Frankfurt School – Working Paper Series

No. 104

Aktionärsschutz in der AG falsch verstanden? Die Leica-Entscheidung des OLG Frankfurt am Main

by

Wolfgang Scholl und Kay-Michael Schanz
Christoph Schalast (Hrsg.)

Oktober 2008

Frankfurt School of Finance & Management
Bankakademie | HfB

Sonnemannstr. 9 – 11 60314 Frankfurt am Main, Germany
Phone: +49 (0) 69 154 008 0 Fax: +49 (0) 69 154 008 728
Internet: *www.frankfurt-school.de*

Abstract

This article analyses the recent Leica judgement of the Higher Regional Court Frankfurt/Main and its consequences. In this judgement, the court has established an infringement of special formal requirements with respect to Leica´s invitation to the Annual General Meeting which, if correct, would bear dire consequences for a variety of listed companies, even in DAX. On the other hand, there is a recent decision of the Higher Regional Court Munich in a similar case concerning Hypovereinsbank, coming to the opposite conclusion.

Besides the fact that, in the opinion of the authors, the Leica decision not only is legally unfounded and based on a completely unbalanced evaluation of formalistic requirements, it again proves the formalistic approach of German stock corporation law and leaves companies, especially with a respective regulation in their articles of association, their advisors and investors in a situation of uncertainty that has to be clarified urgently by the legislator.

Key words: Annual General Meeting, Invitation, Power of Attorney, Authorization, Written Form, Leica, Hypovereinsbank, Wella

JEL classification: K12, K19, K22, K29

ISSN: 14369753

Contact:

Dr. Wolfgang Scholl /
Dr. Kay-Michael Schanz
Schalast & Partner
Mendelssohnstraße 75 – 77
D – 60325 Frankfurt am Main
Germany
Phone: +49 69 9758 31 0
Fax: +49 69 9758 31 20
kay.schanz@schalast.com
www.schalast.com

Prof. Dr. Christoph Schalast
Academic Director
Master of Mergers & Acquisitions (LL.M.)
Frankfurt School of Finance & Management
Sonnemannstraße 9 – 11
D – 60314 Frankfurt am Main
Germany
Phone: +49 69 9758 31 0
Fax: +49 69 9758 31 20
c.schalast@frankfurt-school.de

Content

Vorwort 5

Executive Summary 6

1 Einleitung 7

2 Die Leica-Entscheidung 7

2.1 Nichtigkeit 8
2.2 Anfechtbarkeit 8

3 Die Hypovereinsbank-Entscheidung sowie die Entscheidung des Landgericht Krefeld 8

3.1 Das Landgericht München I und das Oberlandesgericht München sowie das Landgericht Krefeld entschieden – in ähnlich gelagerten Fällen – völlig anders. Mangelnde Nichtigkeit nach Oberlandesgericht München 8
3.2 Mangelnde Anfechtbarkeit nach Oberlandesgericht München 9
3.3 Die Entscheidung des Landgerichtes Krefeld 9

4 Einheitliche Schriftform als Nichtigkeitsgrund: Modalitäten der Stimmrechtsvollmacht als Bedingungen im Sinne des § 121 Abs. 3, Satz 2 AktG? 10

4.1 Der Ansatz der Leica-Entscheidung 10
4.2 Die herrschende Meinung 11
4.3 Stellungnahme 11
4.3.1 Übliche Satzungsterminologie 11
4.3.2 Gesetzessystematik 11
4.3.3 Hinweispflicht des § 125 Abs. 1, Satz 2 AktG 12
4.4 Möglichkeit der Satzungsregelung: Ist § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG dispositiv? 12
4.4.1 Verhältnis des § 134 Abs. 3, Satz 1 AktG zu § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG 13
4.4.2 Satzungshoheit 13
4.4.3 Anforderungen an die Satzungsregelung 14
4.4.4 Abhilfe durch das ARUG? 15
4.4.5 Zwischenergebnis 16

5 Gesetzesverstoß als Anfechtungsgrund: § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG als bloße Ordnungsvorschrift 17

5.1 Zwingende Rechtsnorm oder ordnungsrechtliche Sollvorschriften 17
5.2 Charakter des § 135 Abs. 2, Satz 3 AktG 17
5.2.1 Der Ansatz in der Hypovereinsbank-Entscheidung 17
5.2.2 Stellungnahme 17
5.3 Zwischenergebnis 18

6 Auswirkungen der Leica-Entscheidung: eine echte „Bredouille“ 19

6.1 Wirkungen eines Urteiles 19
6.2 Insbesondere mögliche Nichtigkeitsklage 19
6.2.1 Dividendenbeschlüsse 19
6.2.2 Kapitalmaßnahmen 19
6.2.3 Aufsichtsratswahlen 20

6.3 Besonderheit: Rückabwicklung einer durchgeführten Kapitalerhöhung 20
6.3.1 Rückabwicklung durch Einziehung 20
6.3.2 Probleme des Einziehungsverfahrens 20
6.3.3 Weitere Probleme der Rückabwicklung 21
6.3.4 Zwischenergebnis 21

7 Auswege aus der „Bredouille“? 22

7.1 Möglichkeit eines Bestätigungsbeschlusses 22
7.2 Freigabeverfahren nach § 246a AktG 22
7.2.1 Anwendbarkeit des Freigabeverfahrens 22
7.2.2 Folgen des Ausganges eines Freigabeverfahrens 23
7.2.3 Offensichtliche Unbegründetheit als wesentliche Voraussetzung eines Freigabeverfahrens 23
7.2.4 Zwischenergebnis 24
7.3 Durchführung einer erneuten Hauptversammlung 25

8 Mögliche künftige Satzungsregelung 25

9 Zusammenfassung 26

Vorwort

Seit Jahren gibt es in Deutschland eine intensive Diskussion darüber, wie der Aktionärsschutz in der Aktiengesellschaft ausgestaltet sein sollte. Hintergrund hierfür sind insbesondere die so genannten „Berufskläger“ oder auch „räuberischen Aktionäre“, die unter Ausnutzung der gesetzlichen Vorschriften durch Klagen gegen Beschlüsse der Hauptversammlung vorgehen und mit ihrer meist formalen Argumentation vorrangig ihre eigenen Interessen wirtschaftlicher Art verfolgen. Die Entscheidungen der Gerichte – orientiert am Wortlaut der Normen – gehen dann oft zu Lasten der Aktionärsmehrheit und der Rechtssicherheit. Besonders problematisch ist dabei die Leica-Entscheidung des Land- und Oberlandesgerichtes Frankfurt am Main, denn hiernach können noch Jahre nach ihrer Eintragung im Handelsregister wichtige Beschlüsse, wie z. B. über Kapitalerhöhungen, aus solchen formalen und so vom Gesetzgeber nicht gewollten Gründen für nichtig erklärt werden. Die Entscheidung dürfte jetzt ein wichtiges Due Diligence-Thema bei der Aktiengesellschaft sein und dazu führen, dass bereits beschlossene, aber noch durchzuführende Kapitalerhöhungen bis zur höchstrichterlichen Klärung durch den Bundesgerichtshof schwerer bis gar nicht vollzogen werden können. Gerade in der aktuellen Finanzkrise sind die Folgen kaum abzusehen.

Die Autoren, Wolfgang Scholl und Kay-Michael Schanz, sind beide erfahrene Kapitalmarktrechtler, die sich in ihrer Praxis laufend mit der Thematik dieses Working Papers auseinandersetzen. Ein Anliegen des Working Papers ist es, nicht nur die schwerwiegenden Konsequenzen der Entscheidung aufzuzeigen, sondern auch praxistaugliche Lösungen für die Problematik zu entwickeln. Die Autoren und der Herausgeber freuen sich über Kommentare, Kritik aber auch Zuspruch unter den angegebenen E-Mail-Adressen.

Die Autoren und der Herausgeber danken Frau Linda Ziehms, Deutsche Börse AG für ihre wertvollen Hinweise.

