußsphären deutlich und Umgehungen vermieden werden⁷⁶, sind in 92 BörseG umfangreiche Zusammenrechnungsregeln normiert, welche neben Treuhändern, kontrollierten Unternehmen und Stimmrechtsvereinbarungen gem Zif 8 vor allem auch Stimmrechtsvertreter aufgrund einer Ermächtigung, also Depotbanken erfaßt⁷⁷.

Während die EG-rechtlichen Bestimmungen⁷⁸, die der österreichischen Regelung als Vorbild dienten, sich nicht bloß auf Stimmrechtsanteile beziehen, sondern auch Kapitalbeteiligungen erfassen⁷⁹, beschränkt sich das Börsegesetz auf den Anteil der Stimmrechte⁸⁰, was bei Gesellschaften, deren Satzung ein Höchststimmrecht vorsieht, dazu führt, daß die Aktionäre, die der Stimmrechtsbeschränkung unterliegen, in den wenigsten Fällen der Meldepflicht unterworfen sind, da die Stimmrechtsgrenze meist unter dem tiefsten Schwellenwert von 10% der Stimmrechtsanteile liegt⁸¹. Bekannt werden daher nur der Stimmrechtsanteil und -einfluß der privilegierten Aktionäre, während die Anteile der anderen Aktionäre nicht offengelegt werden und somit deren Einfluß, der aus der Kapitalbeteiligung erfließt, nicht transparent gemacht wird.

Art 15 der EG-Richtlinie verlangt von den Mitgliedstaaten die Normierung angemessener Sanktionen im Falle der Nichteinhaltung der Meldepflichten. Im Gegensatz dazu und auch zur deutschen Regelung in 20 ff dAktG, die eine Meldepflicht zumindest für Unter-

74) Gem 96 Abs 1 Zif 11 öBörseG treten die Meldepflichten mit 1.1.1992 in Kraft.

75) Vgl dazu den Begriff des "sixteen-day-windows", während dem Beteiligungsänderungen noch unbekannt bleiben.

76) B1gNR 1049, 46, XVII.GP.

77) Vgl dazu krit PELTZER, ZGR 1990 Sh 9, 230.

78) Transparenzrichtlinie, ABI EG L 348, 62 ff vom 17.12.1988.

79) Art 4 Abs 1 S 4 der RL ermöglicht die Ausdehnung auf Kapitalbeteiligungen. Vgl auch Art 3 des Vorentwurfs zur Konzernrichtlinie (9.RL), DOK Nr III/1639/84, der eine Meldepflicht für Kapitalbeteiligungen ab 10% des Grundkapitals und den damit verbundenen Stimmrechten vorsieht.

80) S allerdings 93 öBörseG, der sich nicht nur auf die Stimmrechts-, sondern auch auf die Kapitalverhältnisse bezieht, jedoch unmittelbar von den Meldepflichten nach 91 öBörseG abhängt.

81) Vgl zur ähnlichen Problematik nach Art 4 des RL-Vorschlags über Übernahmeangebote (13.RL) ABI EG C 240 vom 26.9.1990, 7 ff, bezüglich der Pflicht der Abgabe eines öffentlichen Übernahmeangebots, die sich ebenfalls nur auf Stimmrechte bezieht: GRUNEWALD, WM 1989, 1234.

nehmen⁸² bezüglich Kapitalbeteiligungen ab einer Höhe von 25% des Grundkapitals an anderen Gesellschaften bei sonstigem endgültigem Verlust der aus den Aktien erfließenden Rechte⁸³ vorsehen, schreibt das österreichische Recht keine unmittelbaren Sanktionen vor⁸⁴.

Die Offenlegungspflicht stellt gleich der Bekanntgabepflicht im Teilnehmerverzeichnis⁸⁵ nach § 110 AktG ein Schutzgesetz zugunsten der Gesellschaft und der Aktionäre dar⁸⁶, sodaß Vermögensschäden, die aus der Nichtbeachtung der Vorschrift folgen, unmittelbar geltend gemacht werden können⁸⁷.

In Anlehnung an EG-rechtliche Bestimmungen⁸⁸ normiert § 238 HGB idF RLG die Pflicht für Unternehmen, Beteiligungen in der Höhe von mindestens 25% an anderen Gesellschaften im Anhang des Jahresabschlusses anzugeben⁸⁹.

Bedenkt man die hohen absoluten Schwellenwerte und die großen Intervalle⁹⁰, den Mangel an Sanktionen, die Bezugnahme bloß auf Stimmrechtsanteile und die Gültigkeit nur für börsennotierte Gesellschaften im Rahmen der börsenrechtlichen Regelung - die allerdings hier gerade interessieren -, die Beschränkung auf Unternehmen nach dem RLG,

82) Vgl dazu KOPPENSTEINER, KK (2) 20 Rz 23 f 15 Rz 13 ff; GEBLER in Geßler - Hefermehl 20 Rz 11; S dazu auch den von PELTZER, ZIP 1989, 72 referierten Fall, in dem ein Privataktionär in der Waldhof Zellstoff AG heimlich ein die Grenzen überschreitendes Aktienpaket erwerben konnte. Vgl WORM, Profil 25/1991, 32 f über den heimlichen Kauf von Aktien bei der österr Trust-Invest AG. Im Gegensatz dazu beziehen sich die EG-rechtliche und die börsenrechtliche Mitteilungspflicht auf alle Aktionäre. S auch den Vorschlag von HIRTE, ZIP 1989, 1236 eine weitergehende Offenlegungspflicht auf die Treuepflicht zu gründen.

83) KOPPENSTEINER, KK (2) 20 Rz 37; GEBLER in Geßler - Hefermehl 20 Rz 83 f; GEBLER, BB 1980, 217; MAUL, BB 1985, 897; NEINHAUS, Die Sanktionen bei Verletzung der Mitteilungspflicht nach § 20, 21, 328 AktG 3; für bloßes Ruhen der Rechte: HEINSIUS in FS-Fischer 219 ff; SCHÄFER, BB 1966, 1006.

84) Im Gegensatz zu § 300 Zif 4 AktG 1937 und zur gegenwärtigen deutschen Rechtslage in § 405 AktG steht nach österr Aktienrecht auch die Unterlassung von Offenlegungspflichten im Teilnehmerverzeichnis der Hauptversammlung nicht unter Strafdrohung.