Frankfurt am Main im Oktober 2008

Christoph Schalast

Executive Summary

Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main hat in seiner jüngsten Entscheidung in Sachen Leica Beschlüsse der Hauptversammlung für nichtig, zumindest aber für anfechtbar erklärt, da in der Einladung zu dieser Hauptversammlung für Vollmachten unterschiedslos die Schriftform verlangt wurde und somit auch für die Bevollmächtigung von Kreditinstituten. Im Falle ihrer Richtigkeit hätte diese Rechtsansicht zur Folge, dass Hauptversammlungsbeschlüsse einer Vielzahl von deutschen Gesellschaften der letzten drei Jahre nichtig wären, womit einem (vermeintlichen) Formverstoß eine dramatische Wirkung zukäme. Glücklicherweise gibt es mittlerweile andere Entscheidungen des Landgerichtes Krefeld sowie des Land- und Oberlandesgerichtes München, die bei zumindest teilweise vergleichbarem Sachverhalt aufgrund richtiger juristischer Würdigung und angemessener Abwägung zu einer entgegengesetzten Entscheidung kommen.

Dennoch herrscht in betroffenen Unternehmen ein hohes Maß an Unsicherheit, bei der schon heute dramatische Auswirkungen nicht bestreitbar sind: Wer investiert schon in ein Unternehmen, wenn nicht klar ist, ob in der Vergangenheit beschlossene Strukturmaßnahmen, insbesondere Kapitalerhöhungen nichtig und daher rückabzuwickeln sind.

Ursache der ganzen Problematik ist § 135 AktG in seiner neuen, durch das Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung vom 18. Januar 2001 (NaStraG) geänderten Fassung, mit dem die Vollmachtserteilung des Aktionärs gegenüber seiner Bank erleichtert worden ist. Hierbei ist insbesondere ungeklärt geblieben, was im Einzelnen ihre Voraussetzungen sind und inwieweit diese Vorschrift der Satzungshoheit unterliegt. Zur erforderlichen schnellen Bereinigung der Situation ist hier dringend der Gesetzgeber gefragt, die Sicherheit – wieder – herzustellen. Immerhin ist er an der Bredouille auch maßgeblich beteiligt. Dies ließe sich gut mit dem im Gesetzgebungsverfahren befindlichen Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) verbinden.

Im Ergebnis ist dennoch auch bei derzeitiger Rechtslage dem Landgericht Krefeld und dem Land- und Oberlandesgericht München zuzustimmen. Ungeachtet dessen stellt sich für potentiell betroffene Unternehmen die Frage, wie mit der unsicheren Situation umzugehen ist. Schlichtes Abwarten scheint nur in Ausnahmefällen die richtige Lösung zu sein. Letztlich ist wohl danach zu differenzieren, ob es sich um abgeschlossene Tatbestände, insbesondere um Kapitalmaßnahmen oder um erst umzusetzende Beschlüsse, insbesondere um die Durchführung einer Kapitalerhöhung handelt.

Die Leica-Entscheidung führt in jedem Fall wieder einmal vor Augen, zu welchen Auswüchsen übertriebener Aktionärsschutz führen kann und zu wessen Lasten dies in der Regel geht: Nämlich zu Lasten der deutschen Unternehmerlandschaft und ihrer Aktionärsgesamtheit.

1 Einleitung

Mit der so genannten Leica-Entscheidung haben das Land-[1] sowie das Oberlandesgericht Frankfurt am Main[2] für erhebliches Aufsehen gesorgt[3]: Hauptversammlungsbeschlüsse können hiernach noch drei Jahre nach ihrer Eintragung im Handelsregister und bei Kapitalerhöhungen auch nach ihrer Durchführung für nichtig erklärt werden, wenn in der Hauptversammlungseinladung für Vollmachten unterschiedslos die Schriftform verlangt wurde, also nicht zwischen Stimmrechtsvollmachten an Banken bzw. Aktionärsvereinigungen auf der einen und an sonstige Dritte auf der anderen Seite unterschieden wurde.

Für Unternehmen, die seit 2005 Strukturmaßnahmen, insbesondere Kapitalerhöhungen beschlossen und durchgeführt haben, ist die Leica-Entscheidung ein Erdrutsch. Neben der Unsicherheit für in der Vergangenheit, dürfte nunmehr insbesondere die Gewinnung eines Investors für laufende Kapitalmaßnahmen, die in der derzeitigen Kapitalmarktsituation an sich schon problematisch ist, noch schwieriger bis aussichtslos sein, von den praktisch ungelösten Problemen der Rückabwicklung einer Kapitalerhöhung einmal ganz abgesehen.

In der Unternehmenslandschaft herrscht blankes Entsetzen, die so genannten *Berufskläger* oder *Räuberischen Aktionäre* reiben sich die Hände. Ein Überblick über die deutsche Aktienlandschaft verdeutlicht die Situation: die Hauptversammlungen von knapp der Hälfte der DAX-Unternehmen allein in den Jahren 2006 bis 2008 sind in der einen oder anderen Weise betroffen. Die Situation anderer Unternehmen, insbesondere börsennotierter, dürfte ähnlich dramatisch sein.

Nachfolgend soll die Leica-Entscheidung näher untersucht werden. Über bisher zu diesem Thema erschiene Beiträge hinaus, sollen jedoch insbesondere ihre Folgen aufgezeigt und mögliche Ansatzpunkte für eine künftige Vorgehensweise dargestellt werden.

2 Die Leica-Entscheidung

Dem von den Frankfurtern Gerichten zu entscheidenden Fall lag zu Grunde, dass in der Satzung des Unternehmens keine Regelung hinsichtlich der Art und Weise der Vollmachtserteilung enthalten war. In der Einladung zur Hauptversammlung war jedoch angegeben, dass bei Vertretung durch einen Bevollmächtigten der Bevollmächtigte seine Stimmberechtigung durch Übergabe einer schriftlichen Vollmachtsurkunde an die Gesellschaft zu deren Verbleib nachzuweisen habe.

[1] Beschluss vom 04. April 2008 (Az.: 3-5 O 78/08) und Urteil vom 26. August 2008 (Az.: 3-5 O 339/07), letzteres abgedruckt in AG 2008, Seite 751 ff.

[2] Beschluss vom 15. Juli 2008 (Az.: 5 W 15/08).

[3] Das Landgericht Frankfurt am Main hat zunächst einen Antrag der Leica Camera AG im so genannten Freigabeverfahren gemäß den §§ 327e, 319 AktG abgelehnt. Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main hat mit dem besagten Beschluss die sofortige Beschwerde der Leica Camera AG zurück gewiesen. Hiernach erging das Urteil des Landgerichtes im Klageverfahren. Gegen die Entscheidung wurde Berufung eingelegt. Die Entscheidung des Oberlandesgerichtes steht noch aus.

2.1 Nichtigkeit

Hierin sahen die Frankfurter Richter einen Verstoß gegen die §§ 241 Nr. 1, 121 Abs. 2 AktG. Zur Begründung führen sie aus, dass es mangels Satzungsregelung bei der gesetzlichen Regelung der §§ 134, 135 AktG bleibe. Nach § 135 AktG n.F.[4] bedürfe eine Vollmacht, die einem Kreditinstitut erteilt werde, nicht mehr der Schriftform. Vielmehr müsse diese nur in nachprüfbarer Form festgehalten werden. Ein unterschiedsloses Verlangen einer schriftlichen Vollmacht zum Verbleib bei der Gesellschaft entspreche daher nicht der gesetzlichen Regelung. Gemäß § 121 Abs. 3 AktG müsse aber die Einberufung neben anderen Angaben auch die Bedingungen angeben, von denen die Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts abhängig seien. Hierunter fielen auch alle Modalitäten, die die Art und Weise oder die Form der Stimmrechtsausübung betreffen, wozu auch die Fragen der Vollmachtserteilung gehörten. Das unterschiedslose Schriftformerfordernis verstoße deshalb gegen § 121 Abs. 3 AktG, weshalb die unter diesem Verstoß gefassten Beschlüsse nach §§ 241 Nr. 1 AktG nichtig seien.

2.2 Anfechtbarkeit

In jedem Fall, so die Frankfurter Gerichte weiter, seien die Beschlüsse anfechtbar, da die betreffenden Angaben in der Einladung geeignet seien, Aktionäre von der Teilnahme an der Hauptversammlung abzuhalten. So könnten sie sich gehindert sehen, die Vollmacht nach den Vorgaben der Einladung zu erteilen und deshalb der Hauptversammlung fern bleiben bzw. ihre Bank eben nicht bevollmächtigen. Da ausweislich des Protokolls nicht sämtliche Aktionäre teilgenommen hätten, könnte die Nichtteilnahme einzelner Aktionäre infolge dieser unrichtigen Angaben nicht ausgeschlossen werden.

3 Die Hypovereinsbank-Entscheidung sowie die Entscheidung des Landgericht Krefeld

3.1 Das Landgericht München I[5] und das Oberlandesgericht München[6] sowie das Landgericht Krefeld[7] entschieden – in ähnlich gelagerten Fällen[8] – völlig anders. Mangelnde Nichtigkeit nach Oberlandesgericht München

Das Landgericht München I, bestätigt durch das Oberlandesgericht, gab einem Antrag eines Unternehmens im so genannten Freigabeverfahren[9] statt und erklärte die zu Grunde liegende Anfechtungs- sowie Nichtigkeitsklage für offensichtlich unbegründet. Zur Begründung wird

[4] Die §§ 134, 135 AktG wurden durch das Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung vom 18. Januar 2001 geändert. Gemäß § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG ist die Vollmachtserteilung des Aktionärs gegenüber seiner Bank erleichtert worden.

[5] Beschluss vom 24. April 2008 (Az.: 5 HK O 23244/07).

[6] Beschluss vom 03. September 2008 (Az.: 7 W 1432/08).

[7] Urteil vom 20. August 2008 (Az.: 11 O 14/08), AG 2008, Seite 754 ff.

[8] Der einzige Unterschied im Sachverhalt zum Leica-Verfahren bestand darin, dass in der dortigen Einladung die schriftlichen Vollmachten nicht zum Verbleib bei der Gesellschaft vorzulegen waren.

[9] Nach den §§ 327e, 319 AktG.

insbesondere ausgeführt, dass die Angaben in der Hauptversammlungseinladung zur Ausübung des Stimmrechts durch Bevollmächtigte keine *Bedingung* im Sinne des § 121 Abs. 3, Satz 2 AktG und deshalb ein Verstoß hiergegen kein Nichtigkeitsgrund im Sinne des § 241 Nr. 1 AktG seien. Unter § 121 Abs. 3, Satz 2 AktG fielen lediglich Bestimmungen in der Satzung zur Anmeldung und zur Legitimation der Aktionäre. Mit dieser Auffassung sieht sich das Oberlandesgericht München auch nicht im Widerspruch zur Rechtsprechung des Oberlandesgerichtes Frankfurt am Main, da dieses in der wenige Tage nach der Leica-Entscheidung ergangenen so genannten *Wella-Entscheidung*[10], der eine dem vorliegenden Fall ebenfalls vergleichbare Satzungsregelung sowie Formulierung in der Einladung zu Grunde lag, keinen Nichtigkeitsgrund angenommen hätte.

3.2 Mangelnde Anfechtbarkeit nach Oberlandesgericht München

Nach Auffassung der Münchener Richter liege auch keine Anfechtbarkeit vor, da die entsprechenden Angaben in der Einladung die gesetzlichen Regelungen nicht in relevanter Weise verletzen würden. Zum einen sei die gesetzliche Regelung bereits unklar, weil nicht eindeutig sei, was unter *nachprüfbarem Festhalten* im Sinne des § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG zu verstehen sei. Der Gesetzgeber habe auf der einen Seite auf keine der gesetzlichen Formvorschriften wie Schriftform, Textform oder notarielle Beurkundung zurückgegriffen. Auf der anderen Seite habe er aber dennoch vorgeschrieben, dass die Vollmachtserklärung (i) vollständig sein müsse, (ii) nur mit der Stimmrechtsausübung verbundene Erklärungen enthalten dürfe sowie (iii) durch die Vollmacht die Nachweis-, Identifikations- und Dokumentationsfunktion gewahrt werden müsse. Sei das Gesetz hinsichtlich der formellen Anforderungen nicht klar und eindeutig, stelle eine Einladung, die die unklare gesetzliche Regelung nicht wiedergebe bzw. nicht auf sie verweise, sondern auf das allgemeine Schriftformerfordernis des § 134 Abs. 3, Satz AktG rekurriere, keinen vorwerfbaren Einberufungsmangel dar. Deshalb, so das Oberlandesgericht München, sei die Relevanz eines etwaigen Verstoßes gegen § 135 Abs. 2 AktG nicht ersichtlich, zumal nach § 135 Abs. 6 AktG die Wirksamkeit einer Stimmabgabe nicht dadurch beeinträchtigt sei, dass die Vollmacht nicht den formellen Erfordernissen des § 135 Abs. 2 AktG entspreche. Angesichts dieser Wertung innerhalb des § 135 AktG sowie der nicht eindeutigen gesetzlichen Regelung sei § 135 Abs. 2, Satz 3 und 4 AktG lediglich als bloße Ordnungsvorschrift zu sehen, bei deren Verstoß eine Anfechtbarkeit ausscheide. Das Oberlandesgericht München weist auch in diesem Zusammenhang darauf hin, dass es sich nicht in Widerspruch zur Leica-Entscheidung des Oberlandesgerichtes Frankfurt begebe, da dort die Vollmacht zur Aufbewahrung bei der Gesellschaft vorzulegen war.

3.3 Die Entscheidung des Landgerichtes Krefeld

In dem vom Landgericht Krefeld zu entscheidendem Fall sah die Satzung vor, dass Vollmachten der Schriftform bedürfen und der Gesellschaft in Verwahrung zu geben sind. Die Hauptversammlungseinladung sah vor, „[…] dass die Aktionäre ihr Stimmrecht […] auch durch einen schriftlich Bevollmächtigten, z. B. durch ein Kreditinstitut oder durch eine Aktionärsvereinigung ausüben lassen können.“ Hierin sah das Landgericht Krefeld weder ein Verstoß gegen § 241 AktG noch gegen § 243 AktG. Schreibe nämlich die Satzung für Vollmachten

[10] Beschluss des Oberlandesgericht Frankfurt am Main in Sachen Wella vom 22. Juli 2008 (Az.: 5 U 77/07).

eine bestimmte Form vor, auch für Fälle des § 135 AktG, gehe diese der gesetzlichen Regelung vor. Der Gesetzgeber habe mit der Änderung des § 135 AktG die Bevollmächtigung von Kreditinstitut oder Aktionärsvereinigungen liberalisieren, jedoch nicht dergestalt einschränken wollen, dass fortan bestehende Satzungsregelungen unzulässig seien. Auch läge kein Verstoß gegen die §§ 241 Nr. 3, 121 Abs. 3 AktG vor. § 121 Abs. 3 AktG beziehe sich ausschließlich auf die satzungsmäßig zugelassenen Teilnahmebedingungen, da das Gesetz für die Teilnahme an der Hauptversammlung mit Ausnahme der Aktionärseigenschaft keine weiteren Voraussetzungen enthalte. Sehe die Satzung keine weiteren Teilnahmerestriktionen vor, als die in der Einladung angegebenen, sei den Anforderungen des § 121 Abs. 3 AktG Genüge getan[11].

4 Einheitliche Schriftform als Nichtigkeitsgrund: Modalitäten der Stimmrechtsvollmacht als Bedingungen im Sinne des § 121 Abs. 3, Satz 2 AktG?

Entscheidend für die Frage, ob das unterschiedslose Verlangen einer schriftlichen Vollmacht einen Nichtigkeitsgrund im Sinne des § 241 Nr. 1 AktG darstellt oder nicht und damit zur Nichtigkeit der Beschlüsse führt, ist, ob man die Modalitäten der Stimmrechtsvollmacht von dem Begriff der *Bedingungen* im Sinne des § 121 Abs. 3 AktG als umfasst ansieht.