85) ZÖLLNER, KK (1) 129 Rz 37; ECKARDT in Geßler - Hefermehl 129 Rz 40; BAUER, Die große Hauptversammlung 84.

86) KOPPENSTEINER, KK (2) 20 Rz 59; GEBLER in Geßler - Hefermehl 20 Rz 60; HEINSIUS in FS-Fischer 235.

87) Denkbar erscheint auch eine Anfechtung eines HV-Beschlusses, soweit die Verletzung der Meldepflicht Einfluß auf die Ausübung von Aktionärsrechten oder auf das Beschlußergebnis hatte, vgl ZÖLLNER, KK (1) 129 Rz 34; BAUER, Die große Hauptversammlung 90.

88) Art 43 Zif 2 der Jahresabschlußrichtlinie (4.RL), ABi EG L 222, 11 ff vom 14.8.1978 idF ABi EG L 314, 28 vom 4.12.1984 verpflichtet Gesellschaften, Beteiligungen von 20% an anderen Unternehmen im Anhang des Jahresabschlusses auszuweisen.

89) § 241 HGB idF RLG gestattet unter bestimmten Voraussetzungen ein Unterlassen der Angaben, die in keinem Fall der Offenlegung nach § 277 HGB idF RLG unterliegen. Die Nichtbeachtung der Angabepflicht zieht keine unmittelbaren Sanktionen für den Vorstand nach sich.

90) Vgl die Kritik von SCHNEIDER in F Naumann Stiftung, Stimmrechtsbeschränkungen - Entmachtung der Aktionäre ? 13; LAMBSDORFF, Wertpapier 1989, 959; KREBS, Kontrolle und Schutz vor äußerer Überfremdung im Aktienhandel 90 ff. ZB fällt ein Aktienerwerb zwischen 26% und 49% der Anteile nicht unter die Meldepflicht.

wird klar, daß die gesetzlichen Transparenzregelungen nicht allen Kontrollaufgaben gerecht werden, zumindest teilweise werden aber die Einflußsphären - gerade der über Stimmrechtsmacht Verfügenden - innerhalb der Gesellschaft offengelegt⁹¹.

8.2.3. Haftung

8.2.3.1. Rechtliche Grundlagen

Die Aktionäre, denen aufgrund der Satzungsgestaltung ein erhöhter Einfluß und damit die Durchsetzung ihrer Interessen zugebilligt werden, unterliegen als Ausgleich und Regulativ einer erhöhten Haftung und Verantwortlichkeit. Bedeutender als die Pflicht, tatsächlich einen Vermögensausgleich zu leisten, ist die Präventivwirkung von Haftungsbestimmungen, die von vornherein die Gefahr schädigender Handlungen vermindert⁹².

100 öAktG verpflichtet jeden zum Schadenersatz, der zur Erlangung eines gesellschaftsfremden Sondervorteiles unter Ausnutzung seines Einflusses auf die Gesellschaft ein Mitglied des Vorstandes oder des Aufsichtsrats dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre zu handeln. Die Ersatzpflicht tritt jedoch gleich wie bei der Verfolgung "schutzwürdiger Interessen"⁹³ gem 101 Abs 3 öAktG nicht ein, wenn gesellschaftsfremde Sondervorteile durch die Stimmrechtsausübung verfolgt werden; bloß der Hauptversammlungsbeschluß kann angefochten werden⁹⁴.

Die Ausnahmenbestimmung nach 101 Abs 3 öAktG gilt nur für die Abstimmung selbst, ihr - mit Vorsatz begangene⁹⁵ - vorausgehende und sie begleitende Handlungen werden davon nicht erfaßt. Genauso wie sich der Vorstand und der Aufsichtsrat nicht der Verantwortung entziehen können, indem sie jede Geschäftsführungsmaßnahme der Hauptversammlung zur Entscheidung vorlegen, sondern an den strengen aktienrechtlichen

91) In Erwägung zu ziehen ist eine satzungsmäßige Gestaltung gem 114 Abs 7 öAktG, wonach die Abgabe der Stimme an Bedingungen geknüpft werden kann, daß jeder Aktionär zumindest bei der Anmeldung zur Hauptversammlung seinen Anteilsbesitz bekanntzugeben hat, womit auch der eigentliche Zweck des Teilnehmerverzeichnisses, nämlich die Offenlegung der Besitzverhältnisse an den Aktien der Gesellschaft, erreicht werden könnte: BAUER, Die große Hauptversammlung 85; OBERMÜLLER - WERNER - WINDEN, Die Hauptversammlung der AG (1) 85; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 110 Rz 2; SCHIEMER 110 Rz 3.1. Vgl den Fall, in dem vor der ordentlichen HV der Continental-AG im Juli 1991 ein Brief mit der Aufforderung, die Kapital- und Stimmanteile bekanntzugeben, an die Aktionäre verschickt worden sein soll.

92) Vgl KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 236 f; BRONDICS, Aktionärsklage 109, der besonders auf die Problematik des Schadensnachweises hinweist.

93) Diese sind eng zu interpretieren: ROTH - FITZ, RdW 1985, 100; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 241.

94) Krit, den Mangel einer unmittelbaren Sanktion bezüglich der Mißbrauchsfahr, die direkt aus der Struktur der Gesellschaft resultiert, betonend: ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 428 ff; MESTMÄCKER, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre 271; GROßFELD, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär 219; WIEDEMANN, Gesellschaftsrecht 455.

95) KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 240.

Sorgfaltsmaßstab gebunden sind⁹⁶, kann eine die Schadenersatzpflicht begründende Ausnutzung des Einflusses vorliegen, wenn ein Aktionär Vorstandsmitglieder dazu bestimmt, in einer Geschäftsführungsangelegenheit gem 103 Abs 2 öAktG einen Beschluß der Hauptversammlung herbeizuführen, auf der er seinen Einfluß geltend machen kann⁹⁷.

Neben der aktienrechtlichen Haftungspflicht unterliegen Aktionäre, die ihren Einfluß gesellschaftsschädigend ausüben, der allgemeinen zivilrechtlichen (deliktischen) Schadenersatzpflicht⁹⁸, was allerdings sittenwidriges Verhalten, eine schikanöse Stimmrechtsausübung gem 1295 ABGB voraussetzt⁹⁹.

Eine viel strengere Haftungspflicht erfließt aus der aktienrechtlichen Treuepflicht, deren Nichtbeachtung Schadenersatzansprüche rechtfertigt¹⁰⁰. Sie besteht gleich der deliktischen neben der aktienrechtlichen Haftpflicht¹⁰¹ und gilt auch bezüglich der Stimmrechtsausübung. Trotz der allgemeinen Freiheit des Einzelnen im Rahmen der Privatautonomie und dem Recht zur eigenen Interessenverfolgung¹⁰² sind die Gesellschafter generell verpflichtet, in Ausübung ihrer im gesellschaftlichen Interesse begründeten Befugnisse diejenigen Handlungen vorzunehmen, die der Förderung des Gesellschaftszwecks dienen, und zuwiderlaufende Maßnahmen zu unterlassen¹⁰³. Die von der Stimmrechtsbeschränkung ausgenommenen und daher privilegierten Aktionäre erlangen durch die satzungsmäßige Gestaltung verstärkten Einfluß, um die unternehmensstrategischen Ziele zu verfolgen. Gerade aufgrund der privilegierten Stellung, die die Ausübung eigennütziger Mitgliedsrechte fördert und zuläßt, besteht als Gegengewicht für die gesteigerten Einwirkungsmöglichkeiten¹⁰⁴ ein hoher Sorgfaltsmaßstab und sind die mitgliedschaftli-

96) MERTENS, KK (2) 93 Rz 116; BAUMBACH - HUECK (13) 93 Rz 12; SCHILLING, GroBK (3) 93 Rz 34; HEFERMEHL in Geßler - Hefermehl 93 Rz 52; HEFERMEHL in FS-Schilling 172; CANARIS, ZGR 1978, 213; SCHIEMER 84 Rz 15.1, 103 Rz 3.1.

97) MEYER-LANDRUT, GroBK (3) 117 Rz 15; KROPFF in Geßler - Hefermehl 117 Rz 28; MERTENS, KK (1) 117 Rz 21; GODIN - WILHELMI (2) 101 Rz 11; SCHMIDT, GroBK (1) 101 Rz 6; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 101 Rz 14.

98) KASTNER in FS-Kralik 411 Fn 19; SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 101 Rz 14; MERTENS, KK (1) 117 Rz 20 ff; KROPFF in Geßler - Hefermehl 27; MEYER-LANDRUT, GroBK (3) 117 Rz 15; ZÖLLNER, Schranken der Stimmrechtsmacht 428 Fn 30; s amtl Begr zum dt AktG, KROPFF, Aktiengesetz 164.

99) Vgl KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 271; ZÖLLNER, Die Schranken der Stimmrechtsmacht 299 ff.

100) SCHMIDT, Gesellschaftsrecht 408, 539; WIESNER, HB des GesR/4 17 Rz 13; LUTTER, AcP 1980, 128; BAUMS, ZIP 1989, 1379; Die Anfechtungsmöglichkeit nach 197 Abs 2 öAktG steht dem Schadenersatzanspruch nicht entgegen.

101) WIEDEMANN, Gesellschaftsrecht 437; WIEDEMANN, JZ 1976, 394; LUTTER, JZ 1976, 228; ERNSTBERGER, Grenzen der Mehrheits Herrschaft in der AG 184.

102) KASTNER in FS-Kralik 412; SCHIEMER 114 Rz 1.2.

103) HÜFFER in FS-Steindorff 69; vgl FLUME, Die juristische Person 211 ff; KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 271.

104) ZÖLLNER, Die Schranken der Stimmrechtsmacht 339 ff; ZÖLLNER, KK (2) 243 Rz 190; WIEDEMANN, JZ 1976, 393; HÜFFER in FS-Steindorff 74; HENZE in FS-Kellermann 143; CLAUSSEN, AG 1991, 16.

chen Interessen der anderen Gesellschafter in besonderem Maß zu berücksichtigen¹⁰⁵, sodaß auch eine fahrlässige Schädigung¹⁰⁶ als Folge der Stimmrechtsausübung zu Ersatzansprüchen berechtigt.

Hier zeigt sich ein bedeutender Unterschied zwischen den privilegierten Aktionären und den Depotbanken. Während die Aktionäre der Treuepflicht unterliegen und Schadenersatzansprüchen gegenüber allen anderen Aktionären ausgesetzt sind, können die Banken nur von einzelnen Aktionären aufgrund der Haftung aus der jeweiligen vertraglichen Verbindung belangt werden¹⁰⁷.

Sehr deutlich werden auch verschiedene Konkretisierungen der aktienrechtlichen Treuepflicht erkennbar. Sind die Aktionäre, die dem Höchststimmrecht unterliegen, verpflichtet, die Beschränkung tatsächlich einzuhalten, unterliegen jene Aktionäre, denen die Satzungsgestaltung einen erhöhten Einfluß gewährt, einer besonders hohen Rücksichtnahmepflicht gegenüber den anderen Gesellschaftern.

8.2.3.2. Durchsetzung

Nur die entsprechende organisatorische Voraussetzungen der Gesellschaft und adäquate prozessuale Durchsetzungsmöglichkeiten gewährleisten tatsächlich den Ausgleich des verstärkten Einflusses aufgrund der Rechtserzeugung im Rahmen der Privatautonomie - als dessen Ausdruck sich das Höchststimmrecht darstellt - und des Haftungsrechts¹⁰⁸.

Die aus der Stimmrechtsausübung unmittelbar erfließenden etwaigen Schadenersatzansprüche aufgrund der deliktischen Haftung als Anspruch der Gesellschaft¹⁰⁹ und darüber hinausgehende Schäden als eigene Ansprüche¹¹⁰ kann der Aktionär gleich wie Ansprüche aufgrund der Treuepflicht selbst gegen die schädigenden Aktionäre geltend machen.

105) Vgl die aus der Rücksichtnahme erfließende Einhaltungspflicht der Aktionäre, die durch das Höchststimmrecht in ihrem Stimmrechtseinfluß beschränkt werden, als Gegengewicht zur ebenfalls in der Treuepflicht begründeten erhöhten Verantwortlichkeit der durch die Satzungsgestaltung begünstigten Aktionäre.

106) ERNSTBERGER, Grenzen der Mehrheitsherrschaft in der AG 184.

107) Vgl BAUMS, AG 1990, 229; ADAMS, AG 1989, 335 Fn 19; ADAMS, AG 1990, 243 Fn 54; MERTENS, AG 1990, 54; BUSSE, Depotstimmrecht der Banken 93 ff, der auf die Schwierigkeit des Nachweises des Kausalzusammenhanges einer Schädigung aufgrund der Stimmausübung mit den Aktien eines Aktionärs mit geringem Anteilsbesitz hinweist.