4.1 Der Ansatz der Leica-Entscheidung

Diese entscheidende Frage wird in der Leica-Entscheidung unter Hinweis auf zwei Fundstellen[12] bejaht, ohne dass die angegebenen Kommentarmeinungen diese Rechtsauffassung eindeutig tragen bzw. ohne dass auf weitere einschlägige Literatur hinreichend eingegangen wird.

Inhaltlich wird die Rechtsauffassung der Frankfurter Richter von Kubis nicht gestützt[13]. Bei Kubis ist nämlich nicht die Rede davon, dass § 121 Abs. 3 AktG die Voraussetzungen der Vollmachtserteilung per se umfasse. Vielmehr sind hiernach *alle Modalitäten, die die Art und Weise oder die Form der Stimmrechtsausübung betreffen, in die Einladung aufzunehmen,* ***aber nur, sofern sie von den gesetzlichen Regelungen abweichen***[14]. Von einem *Automatismus*, wie es das Landgericht Frankfurt unterstellt, kann also keine Rede sein[15], auch wenn

[11] Landgericht Krefeld, aaO., Seite 755 mwNw.

[12] Vgl. Kubis in Münchener Kommentar zum AktG, 2. Aufl., § 121, Rn. 40 ff.; Ziemons in: K. Schmidt/Lutter, AktG, § 121, Rn. 35 ff.

[13] Das Landgericht Frankfurt am Main gibt – im Unterschied zum Oberlandesgericht – die Kommentierung von Kubis zudem unzutreffend wieder. Die einschlägige Kommentierung findet sich nicht unter Randziffer 21, sondern unter Randziffer 40. An sich eine Kleinigkeit, angesichts der weitreichenden Folgen der Leica-Entscheidung jedoch irgendwie ärgerlich.

[14] Vgl. Kubis, aaO., Rn. 40.

[15] So auch Schulte/Bode, AG 2008, Seite 730 (732).

zugegebenermaßen bei einem Schriftformerfordernis stets eine Abweichung von § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG angenommen werden kann[16].

Gleiches gilt für die angegebene Kommentierung von Ziemons[17]. Auch aus dieser ergibt sich die besagte Rechtsfolge, wonach Modalitäten der Vollmachtserteilung zwangsläufig in die Einladung zu übernehmen sind, nicht ohne Weiteres[18]. Vielmehr wird dort nur ausgeführt, dass dies nur dann gelte, ***wenn die Satzung Regelungen*** *über die Modalitäten der Vollmachtserteilung enthalte*[19]. Im Leica-Verfahren war dies aber gerade nicht der Fall.

4.2 Die herrschende Meinung

Mit weiteren Meinungen, z. B. der herrschenden Meinung, befassen sich die Frankfurter Gerichte im Unterschied zu den Münchenern nicht bzw. nicht hinreichend. So übersehen sie, dass von einer Vielzahl von Kommentatoren mit überzeugenden Gründen genau die entgegengesetzte Auffassung vertreten wird, nach der Modalitäten, die die Art und Weise oder die Form der Stimmrechtsausübung durch Bevollmächtigte betreffen, gerade keine Bedingungen im Sinne des § 121 Abs. 3, Satz 2 AktG sind, sondern hierunter nur Bestimmungen der Satzung zur Anmeldung und zur Legitimation der Aktionäre fallen[20].

4.3 Stellungnahme

4.3.1 Übliche Satzungsterminologie

Der herrschenden Meinung zu § 121 Abs. 3, Satz 2 AktG ist zuzustimmen. Sie decken sich auch mit der üblichen Satzungsterminologie. So wird in Satzungen entsprechend dem Gesetz in der Regel zwischen der *Teilnahme an der Hauptversammlung* einerseits sowie dem *Stimmrecht* selbst (nicht dessen Ausübung an sich!) andererseits unterschieden. In dem Abschnitt *Teilnahme an der Hauptversammlung* sind dann Regelungen über die Teilnahme an der Hauptversammlung **und** die Ausübung des Stimmrechts enthalten. Hingegen finden sich die Regelungen über die Art und Weise der Vollmachtserteilung unter der Rubrik *Stimmrecht*, womit sowohl terminologisch als auch systematisch unterschieden wird.

4.3.2 Gesetzessystematik

Gleiches ergibt sich auch aus der Gesetzessystematik bzw. -terminologie. Die Einberufung der Hauptversammlung ist in den §§ 121 bis 128 AktG[21], das Stimmrecht – mit der Möglich-

[16] Sofern man § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG überhaupt für satzungsdispositiv hält, siehe hierzu unten Ziffer 3.4.
[17] Vgl. Ziemons aaO.
[18] So auch Schulte/Bode, aaO.
[19] Vgl. Ziemons aaO., Rn. 37.
[20] Vgl. etwa: Hüffer, AktG, 8. Auf., § 121, Rn. 10; Obermüller/Werner/Winden, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 4. Aufl., Kap. B., Rn. 69; Geßler/Hefermehl/Eckard/Kropf, AktG, 1974, § 121, Rn. 35; Großkommentar zum AktG, 4. Aufl.; § 121, Rn. 57; Semler/Volhard, Hauptversammlungshandbuch, 2. Aufl.; § 4, Rn. 110; Wieneke/Pauly in NZG, 2008, 792, 795 mit Verweis auf den Referentenentwurf des Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie.
[21] Die §§ 121 bis 128 AktG bilden im 4. Abschnitt, in dem die Hauptversammlung geregelt ist, den 2. Unterabschnitt unter der Überschrift *Einberufung der Hauptversammlung.*

keit der Bevollmächtigung – hingegen in den §§ 133 bis 137 AktG geregelt[22]. Regelungen über die Bedingungen, von denen die Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts abhängen, finden sich neben § 121 Abs. 3, Satz 2 AktG noch in § 123 Abs. 2, Satz 1 AktG, also insgesamt nur im 2. Unterabschnitt, der die Einberufung der, die Teilnahmevoraussetzungen zur und die Legitimation für die Hauptversammlung regelt. Von Modalitäten über die Art und Weise der Vollmachtserteilung ist in diesen Vorschriften nicht die Rede. Vielmehr ist dies in den §§ 133 ff. AktG enthalten, in denen wiederum die Teilnahmebedingungen nicht vorkommen. Mithin unterscheidet auch das Gesetz eindeutig, weshalb mit Bedingungen im Sinne des § 121 Abs. 3, Satz 2 AktG nicht Art und Weise der Vollmachtserteilung gemeint sein kann.

4.3.3 Hinweispflicht des § 125 Abs. 1, Satz 2 AktG

Auch wäre die Verpflichtung gemäß § 125 Abs. 1, Satz 2 AktG, in der Mitteilung an die Aktionäre auf die Möglichkeiten der Ausübung des Stimmrechts durch einen Bevollmächtigten, auch durch eine Vereinigung von Aktionären, hinzuweisen, überflüssig, wenn § 121 Abs. 3, Satz 2 AktG dazu zwingen würde, die Voraussetzungen für die Vollmachtserteilung in die Einladung aufzunehmen.

4.4 Möglichkeit der Satzungsregelung: Ist § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG dispositiv?

Neben der Definition des Begriffes *Bedingung* im Rahmen des § 121 Abs. 3, Satz AktG ist auch entscheidend, ob eine entsprechende Satzungsregelung – wonach beispielsweise die Vollmacht einheitlich der Schriftform bedarf – der Regelung des § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG vorgeht, insoweit also Satzungshoheit besteht. Diese Frage ist in der Literatur umstritten[23]. In den besagten Leica- sowie Hypovereinsbank-Entscheidungen konnte diese Frage mangels Satzungsregelung dahin gestellt bleiben. Das Landgericht Krefeld hat die Satzungsautonomie insoweit bejaht[24].

Aufgrund der Leica-Entscheidung dürfte dies nun aber in der Praxis für Gesellschaften relevant werden, die über eine solche Regelung in ihrer Satzung verfügen[25]. Denn nach der Leica-Entscheidung liegt nun eine obergerichtliche Rechtsprechung vor, nach der Modalitäten über die Stimmrechtsvollmacht Bedingungen im Sinne des § 121 Abs. 3, Satz AktG darstellen. Fehlerhafte Angaben führen hiernach also zur Nichtigkeit[26]. Was gilt also nach der Änderung durch das NaStraG: Die Satzung oder das Gesetz?