108) Vgl REUTER, Privatrechtliche Schranken der Perpetuierung von Unternehmen 207; TEUBNER in Hopt - Teubner, Corporate Governance and Directors Liabilities 167; LUTTER, AcP 1980, 137; FLUME, Grundfragen der Aktienrechtsreform 15 ff.

109) Vgl MERTENS, KK (2) 93 Rz 170; vgl BGH AG 1987, 128; BRANDES in FS-Fleck 17.

110) MERTENS, KK (2) 93 Rz 172; MERTENS in FS-Fischer 468 f, anerkennt eigene deliktische Schadenersatzansprüche bei einem rechtswidrigen, schuldhaften Eingriff in das Substrat der Mitgliedschaft; vgl HEFERMEHL in Geßler - Hefermehl 93 Rz 93.

Aktienrechtliche Haftungsansprüche gem 100 dAktG stehen nicht nur der Gesellschaft, sondern auch den Aktionären unmittelbar zu, nicht nur bei einer unmittelbaren, vielmehr auch bei deren mittelbaren Schädigung¹¹¹, etwa bei einer Wertminderung der Aktien aufgrund der Schädigung der Gesellschaft. Die Leistung des Schadens an die Gesellschaft befreit den Schädiger auch gegenüber dem Aktionär.

Ob der einzelne Aktionär zur Verstärkung seiner indirekten Kontrollbefugnis gegenüber Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern auch zur Geltendmachung eines Ersatzanspruches der Gesellschaft mittels einer *actio pro societate* berechtigt ist, ist sehr zweifelhaft¹¹², jedoch erscheint zumindest *de lege ferenda* - nach Ausschöpfung und Fehlschlagen anderer rechtlicher Möglichkeiten - gerade aus der durch das Höchststimmrecht bedingten verminderten direkten Einfluß- und Überwachungsbefugnis eine ausgleichende Klageberechtigung gerechtfertigt¹¹³, womit auch eine sehr deutliche Verstärkung des materiellrechtlichen Haftungsmaßstabes erzielt werden könnte.

Den Aktionären, denen durch die Stimmrechtsbeschränkung die direkte Gestaltungsmöglichkeit in der Hauptversammlung genommen ist, stehen entsprechende ausgleichende Rechtsinstrumente zur Verfügung, welche die mögliche Gefahr eigennütziger Interessendurchsetzung der privilegierten und einflußreichen Aktionäre deutlich mindern. Die Ausführungen zeigen, daß sich die Rolle der Kleinaktionäre nicht in der von Geldgebern erschöpft¹¹⁴, sondern ihnen nicht nur allein innerhalb der Gesellschaft, sondern im Rahmen der gesamten Wirtschaft kontrollierende und verhaltenslenkende Aufgaben zukommen¹¹⁵.

111) SCHLEGELBERGER - QUASSOWSKY 101 Rz 7; SCHMIDT - MEYER-LANDRUT (2) 101 Rz 9; GODIN - WILHELMI (2) 101 Rz 5; MESTMÄCKER, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre 252; GROßFELD, AG, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär 215 f; wohl auch ROTH - FITZ, RdW 1985, 99; dagegen KASTNER - DORALT - NOWOTNY, Gesellschaftsrecht 241; SCHIEMER 100 Rz 2.3; das dt Recht verneint einen derartigen Anspruch in 117 Abs 1 S 2 dAktG ausdrücklich, dafür sieht es aber in 147 dAktG ein Minderheitsbegehren vor; vgl dazu MEYER-LANDRUT, GroßBK (3) 117 Rz 8.

112) ROTH - FITZ, RdW 1985, 99; ZÖLLNER, ZGR 1988, 408; SCHMIDT, Gesellschaftsrecht 477.

113) Vgl MERTENS, AG 1990, 51; MERTENS, KK (2) 93 Rz 174; Vgl allgemein zur Aktionärsklage WIEDEMANN, Organverantwortung und Gesellschafterklagen in der AG 40 ff, 50; BRONDICS, Aktionärsklage 79 ff; BÜHRING-UHLE - NELLE, AG 1989, 51 ff; FLUME, Die juristische Person 305 f; s auch LUTTER, AcP 180, 136, welche allerdings aus der anderslautenden dt Rechtslage argumentieren.

114) TEUFELBAUER, WiPoBl 1989, 279; TEUFELBAUER, WiPoBl 1990, 253.

115) SCHNEIDER in FS-Rittner 627; LUTTER, Der Aktionär in der Marktwirtschaft 44; GROßFELD, AG, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär 311; vgl MERTENS, AG 1990, 49 ff.

V. ZUSAMMENFASSUNG

Vollzog sich die internationale Wirtschaft ursprünglich bloß im Austausch von Waren, verlagern sich die Aktivitäten nun vor allem aufgrund des immensen technischen Fortschritts auf Transaktionen, die unterschiedliche Unternehmensfunktionen oder ganze Unternehmen betreffen, wobei neben eigenen Auslandsgründungen und Kooperationen vor allem Unternehmensübernahmen und Beteiligungserwerbe im Mittelpunkt stehen.

In den letzten Jahren ist ein Anstieg transnationaler Unternehmensrestrukturierungen besonders in Europa zu beobachten, an dem sowohl alle Wirtschaftssparten als auch Unternehmen aller Größenordnungen beteiligt sind. Das ständige Anpassen an neue Technologien und daraus folgender Marktsituationen, die Absicherung und der Neuzugang zu Märkten sowie das bestmögliche Ausnützen geschützter Märkte und großer Wirtschaftsräume - etwa des Gemeinsamen Marktes der EG - , sowie das gleichzeitige Bemühen, auf diesen großen Märkten zu bestehen, stellen wesentliche Beweggründe dar.

Österreich ist angesichts der bevorstehenden EG-Mitgliedschaft in besonderem Maß herausgefordert, sich den neuen Gegebenheiten anzupassen. Die österreichische Wirtschaft ist durch eine klein- und mittelbetriebliche Struktur geprägt, weist einen hohen Eigentumsanteil von ausländischen Investoren sowie einen über Jahre kumulierten Rückstand bezüglich der Internationalisierung der Unternehmen auf. Aufgrund der günstigen Wirtschaftslage zeigen sich aber die deutliche Bereitschaft und Tendenz der Unternehmen, die - zur Erhöhung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit unbedingt notwendigen Umstrukturierungen vor allem auch mit Hilfe des Kapitalmarkts vorzunehmen. Um zugleich die Verfügungsrechte, den Einfluß über die Gesellschaft, zu bewahren, bietet sich das aktienrechtliche Instrument des Höchststimmrechts an.

Das Höchststimmrecht ist rechtspolitisch heftig umstritten, auf EG-Ebene und in Deutschland gibt es Bestrebungen für seine Abschaffung. Im Rahmen der EG wird es vor allem als Hindernis eines effizienzsteigernden Unternehmensübernahmemarkts, wegen der Minderung des Aktionärsinflusses und der Schwächung der Aktionärsdemokratie abgelehnt, in Deutschland werden der Eingriff in Aktionärsrechte, die Stärkung und Unkontrollierbarkeit des Vorstands, die Störung des Kapitalmarkts, die Einbußen der Aktionäre und letztlich seine Untauglichkeit und leichte Umgehbarkeit betont.

Im Rahmen dieser Arbeit wird das Höchststimmrecht nicht als Mittel der Nivellierung des Aktionärsinflusses und Stärkung des ohnehin vagen (und fehlplazierten) Begriffes der "Aktionärsdemokratie" beschrieben, sondern als Instrument zur Bewahrung von Verfügungsrechten und Einfluß, als Machthebel verschiedener Gruppen.

Die Vorstellung der Effizienzsteigerung zum Nutzen der einzelnen Aktionäre sowie der gesamten Wirtschaft aufgrund von Synergieeffekten, vor allem aber aufgrund bestmöglicher Kontrolle des Managements im Rahmen eines völlig freien Übernahme- und Unternehmenskontrollmarkts beruht auf der Annahme eines tatsächlich nicht bestehenden transparenten Kapitalmarkts, vernachlässigt den Unterschied von anglosächsischer und kontinentaleuropäischer Unternehmenskultur, verkennt Nachteile kurzfristiger Unternehmenspolitik und läßt eine Reihe verschiedener unternehmensinterner Kontrollmechanismen außer Betracht.

Trotz des Wesens der AG als eine von ihren Mitgliedern und dem Mitgliederwechsel unabhängige Organisation und der Natur der Kapitalanteil und Einfluß vermittelnden Inhaberaktie als frei übertragbares Rechtsinstrument, anerkennt das Aktienrecht zugleich die Strategie der freigewählten Selbständigkeit der Gesellschaft bzw der Einflußwahrung bestimmter Aktionäre. Zu deren Durchsetzung stellt es verschiedene rechtliche Instrumente, unter anderem das Höchststimmrecht, zur Verfügung, womit zugleich eine zulässige und beabsichtigte Änderung im System der Durchsetzung von Gruppeninteressen innerhalb der Gesellschaft verbunden ist.

Besondere Gründe, die die Selbständigkeit des Unternehmens sowie die Bewahrung der Verfügungsrechte bestimmter Gruppen in außer-ordentlichem Maß rechtfertigen, sind die Verhinderung einer zu starken Konzentration sowie die Hintanhaltung zu starken ausländischen Einflusses auf die Wirtschaft eines sonst seine wirtschaftspolitische Freiheit verlierenden kleinen Landes. Die für die gesamte Wirtschaft bedeutenden strategischen Unternehmensfunktionen würden bei zu hohem Einfluß ausländischer Investoren ins Ausland verlagert, was angesichts des Nachholbedarfs der österreichischen Wirtschaft im Internationalisierungsprozeß besonders nachteilig wäre. Das Höchststimmrecht kann von verstaatlichten Unternehmen, die zur Privatisierung an die Börse geführt werden, genauso nutzbar gemacht werden wie für Familienunternehmen, die den Kapitalmarkt zur Eigenmittelaufnahme in Anspruch nehmen, um Umstrukturierungen vorzunehmen und zugleich strategische Unternehmensfunktionen im Land zu halten.

Die Aktiengesellschaft ist geprägt durch das wechselseitige Zusammenwirken von Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung, wobei aus legislativer und rechtsfortbildender Tätigkeit der Wille zur Stärkung der Aktionärsversammlung abzulesen ist.

Mittel zur Geltendmachung der E ist das Stimmrecht, das jedem Aktionär seiner kapitalmäßigen Beteiligung entsprechend als Ausfluß der Mitgliedschaft und als eines seiner wichtigsten Rechte zusteht. Neben der Ausgabe von stimmrechtslosen Vorzugsaktien und

der de lege ferenda diskutierten Zulassung von Mehrstimmrechtsaktien bildet die Unterwerfung von Aktien unter das Höchststimmrecht eine bedeutende Abweichung vom Kapitalprinzip.

Der der Stimmrechtsbeschränkung unterliegende Aktionär kann seinen Stimmrechtseinfluß nur bis zu einer bestimmten Höhe - unabhängig von der Höhe seiner kapitalmäßigen Beteiligung - ausüben. Im Gegensatz zur Vorzugs- und Mehrstimmrechtsaktie ist die Beschränkung nicht an die einzelne Aktie geknüpft, sondern hängt von der jeweiligen Höhe des Anteilsbesitzes des einzelnen Aktionärs ab. Aktionäre mit größerem Kapitalanteil erleiden eine Einbuße ihres Stimmrechtseinflusses, während geringfügig beteiligte Aktionäre einen relativen, allerdings ungewissen und stets wechselnden Stimmkraftzuwachs erfahren.

Das Höchststimmrecht darf nicht für einzelne Aktionäre oder bestimmte Gruppen eingeführt werden, vielmehr unterliegen ihm alle Aktien, die einem Aktionär gehören, was sich aus dem Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre und dem Verbot von Mehrstimmrechtsaktien bzw erhöhten Stimmrechts ergibt. Daher werden auch Bevollmächtigte und Legitimationsaktionäre von der Beschränkung erfaßt, sind zeitliche Abstufungen bezüglich der Geltung unzulässig und wird die gesetzliche Ausnahme vom Höchststimmrecht der öffentlichen Hand in der Verbundgesellschaft verständlich. Zugleich zeigt sich, daß das Höchststimmrecht aufgrund seiner Wirksamkeit für alle Aktionäre nach der allgemeinen Gestaltung als Instrument zur Bewahrung von Verfügungsrechten einzelner Aktionäre ungeeignet ist.