[22] Die §§ 133 bis 137 AktG bilden im 4. Abschnitt (*Hauptversammlung*) den 4. Unterabschnitt unter der Überschrift *Stimmrecht.*

[23] Für die Zulässigkeit einer Satzungsregelung siehe z. B. Zätsche/Grönig, NZG 2000, 393 (399); Bunke, AG 2002, Seite 57 (61); Kindler, NJW 2001, Seite 1678 (1688); Schulte/Bode, aaO., Seite 733 f.; a.A. K. Schmidt/Lutter, aaO., § 135, Rn. 7; Münchener Kommentar, aaO., § 135, Rn. 43; Hüffer, aaO., § 135, Rn. 6.

[24] Landgericht Krefeld, aaO.

[25] Was z. B. bei den meisten der betroffenen DAX-Unternehmen, also rund der Hälfte, der Fall ist.

[26] Bzw. nach den Leica-Entscheidungen führt dies in jedem Fall zur Anfechtbarkeit, siehe oben Ziffer 1.2.

4.4.1 Verhältnis des § 134 Abs. 3, Satz 1 AktG zu § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG

§ 134 Abs. 3, Satz 1 AktG regelt, dass auf einer Hauptversammlung das Stimmrecht auch durch einen Bevollmächtigten ausgeübt werden kann. Nach § 134 Abs. 3, Satz 2 AktG gilt für Vollmachten die Schriftform, wenn die Satzung keine Erleichterungen bestimmt. § 135 Abs. 1, Satz 1 AktG sieht vor, dass ein Aktionär sein Kreditinstitut bevollmächtigen kann. Nach § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG hat das Kreditinstitut die Vollmacht in nachprüfbarer Form festzuhalten. Mithin sieht § 134 Abs. 3, Satz 1 AktG die Schriftform als Grundsatz vor und gibt dem Satzungsgeber die Möglichkeit, eine Erleichterung zu regeln. Hingegen sieht § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG per se eine Erleichterung für Kreditinstitute sowie über § 135 Abs. 9 AktG auch für gleichgestellte Aktionärsvereinigungen sowie andere geschäftsmäßig handelnde Personen vor. Es stellt sich also die Frage, wie diese beiden Vorschriften zueinander stehen und ob die Satzung überhaupt eine von § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG abweichende Regelung treffen kann.

Aufgrund der nebeneinander stehenden Regelungen könnte man zu der Auffassung gelangen, dass § 135 AktG von der allgemeinen Regelung des § 134 AktG überlagert wird, also einem Kreditinstitut doch die Vollmacht schriftlich zu erteilen ist, sofern die Satzung **keine** Erleichterung – z. B. im Sinne des § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG – vorsieht. Hiergegen spricht jedoch die Gesetzessystematik sowie die in diesem Punkt eindeutige Gesetzesbegründung. § 135 AktG enthält eine Sonderregelung zur Bevollmächtigung von Kreditinstituten, Aktionärsvereinigungen etc.[27]. Der Gesetzgeber wollte also für die in § 135 AktG aufgeführten Stimmrechtsvertreter auf die Schriftform generell verzichten und es den Aktionären sowie Instituten überlassen, geeignete Vollmachtsformen zu vereinbaren[28].

4.4.2 Satzungshoheit

Kann dann aber die Satzung nicht doch § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG vorgehen, also regeln, dass Vollmachten an Kreditinstitute etc. doch einer bestimmten Form bedürfen? Dagegen dürfte die Gesetzesbegründung zum NaStraG sprechen, wonach ja das Schriftformerfordernis gegenüber Kreditinstituten gerade gestrichen wurde. Dafür spricht jedoch, dass der Gesetzgeber das Verhältnis zwischen Aktionär als Vollmachtsgeber und Kreditinstitut etc. als Bevollmächtigter nicht völlig aus dem Einflussbereich des Satzungsgebers heraus genommen hat. So unterliegen nach § 135 Abs. 4, Satz 3 AktG die Voraussetzungen zur Ausübung des Stimmrechts aus fremden Aktien durch Kreditinstitute etc. weitgehend der Satzungshoheit[29]. Zwar bezieht sich § 135 Abs. 4 AktG grundsätzlich auf die Fälle der Vollmachtsausübung – offen oder anonym – bzw. auf die Frage der Legitimation des Bevollmächtigten. Jedoch kann das eine nicht ohne das andere gesehen werden: Die Frage der Vollmachtserteilung, also die des § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG, hängt mit der der Legitimation des Bevollmächtigten gegenüber der Gesellschaft, also der des § 135 Abs. 4, Satz 3 AktG, zwangsläufig zusammen. Im Ergebnis kommt es auf die Stimmrechtsausübung an und diese bedarf nun einmal beides: Erteilung und Legitimation. Räumt der Gesetzgeber also dem Satzungsgeber ausdrücklich die Möglichkeit ein, die Legitimation des Kreditinstitutes etc. zu regeln, so bestimmt der Satzungsgeber zwangsläufig über die Vollmachtserteilung gleich mit. Dann muss aber insgesamt Satzungshoheit in dieser Frage bestehen, denn andernfalls würde man sich in einen unauflösbaren Wi-

[27] Vgl. hierzu allein Hüffer, aaO. § 134, Rn. 1.
[28] Vgl. Bunke, AG 2002, Seite 57 (61).
[29] Vgl. Bunke, aaO. mwNw.

derspruch begeben bzw. eine von beiden Vorschriften würde – zumindest teilweise – ins Leere laufen[30].

4.4.3 Anforderungen an die Satzungsregelung

Ist dem so, dann stellt sich die nächste Frage, welche Anforderungen man an die entsprechende Satzungsregelung stellt, insbesondere ob die bisher an § 134 Abs. 3, Satz 2 AktG anlehnende übliche Bestimmung wie etwa, dass Vollmachten der Schriftform bedürfen, ausreichend ist oder nicht.

Teilweise wird vertreten, dass die Satzung dann freilich konkret die Schriftform für die Vollmacht an Kreditinstitute etc. vorsehen müsse, also eine – bisherige – nur den Wortlaut des § 134 Abs. 3, Satz 2 AktG wiederholende Regelung unkonkret sei und gerade nicht genügen würde[31]. Dies leuchtet hingegen nicht ein[32] und würde auch fatale Folgen haben.

Welche Regelung ist konkreter als das Erfordernis einer Schriftform für alle? Erklärt man zudem die Regelung des § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG für dispositiv und hat der Satzungsgeber bestimmt, dass Vollmachten der Schriftform bedürfen, dann gibt es keinen Grund, nun zwischen den Bevollmächtigten zu unterscheiden. Zwar stammen die allermeisten solcher Satzungsregelungen aus Zeiten vor dem NaStraG, weshalb der jeweilige Satzungsgeber sich über diese *neue* Möglichkeit der Vollmachtserleichterung gegenüber Kreditinstituten etc. keine Gedanken gemacht hat bzw. machen konnte. Nun aber zu unterstellen, er wolle das Schriftformerfordernis nicht mehr für alle bzw. die bisherige Satzungsregelung hätte sich angesichts der Gesetzesänderung überholt, ist nicht zwingend. Ganz im Gegenteil, wäre es doch genauso konsequent zu sagen, der Satzungsgeber habe die Wahl, seine bestehende Vorschrift nachträglich zu ändern, wenn er die Erleichterung wollte. Macht er hiervon keinen Gebrauch, will er an der bisherigen Regelung festhalten mit der Konsequenz, dass nach wie vor alle Vollmachten der Schriftform bedürfen.

Im Übrigen dürfte dies auch keine Abweichung von der Praxis sein. Kreditinstitute sind aus aufsichtsrechtlichen Gründen weiterhin verpflichtet, sich schriftlich bevollmächtigen zu lassen[33]. Auch Aktionärsschutzvereinigungen lassen sich in der Regel nur schriftlich bevollmächtigen.