Das Höchststimmrecht, das nur für bestimmte Aktiengattungen gilt, kann hingegen diesen Zweck erfüllen. Eine derartige Gestaltung ist trotz des mehrstimmrechtsähnlichen Effekts der gewissen Ausschließung der Stimmrechtsbeschränkung für die privilegierte Aktiengattung zulässig, da das Gesetz Stimmrechtsverschiebungen unter verschiedenen Aktiengattungen anerkennt und der Gesetzgeber den aus der unterschiedlichen Behandlung von Aktiengattungen resultierenden Effekt erhöhter, vom Kapitalprinzip abweichender Stimmkraft kannte, ihn aber nur hinsichtlich der unterschiedlichen Einzahlung der Aktiennennbeträge, hingegen nicht bezüglich des Höchststimmrechts verbot und daher offenbar zulassen wollte.

Das Höchststimmrecht kann nachträglich durch Satzungsänderung eingeführt werden, wofür die Hauptversammlung zuständig ist. Sie darf diese Kompetenz keinem anderen Gesellschaftsorgan übertragen. Der Vorstand darf nur in sehr engem und klar vorgegebenem Rahmen ermächtigt werden, den Zeitpunkt der Eintragung und damit des Wirk

samwerdens des Beschlusses, zu wählen. Die Antragstellung zur Einführung des Höchststimmrechts ist dem Vorstand im Rahmen der aktienrechtlichen Zuständigkeitsordnung gestattet.

Die Einführung des Höchststimmrechts stellt keine Schmälerung eines Sonderrechts dar und bedarf daher deswegen nicht der Zustimmung der Aktionäre. Soweit allerdings im Zeitpunkt der Einführung der Stimmrechtsbeschränkung ein oder mehrere Aktionäre Kapitalanteile halten, die über die geplante Beschränkung hinausgehen, ist deren Zustimmung erforderlich, andernfalls läge eine Verletzung des Grundsatzes der Gleichbehandlung der Aktionäre vor, der den Hauptversammlungsbeschluß mangels eines geeigneten Rechtfertigungsgrundes anfechtbar machte.

Sofern noch keine Aktiengattung vorhanden ist, muß im Zuge einer Kapitalerhöhung eine neue gebildet oder durch die Umwandlung bereits vorhandener Aktien eine Aktiengattung geschaffen werden, wobei der Gleichbehandlungsgrundsatz zu beachten ist. Das Höchststimmrecht selbst stellt kein gattungsbildendes Merkmal dar. Um diese Aktien auf dem Markt unterzubringen, sind sie mit einem Vorzug bei der jährlichen Gewinnverteilung auszustatten. Sind bereits mehrere Gattungen vorhanden, bedarf die Einführung des Höchststimmrechts für eine Gattung - abgesehen von der Zustimmung einzelner, unmittelbar betroffener Aktionäre - eines Sonderbeschlusses der benachteiligten Gattungen, da sich ihre Einflußpositionen ändern.

Eine Kapitalerhöhung bei Vorhandensein verschiedener Aktiengattungen erfordert einen Sonderbeschluß der Gattungen. Das Bestehen verschiedener Aktiengattungen allein rechtfertigt den Bezugsrechtsausschluß nicht. Allerdings ist ein wechselseitiger, den jeweiligen Anteilen am Grundkapital entsprechender Bezugsrechtsausschluß zulässig.

Ungleich zu stimmrechtslosen Vorzugsaktien, deren Kurswert im Schnitt relativ weit unter dem von Stammaktien liegt, sinkt der Börsenkurs von Aktien, die dem Höchststimmrecht unterliegen, gegenüber dem von Stammaktien - sofern überhaupt - nur geringfügig ab. Das Höchststimmrecht bildet daher für das Unternehmen das billigere Instrument zur Eigenkapitalaufnahme, die höhere Dividende wird nicht zulasten des Unternehmens, sondern nur zulasten der über den Einfluß verfügenden Aktionäre ausbezahlt. Ein Schadenersatz kann von Aktionären wegen Einführung der Stimmrechtsbeschränkung mangels einer Rechtsgrundlage, abgesehen von den Schwierigkeiten des Schadenschadensnachweises, nicht geltend gemacht werden, jedoch erfolgt unter den einzelnen Aktiengattungen aufgrund der unterschiedlichen Beteiligung am jährlichen Gewinn eine ausgleichende Umverteilung.

Das Höchststimmrecht findet bei der Feststellung von Quoren bzw bei Minderheitsrechten im Regelfall keine Anwendung. Die Stimmrechtsbeschränkung wirkt sich bei Beschlüssen, die nur der Stimmenmehrheit bedürfen, voll aus, was vor allem bei Fragen der Geschäftsführung, die der Hauptversammlung von der Verwaltung zur Beschlußfassung vorgelegt werden, von Bedeutung ist. In Angelegenheiten, in denen das Gesetz zum wirksamen Zustandekommen eines Hauptversammlungsbeschlusses neben der Stimmenmehrheit auch eine Kapitalmehrheit verlangt, wirkt sich das Höchststimmrecht insofern aus, als weder die über Kapitaleinfluß noch die über Stimmrechtseinfluß Verfügenden allein einen Beschluß durchsetzen, sondern ihn nur verhindern können. Der Einfluß der kapitalgebenden Aktionäre bleibt in gewissem Maß gewahrt, allerdings bedarf ein Hauptversammlungsbeschluß in jedem Fall der Zustimmung der privilegierten Aktionäre, ihre Stellung wird insoweit gestärkt.

Bei Ausübung des Stimmrechts durch einen Legitimationsaktionär kann das Höchststimmrecht mangels der Pflicht, die Ermächtigung nachzuweisen, dadurch umgangen werden, daß der Aktionär seine Aktien auf verschiedene Vertreter aufteilt, aber auch, daß Banken unabhängig vom Wissen der Aktionäre Stimmrechte über das erlaubte Maß ausüben. Auch wenn die Satzung die Legitimationsermächtigung untersagen oder den Vertreter zur Offenlegung verpflichten kann oder andere Kontrollmaßnahmen eingeführt werden können, bleibt gleich wie bei der fiduziarischen Treuhand die Ungewißheit des tatsächlichen Nachweises des Vertretungsverhältnisses, kann die Stimmrechtsbeschränkung umgangen werden und ist darin eine Schwächung dieses Instruments zu sehen.

Die Umgehung der Stimmrechtsbeschränkung durch die Aufteilung der Aktien auf verschiedene Gesellschaften oder Aktionäre eines Konzerns sowie durch Stimmrechtsvereinbarungen wird eingeschränkt, als eine aus der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht erfließende Zusammenrechnung der so verbundenen und einheitlich abstimmenden Aktionäre erfolgt. Letztlich bleibt allerdings auch in diesen Fällen, vor allem bei Syndikatsverträgen, die Schwierigkeit des Nachweises.

Die Umgehung des Höchststimmrechts macht den Hauptversammlungsbeschluß anfechtbar und die Aktionäre sind der Gesellschaft sowie den übrigen Aktionären zum Schadenersatz verpflichtet.

Das Höchststimmrecht bewirkt eine Verlagerung des Einflusses zu-lasten der in ihrem Stimmrecht beschränkten kapitalgebenden Aktionäre. Bei Anwendung der Beschränkung auf alle Aktionäre erfolgt die Verschiebung nicht zugunsten der Aktionäre mit geringem Anteilsbesitz, sondern zugunsten des Vorstands und der mit ihm eng und in vielfältiger Weise verbundenen Depotbanken, die die Aktien verwalten und deren Stimmrechte ausüben und zugleich unterschiedliche, von den Aktionärsinteressen durchaus verschiedene

Interessen gegenüber der Gesellschaft verfolgen. Die Banken erlangen die Stellung der einzigen Kontrolloren des Vorstands und sind genauso wie dieser an einer Absicherung dieser Stellung interessiert.

Die ungerechtfertigte Verlagerung des Einflusses von der Hauptversammlung als Versammlung der Aktionäre auf den Vorstand und über die Gesellschaft hinaus auf die Depotbanken kann nach der geltenden Rechtslage auch nicht durch eine Weisungsbindung der Bankenvertreter bei der Abstimmung bezüglich des Höchststimmrechts bzw durch eine inhaltliche Rechtfertigung und folgender richterlicher Kontrolle in befriedigendem Maß legitimiert werden.

Bei der Anwendung des Höchststimmrechts auf einzelne Aktiengattungen erfolgt hingegen die Einflußverschiebung nur unter den Aktionären selbst, die privilegierten Aktionäre gewinnen zulasten der der Beschränkung unterworfenen Aktionäre an Einfluß. Da die privilegierten Aktionäre den Einfluß bewahren, wird die Verselbständigung der Verwaltung verhindert und der Einfluß der Depotbanken zurückgedrängt. Die Kontrolle des Vorstands wird nicht nur von Stimmrechtsvertretern vorgenommen, sondern von den Gesellschaftern selbst, was auch den einflußlosen Aktionären zugute kommt.

Als Ausgleich für die privilegierte Stellung und des erhöhten Einflusses, der - wenn auch aufgrund lückenhafter Offenlegungspflichten - der Gesellschaft und den übrigen Aktionären bekannt-gemacht werden muß, unterliegen die über Einfluß verfügenden Aktionäre einer erhöhten Haftung. Neben der aktienrechtlichen Haftung nach § 100 öAktG, welche Schädigungen aufgrund der Stimmrechtsausübung ausdrücklich ausnimmt, können die Aktionäre dafür nach der zivilrechtlichen Haftung nach § 1295 ABGB sowie nach der Haftpflicht aufgrund der Treuepflicht, die auch fahrlässige Schädigungen erfaßt, zur Verantwortung gezogen werden. Um den materiellrechtlichen Haftungsbestimmungen Wirksamkeit zu verleihen, sind die Aktionäre berechtigt, eigene und Ersatzansprüche der Gesellschaft geltend zu machen.

VI. SUMMARY

Originally, international trade and economy were characterized by the exchange of goods. As a consequence of the dramatic technological development economic activities have shifted to international transactions concerning different corporate functions or companies such as greenfield operations, alliances and in particular mergers and acquisitions.

During the last years Europe has become the center of the restructuring which includes both all sectors of economy and companies of every size. Companies are as motivated as forced to adapt permanently to new technologies and new market situations, to enter and retain markets and particularly to benefit from protected markets and huge economic areas like the Common Market of the EC.

With regard to its forthcoming EC-membership Austria is particularly challenged to face the changing conditions. Its economy is characterized by a structure of small- and mediumsized enterprises, a high proportion of foreign ownership and a backlog concerning the internationalization of companies. Based on favorable economic conditions there are the willing and tendency of companies to restructure, in particular by raising funds by means of the capital market. Owners can benefit from the legal instrument of the maximum voting right in order to keep control and influence at the same time.

The maximum voting right is highly contested - there are attempts in Germany and within the European Community to abolish it. It is held as an instrument that forms an obstacle to mergers which raises the efficiency, diminishes the influence of shareholders and weakens the corporate democracy. It is said to strengthen the position of the board of directors and to shift it beyond control, to disturb the capital market and to cause damages for the shareholders and finally not to work and to be circumvented easily.

This work does not describe the maximum voting right as a means which equalizes the influence of shareholders and encourages the anyhow vague "corporate democracy", but rather as an instrument to keep influence and as a leverage of power among different interest groups.

The theory of the increase of efficiency arising from synergyeffects, but particularly from a completely free market of corporate control bases on the assumption of a non existing transparent capital market, neglects the difference between Anglosaxon and European corporate culture, underestimates disadvantages of shortsighted strategies and excludes different forms of internal control mechanisms.

Generally the stock corporation (Aktiengesellschaft) is conceptualized as an organisation which is independent from its members and their change. Bearershares which grant membership and influence for the shareholders can be transferred without any limitation. Nevertheless the Stock Corporation Act recognizes the strategy of the freely chosen independence of the company, respectively the keeping of influence of certain shareholders. The law offers different instruments to achieve these purposes which implies a shift of power and influence within the corporation.

Particular reasons that justify both the strategy of independence of the company and the keeping of influence of certain shareholders are the prevention of a too strong concentration and of a too high foreign control of a small country endangering its independence. If foreign investors had strong influence, headquarter services which are important for the whole national economy would be shifted out of the country. Disadvantages can be imagined easily considering Austria's backlog of internationalization. Therefore certain shareholders should be both encouraged to restructure and to keep influence within the privatized companies and family-companies going public.