Der Gesetzgeber hätte, hätte er § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG für zwingend gehalten, eine entsprechende Übergangsregelung schaffen können, etwa dergestalt, den Gesellschaften die

[30] Vgl. Bunke, aaO.; im Ergebnis auch Schulte/Bode, aaO., Seite 733 f. mit Verweis auf § 23 Abs. 5 AktG; a.A. K. Schmidt/Lutter, aaO., § 135, Rn. 7, wonach sich die in § 135 Abs. 4, Satz 3 mittelbar vorgesehene Möglichkeit, Anforderungen an den Nachweis in der Satzung vorzusehen, nicht auf das Formerfordernis für die Vollmachtserteilung als Wirksamkeitsvoraussetzung, sondern nur auf die Dokumentation beziehe, was sich eindeutig aus der Regierungsbegründung ergebe. Dann muss aber die Frage erlaubt sein, warum die Gesellschaft dem Vollmachtgeber sowie dem Bevollmächtigten vorschreiben dürfen soll, wie die Vollmacht zu erteilen ist, sie dann jedoch nicht vorgelegt bekommen darf.

[31] Vgl. Bunke, aaO., Seite 61.

[32] Im Ergebnis so auch Landgericht Krefeld, aaO.; Schulte/Bode, aaO., Seite 734.

[33] Siehe hierzu u.a. die Vorgaben von § 29 Abs. 2 KWG und die *Anforderungen an die Ordnungsmäßigkeit des Depotgeschäfts und der Erfüllung von Wertpapierlieferungsverpflichtungen* der Bafin in: Consbruch/Möller/Bähre/Schneider, Textsammlung zum KWG; Wieneke/Pauly aaO., 794. Dies gilt jedoch nur für inländische Institute. Ausländische Institute sind jedoch hiervon nicht erfasst.

Möglichkeit einzuräumen, innerhalb eines bestimmten Zeitraumes eine Änderung herbeizuführen. Die besagten Satzungsregelungen waren allen hinreichend bekannt. Auch wurden beide Vorschriften, § 134 und § 135 AktG, gemeinsam durch das NaStraG geändert. Der Gesetzgeber hätte also ganz leicht eine Abstimmung vornehmen können und müssen. Wenn er also wollte, dass das Schriftformerfordernis gemäß § 134 Abs. 3, Satz 2 AktG für Bevollmächtigungen von Kreditinstituten nicht ausreiche bzw. eine Formerleichterung gemäß § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG explizit hätte geregelt werden müssen, dann hätte er – entsprechend der Regelung in § 135 Abs. 4, Satz 3 AktG – eine Bestimmung aufnehmen können und müssen, wonach die nachprüfbare Form genügt, sofern die Satzung darüber keine Bestimmungen enthält. Da er dies nicht hat, muss es dabei bleiben, dass § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG dispositiv ist und bestehende Satzungsregelungen vorgehen. Insofern hat das Oberlandesgericht München schlicht recht, wenn es – zwar im Zusammenhang mit dem Formerfordernis des *nachprüfbar Festhaltens* – anmerkt, dass die neuen Regelungen unklar seien und dies nicht zu Lasten der Gesellschaften gehen dürfe.

4.4.4 Abhilfe durch das ARUG?

Das ARUG[34] soll wohl in der ersten Jahreshälfte 2009 in Kraft treten. Nach dem vorliegenden Entwurf sollen auch die §§ 134, 135 AktG neu gefasst werden. Die Formerfordernisse der Vollmachtserteilung werden künftig wieder vereinheitlicht. Nach § 134 Abs. 3, Satz 2 AktG n.F. bedarf die Vollmachtserteilung der Textform. Nach § 135 Abs. 1, Satz 1 AktG n.F. darf ein Kreditinstitut das Stimmrecht für Aktien, die ihm nicht gehören und als deren Inhaber es nicht im Aktienregister eingetragen ist, nur ausüben, wenn es nach § 134 Abs. 3, Satz 2 AktG n.F. bevollmächtigt ist. Gemäß § 135 Abs. 1, Satz 2 AktG n.F. darf die Vollmacht nur einem bestimmten Kreditinstitut erteilt werden und ist von diesem nachprüfbar festzuhalten. Gemäß § 135 Abs. 1, Satz 3 AktG n.F. muss die Vollmachtserklärung vollständig sein und darf nur mit der Stimmrechtsausübung verbundene Erklärungen enthalten.

Mithin sind die Änderungen aufgrund des ARUG grundsätzlich geeignet, die Unsicherheit hinsichtlich der Vollmachtserteilung zu beseitigen. Es bleiben jedoch Zweifel, ob künftig Formerschwerungen möglich sind bzw. wie mit bisherigen Satzungsregelungen umzugehen ist. Denn weder die Gesetzesvorschläge noch die Begründung zum ARUG sind diesbezüglich eindeutig. Vielmehr wird nach der Begründung ausdrücklich nur die Möglichkeit aufgegeben, „[…] durch die Satzung eine noch weitergehende **Formfreiheit** vorzusehen, [….]“[35]. Was ist jedoch mit Formerschwerungen? Eine Antwort hierauf ist nur über § 23 AktG möglich, wonach eine anders lautende Satzungsregelung unzulässig sein dürfte[36]. Die Rechtsfolgen im Falle eines Verstoßes sind jedoch ungeklärt. So tritt nach wohl herrschender Meinung Nichtigkeit nicht bereits wegen eines Verstoßes gegen § 23 Abs. 5 AktG ein, sondern nur in den Grenzen des § 241 Nr. 3 AktG, der analog anzuwenden ist. Danach ist Nichtigkeit nur dann anzunehmen, wenn die Satzungsregelung nach ihrem konkreten Inhalt gegen Einzelnormen

[34] Am 06. Mai 2008 hat das Bundesjustizministerium den Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie veröffentlicht, mit der nicht nur die Aktionärsrechterichtlinie 2007/36EG vom 07. Juli 2007 (ABl. EU Nr. L 184, 17) umgesetzt werden, sondern darüber hinaus die Praxis missbräuchlicher Anfechtungsklagen eindämmen sowie das deutsche Aktienrecht modernisieren, deregulieren und flexibler gestalten soll.

[35] Vgl. die Begründung, Seite 46, Fettdruck hinzugefügt; abrufbar unter „www.bundesjustizministerium.com“.

[36] So auch Schulte/Bode, aaO., Seite 735.

verstößt, die zum aktienrechtlichen Regelungskern gehören und insbesondere vom öffentlichen Interesse getragen werden[37].

Im Ergebnis besteht auch nach Einführung des ARUG weiter Rechtsunsicherheit. Die Frage, ob künftig die §§ 134 Abs. 3, Satz 2 bzw. 135 Abs. 1, Satz 1 AktG n.F. gelten oder eine etwaige strengere Satzungsregelung und ob Verstöße nichtig oder anfechtbar sind, wird auf die Ebene des § 241 Nr. 3 AktG verschoben: Gehören die §§ 134, 135 AktG n.F. zum aktienrechtlichen Regelungskern im Sinne des § 241 Nr. 3 AktG oder nicht[38]. § 241 Nr. 3 AktG enthält unbestimmte Rechtsbegriffe, innerhalb derer es zahlreiche Meinungen gibt[39]. Die Leica-Entscheidung zeigt, dass man in solchen Fragen trefflich streiten und unterschiedlicher Auffassung mit weitreichenden Folgen sein kann. In jedem Fall dürfte eine solche Frage nach wie vor Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen nach sich ziehen. Der Gesetzgeber ist also gut beraten, hier von Anfang an für Klarheit zu sorgen. Ohne eine Klarstellung oder eine Übergangsfrist, stehen Gesellschaften mit einer an § 134 Abs. 3, Satz 2 AktG angelehnten Satzungsregelung unter Zugzwang, vor Inkrafttreten des ARUG ihre Satzung zu ändern, um eine etwaige spätere Unsicherheit zu vermeiden[40].