The public corporation is characterized by a mutual cooperation of the board of directors, the supervisory board and the general meeting. Efforts to strengthen the position of the general meeting not only on the legislative but also on the judicial level can be observed.

As one of the most important rights of membership the voting right is the means to exercise influence and it is attributed to the shareholder corresponding to his stake of interest. Apart from the issue of non-voting preference stock and the *de lege ferenda* permission of multiple voting shares the maximum voting right is an important exception of the general principle of balance of the interest and the voting power.

Under the regime of the maximum voting right the concerned shareholder is not able to execute voting rights according to his interest but only up to a certain amount. In contrast to the construction of the non-voting preference and the multiple voting shares the restriction is linked to the owner and not to the share itself. Shareholders holding a big stake of interest suffer a decrease of influence whereas small shareholders gain a relative but uncertain and permanently changing increase of voting power.

The maximum voting right must not be introduced only for certain shareholders or special groups. It can only be made applicable to all shareholders because of the principle of equal treatment of the shareholders and the general prohibition of multiple voting rights. Therefore the restriction applies to voters by proxy and persons authorized to exercise the voting right in their own name as well, temporal graduations of the application of the re-

striction are not permitted. The legal exception of shares owned by the state within the *Verbundgesellschaft* now becomes understandable. It can also be seen clearly that the maximum voting right cannot preserve the influence only for certain shareholders.

On the contrary the maximum voting right which is made applicable only to one class of shares can achieve this purpose. Although such a formation of the articles causes an effect similar to multiple voting rights - the privileged shareholders are excluded from any voting restriction - it is permitted. First the law recognizes shifts of voting power among different classes of shares. Second the legislator was aware of the effect of higher voting power by treating classes of shares differently. But the legislator prohibited the different formation of articles with regard to the fulfillment of the contribution only and not with regard to the maximum voting right and therefore obviously wanted to permit it.

The maximum voting right can be introduced by a subsequent amendment of the articles for which the general meeting is competent. This competence cannot be delegated to another organ. The board of directors may be authorized under strict conditions to choose the exact time to file an application to record the amendment of the articles. The board is entitled to propose and to file the application at the general meeting to introduce the voting restriction.

The restriction of the voting power does not violate a special right of a shareholder and therefore does not require his approval. However if the introduction of the maximum voting right takes place in a moment when the stake of interest of one or more shareholders exceeds the intended level of the restriction their approval is required unless the principle of equal treatment of the shareholders would be violated and the resolution would be rendered void without a reasonable justification.

If there exists only one class of shares a new one must be created either by raising the capital or changing already existing shares which requires the approval of the concerned shareholders. The maximum voting right itself does not characterize a class of shares. As the shares have to be accepted on the market they must grant higher annual dividends. If several classes of shares already exist the introduction of the maximum voting right for one of them requires a separate resolution of the shareholders of the class adversely affected.

The raise of capital requires separate resolutions of the different classes of shares. The existence of different classes does not justify the elimination of the preemptive rights of the shareholders. However, a mutual elimination of the preemptive rights of the shares of the different classes corresponding to their interest of the stated capital is permitted.

In contrast to non-voting preference shares, whose value differs strongly from the value of ordinary shares, the value of shares under the regime of the maximum voting right does nearly not decrease in comparison to ordinary shares. Therefore it is the cheaper legal instrument for the company to raise funds because the higher dividend does not charge the company itself but the privileged, more powerful shareholders. Shareholders are not entitled to claim damages because of the introduction of the maximum voting right. Apart from the difficulties to prove damages no legal base does exist. Nevertheless there is a compensating distribution among the different classes of shares as the shareholders are differently treated regarding the distribution of the annual profit.

Generally quorums and minority rights are not affected by the maximum voting right. Resolutions which require a simple voting majority, particularly those concerning questions of the management which have been submitted to the general meeting, are influenced directly by the voting restriction. If in addition to the majority of votes a capital majority is required neither the shareholders who hold only a majority interest nor the shareholders who dispose upon a voting majority can easily enforce a resolution, they can only block one. In this respect a shareholder retains his influence in relation to his interest. However, the resolution requires in any case the approval of the privileged shareholders whose position is strengthened in this case.

The maximum voting right can be circumvented easily by persons who have been authorized by a shareholder to exercise the right to vote in their own name because they are not obliged to submit the document of authorization. In the same way as shareholders can distribute their stock among different proxy voters, banks can exercise the voting right illegally even without the knowledge of the shareholders. Although the articles are entitled to prohibit the authorization to exercise the right to vote on one's own name, to oblige the proxy voters to disclose the identity of the shareholders, even to make a trustee subject to this duty or to introduce other control mechanisms, the difficulties to furnish proof of the real identity of the shareholders remain, so that the restriction can be circumvented and therefore weakened.

In order to avoid the circumvention of the maximum voting right fiduciary duties among the shareholders require the adding up not only of votes of shares which are distributed among different companies and shareholders of a group but also of shares which belong to voting agreements. But finally it will be quite difficult to give evidence of their existence.

The circumvention of the maximum voting right renders the resolution void and the infringing shareholder can be sued by the company and the other shareholders.

The maximum voting right shifts the power and influence on behalf of the (capital submitting) shareholders whose voting rights are restricted. If the voting right was restricted for all shareholders the power would not be shifted to the small shareholders but to the board of directors and to the closely and differently linked banks which deposit shares, exercise the voting rights and follow different interests towards the company. Only the banks could control the board of directors and therefore they are all interested to stabilize this situation.

The shift of influence from the general meeting to the board of directors and even beyond the company to the banks cannot be legitimized in a satisfying manner by linking the exercise of the voting right to a mandatory instruction of the shareholder or by requiring a reasonable justification and following judicial control.

If the maximum voting right is made applicable only to one class of shares the influence will be shifted only among the shareholders; the privileged shareholders gain power on behalf of those whose voting rights are restricted. As the privileged shareholders keep their influence the growing independence of the administrative boards can be avoided as well as the influence of the banks can be driven back. All shareholders benefit, because the board of directors will be controlled not only by proxy voters but also by shareholders.

As compensation for the privileged position and the higher influence these shareholders are obliged to disclose their influence at least to a certain extent and they are made subject to strict liability rules based on § 100 CorpAct, § 1295 ABGB and in particular on the liability emanating from the fiduciary duties, which comprises even negligence. In order to enforce the liability the shareholders are entitled to claim their own damages and those of the company.