4.4.5 Zwischenergebnis

Zusammenfassend bleibt also festzuhalten, dass die Frage, ob ein unterschiedsloses Schriftformerfordernis bei Gesellschaften **mit** entsprechender Satzungsregelung nicht doch ein Verstoß gegen § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG darstellt, nicht Gegenstand der Leica-Entscheidung war, nach wie vor umstritten und bis auf die Entscheidung des Landgerichtes Krefeld noch nicht entschieden ist. Angesichts der gesetzlichen Regelung stellen sich jedoch viele Fragen, die die – nächste – Plattform für Anfechtungs- bzw. Nichtigkeitsklagen bilden dürften. Nach der Änderung der §§ 134, 135 AktG durch das NaStraG und der Leica-Entscheidung, wonach Verstöße in der Hauptversammlungseinladung gegen Modalitäten der Bevollmächtigung entweder ein Nichtigkeits- oder in jedem Fall ein Anfechtungsgrund sind, kann sich eine Aktiengesellschaft mit einer bestehenden Satzungsregelung doch nur noch aussuchen, wegen welchem Verstoß sie verklagt werden möchte: Wegen Verstoßes gegen ihre Satzung, wenn sie sich an § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG orientiert oder wegen Verstoßes gegen das Gesetz, wenn sie sich an ihre Satzung hält. Dies gilt zumindest für die nächste Hauptversammlung, auf der erst eine Satzungsänderung beschlossen werden kann[41]. Ein Dilemma, was es auch Beratern erschweren dürfte, angesichts dessen eine Hauptversammlungseinladung zu empfehlen, die nicht zumindest eine Anfechtungs- bzw. Nichtigkeitsklage ermöglicht. Insofern ist in diesem Fall der Gesetzgeber dringend gehalten, dieses Dilemma schnellstmöglich zu lösen. Dies den Gerichten zu überlassen, ist unter rechtsstaatlichen Gesichtspunkten unvertretbar und betriebs- wie volkswirtschaftlich zu riskant. Das ARUG bietet hierzu Ansätze. Es bildet aber nach wie vor für die Gesellschaften Fallstricke, die über eine an § 134 Abs. 3 AktG in der jetzigen Form angelehnte Satzungsregelung verfügen und nicht, am besten vor Inkrafttreten des ARUG, über eine entsprechende Satzungsänderung beschließen.

[37] Vgl. Hüffer, aaO., § 23, Rn. 43 mwNw.

[38] Hierbei stellt sich u.a. die Frage, ob Verstöße gegen das Prinzip der Satzungsstrenge gemäß § 23 Abs. 5 AktG einen ungeschriebenen eigenständigen Nichtigkeitsgrund darstellen oder nicht bzw. ob jede nach § 23 Abs. 5 AktG unzulässige Satzungsbestimmung nichtig ist.

[39] Vgl. Überblick bei Hüffer, in: Münchener Kommentar, aaO., § 241, Rn. 48 ff.

[40] Siehe zu möglichen Satzungsregelungen Ziffer 8.

[41] Siehe zu möglichen Satzungsregelungen Ziffer 8.

5 Gesetzesverstoß als Anfechtungsgrund: § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG als bloße Ordnungsvorschrift

Aufgrund der *etwas* geringeren Folgen – begrenzte Anfechtungsfrist von einem Monat nach der Hauptversammlung sowie der Möglichkeit eines heilenden Bestätigungsbeschlusses – ist die Frage der Anfechtbarkeit bei einem unterschiedslosem Schriftformerfordernis nicht ganz so weit reichend, jedoch aufgrund ihrer Auswirkungen für diesjährige Hauptversammlungsbeschlüsse ebenfalls brisant.

Maßgeblich für die Frage, ob in einem unterschiedslosem Schriftformerfordernis ein Anfechtungsgrund im Sinne des § 243 Abs. 1 AktG gegeben ist oder nicht, ist zunächst, ob man in § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG eine zwingende Norm oder – im Sinne des Oberlandesgericht München – lediglich eine ordnungsrechtliche Sollvorschrift sieht[42].

5.1 Zwingende Rechtsnorm oder ordnungsrechtliche Sollvorschriften

Grundsätzlich ist von der Anfechtbarkeit lediglich der Verstoß gegen offenbar unbedeutende Ordnungsvorschriften ausgenommen. Teilweise wird dieses Regel-Ausnahme-Verhältnis sogar umgekehrt gesehen, d.h. die Unanfechtbarkeit ist die Regel und nur in bestimmten, bedeutenden Fällen soll die Anfechtbarkeit gegeben sein[43]. Jedoch dürfte § 243 Abs. 1 AktG keine Handhabe für eine solche generelle Ausnahmestellung bieten. Vielmehr soll lediglich möglich sein, dass die Sollvorschrift einen Beurteilungsspielraum einräumt[44] oder eine Auslegung indiziert, nach der eine Normverletzung ausnahmsweise keinen Anfechtungsgrund darstellt[45].

5.2 Charakter des § 135 Abs. 2, Satz 3 AktG

5.2.1 Der Ansatz in der Hypovereinsbank-Entscheidung

Im Sinne der Auffassung, dass § 135 Abs. 2, Satz 3 AktG dahingehend auszulegen ist, dass eine Normverletzung ausnahmsweise keinen Anfechtungsgrund darstellt, ist die Hypovereinsbank-Entscheidung des Oberlandesgericht München zu sehen. Das Gericht führt ausdrücklich aus, dass vor dem Hintergrund der Wertung des Gesetzgebers in § 135 Abs. 6 AktG, wonach die Wirksamkeit der Stimmabgabe durch einen Verstoß u.a. gegen § 135 Abs. 2 AktG nicht beeinträchtigt wird, dieser Vorschrift keine grundlegende Bedeutung beizumessen sei. Führt auf der einen Seite ein Verstoß gegen diese Vorschrift nicht zur Unwirksamkeit der Stimmabgabe, so das Oberlandesgericht München weiter, kann auf der anderen Seite ein Verstoß der Gesellschaft hiergegen jedoch nicht zur Anfechtung führen.

5.2.2 Stellungnahme

Im Ergebnis ist dem Oberlandesgericht München zuzustimmen. Dies gilt insbesondere deshalb, weil § 135 Abs. 2, Satz 3 AktG nur mittelbar das Verhältnis des Aktionärs bzw. dessen

[42] Unstreitig ist die Regelung des § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG eine Rechtsnorm im Sinne des § 243 Abs. 1 AktG.
[43] Vgl. Zöllner in: Kölner Kommentar zum AktG, § 243, Rn. 63 f.
[44] So z. B. in § 121 Abs. 5, Satz 1 AktG.
[45] Vgl. Hüffer, aaO., § 243, Rn. 7.

Bevollmächtigten zur Gesellschaft betrifft. Für das Verhältnis des Aktionärs bzw. dessen Bevollmächtigten zur Gesellschaft ist grundsätzlich § 134 AktG maßgeblich, wonach Schriftform die Grundregel ist. Lediglich über die Sondervorschrift des § 135 Abs. 2, Satz 3 AktG kommt das Verhältnis des Aktionärs zu dessen Bevollmächtigten überhaupt für die Gesellschaft zum Tragen. Dann muss jedoch auch die gesamte Vorschrift des § 135 AktG für die Gesellschaft maßgeblich sein mit der Folge, dass die Wertung, die der Gesetzgeber innerhalb § 135 AktG vornimmt, auch für sie gilt. Führt hiernach ein Verstoß nicht zur Unwirksamkeit der Stimmabgabe, kann ein Verstoß der Gesellschaft nicht zur Anfechtbarkeit führen.

Zugegebenermaßen erscheint die Hypovereinsbank-Entscheidung des Oberlandesgerichtes München auf den ersten Anhieb eher pragmatischen Gesichtspunkten geschuldet. Vielleicht waren sich die Münchener Richter im Gegensatz zu ihren Frankfurter Kollegen der fatalen Folgen der Leica-Entscheidung bewusst. Oder sie haben, was genauso löblich wäre, eine Gesamtbetrachtung der Anfechtungs- sowie Nichtigkeitsvorschriften über die sture Anwendung von einzelnen Formvorschriften gestellt. Führt man sich nämlich die Intention des § 243 Abs. 1 AktG vor Augen und macht sich deutlich, was der Gesetzgeber mit der Anfechtungsmöglichkeit eigentlich bezwecken wollte, erscheint die Hypovereinsbank-Entscheidung als in ihrer Begründung und im Ergebnis fast schon zwingend[46]. Hingegen muss angesichts der Leica-Entscheidung die Frage erlaubt sein, ob einem Aktionär im Gegensatz zu seiner Gesellschaft schlicht Narrenfreiheit eingeräumt werden soll. Denn den Aktionären war es doch bisher – auch in den Leica- und Hypovereinsbank-Entscheidungen – unbenommen, ihrer Bank die vorgesehene Vollmacht zu erteilen. In der Praxis ist dies ja auch die Regel[47]. Zudem – so auch bei Leica sowie der Hypovereinsbank – haben sie mit den ihnen zugesandten Hauptversammlungsunterlagen entsprechende Vollmachtsvordrucke erhalten, die sie nur hätten ausfüllen und zurückschicken müssen. Das hätte ihnen keine große Mühe und Kosten verursacht. Insofern muss man sich schon fragen, ob einem Aktionär, der ein ernsthaftes Interesse an der Entwicklung seiner Gesellschaft hat, nicht zuzumuten ist, seiner Bank eine schriftliche Vollmacht zu erteilen, auch wenn ihm das Aktiengesetz eine Erleichterung einräumen will. Insoweit geht auch die Begründung des Landgerichtes Frankfurt am Main schlicht zu weit, wenn es ausführt, es sei nicht auszuschließen, dass Aktionäre angesichts des schriftlichen Vollmachtserfordernisses an Banken davon abgehalten worden wären, auf der Hauptversammlung zu erscheinen bzw. sich vertreten zu lassen. Es ist vielmehr davon auszugehen, dass bisher und auch auf der besagten Hauptversammlung der Leica Camera AG Aktionäre von Kreditinstituten sowie Aktionärsvereinigungen vertreten wurden. Also war es einem Aktionär, entgegen der Behauptung des Landgerichtes Frankfurt am Main, sehr wohl möglich, dafür zu sorgen, dass seine Stimme vertreten war, vorausgesetzt er wollte dies auch.

5.3 Zwischenergebnis

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass angesichts der Regelung in § 243 Abs. 1 AktG, wonach ein Verstoß gegen die Satzung oder gesetzliche Vorschriften eine Anfechtbarkeit begründet, eine Anfechtungsmöglichkeit nur über eine einschränkende Auslegung des § 243 Abs. 1 AktG verneint werden kann. Die Annahme einer solchen Ausnahme in der Hypovereinsbank-Entscheidung ist schon wegen der Wertung innerhalb des § 135 AktG richtig und zu begrüßen.

[46] Mit demselben Ergebnis: Wieneke/Pauly aaO., 794.
[47] Siehe oben Ziffer 3.4.3.

6 Auswirkungen der Leica-Entscheidung: eine echte „Bredouille“

Sollte die Leica-Entscheidung bestätigt werden bzw. sich sogar durchsetzen, gäbe dies den Gesellschaften gewaltige Aufgaben auf. Insbesondere aufgrund der angenommenen Nichtigkeit würde sich die Lage dramatisch verschärfen[48].

6.1 Wirkungen eines Urteiles

Gemäß § 248 AktG wirkt ein rechtskräftiges Urteil, das einen Beschluss für nichtig erklärt, für und gegen alle Aktionäre sowie Organmitglieder einer Gesellschaft. Ein rechtskräftiges Urteil lässt die von der Hauptversammlung gewollten Rechtswirkungen des Beschlusses entfallen; und zwar grundsätzlich von Anfang an[49].

6.2 Insbesondere mögliche Nichtigkeitsklage

Die Entscheidung der Frankfurter Gerichte sorgt insbesondere deshalb für Aufregung, da die Vorschrift des § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG bereits 2001 geändert wurde und seit ihrer Einführung eine Vielzahl von Hauptversammlungseinladungen – quer durch die deutsche Aktienlandschaft – die Schriftform für alle Bevollmächtigten vorsahen. Die Konsequenzen für die Unternehmen sind fatal, da die angeblich unter diesem Verstoß gefassten Beschlüsse nicht nur innerhalb einer bestimmten Frist anfechtbar, sondern nichtig sind mit der Folge, dass sie grundsätzlich drei Jahre lang ab Eintragung im Handelsregister angefochten werden können[50]. Über eine Vielzahl von Beschlüssen bis ins Jahr 2005 zurückreichend schwebt also das Damoklesschwert der Nichtigkeit. Die etwaigen Folgen sollen nachfolgend anhand der Beschlüsse über Dividendenausschüttungen, Kapitalerhöhungen sowie Aufsichtsratswahlen kurz verdeutlicht werden.

6.2.1 Dividendenbeschlüsse

Dividendenbeschlüsse sind von Anfang an unwirksam. Ausgekehrte Dividenden müssen von den Aktionären an die Gesellschaft zurückbezahlt werden.

6.2.2 Kapitalmaßnahmen

Die Rückwirkung gilt auch für Kapitalmaßnahmen, beispielsweise für Bar- und Sachkapitalerhöhungen sowie die Ausschöpfung bedingten sowie genehmigten Kapitals. Kapitalerhöhungen werden nach den Grundsätzen der fehlerhaften Gesellschaft lediglich bis zur Rechtskraft eines Urteiles aufrecht erhalten, d.h. die Aktien gelten nur bis zu diesem Zeitpunkt als rechtmäßig emittiert. Bis dahin beschlossene und ausbezahlte Dividenden verbleiben also bei dem – vermeintlichen – Aktionär[51], abgegebene Stimmen bleiben wirksam. Nach Eintritt der Rechtskraft des Urteiles ist hingegen die Rückabwicklung der Kapitalmaßnahme erforderlich,

[48] Sieht man davon ab, dass allein die Existenz der Leica-Entscheidung bereits für erhebliche Probleme sorgt, vgl. hierzu unten Ziffer 6.
[49] Vgl. statt vieler: Hüffer, aaO., § 248, Rn. 4, 7.
[50] Vgl. § 242 Abs. 1 AktG.
[51] Es sei denn, der Dividendenbeschluss wird ebenfalls angegangen, vgl. hierzu vorstehende Ziffer b.

d.h. den Erwerbern fehlerhaft emittierter junger Aktien hat die Gesellschaft eine Barabfindung nach den Grundsätzen des § 237 AktG (Einziehung der Aktien) zu gewähren. Der Erhöhungsbeschluss könnte jedoch neu gefasst und der Barabfindungsanspruch der – vermeintlichen – Aktionäre als Sacheinlage in die Gesellschaft eingebracht werden[52].

6.2.3 Aufsichtsratswahlen

Nach herrschender Meinung tritt bei Aufsichtsratswahlen ebenfalls Rückwirkung ein[53]. Beschlüsse des Aufsichtsrates sind nichtig, sofern nicht die erforderliche Mitgliederzahl mitgestimmt hat. Wurden also mehrere Aufsichtsratsmitglieder neu bzw. wieder gewählt, besteht die Möglichkeit, dass der Aufsichtsrat nicht beschlussfähig war bzw. ist[54]. In der Vergangenheit gefasste Beschlüsse müssten nachgeholt werden. Erforderlichenfalls müssten die Mitglieder gemäß § 104 AktG gerichtlich bestellt werden. Andernfalls wäre die Gesellschaft insoweit handlungsunfähig. Insbesondere könnte sie keine Verwaltungsvorschläge auf einer neu einzuberufenden Hauptversammlung zur Abstimmung stellen.

6.3 Besonderheit: Rückabwicklung einer durchgeführten Kapitalerhöhung

Insbesondere die Rückabwicklung einer bereits durchgeführten Kapitalerhöhung würde in der Praxis ungelöste, um nicht zu sagen unlösbare Schwierigkeiten aufwerfen.

6.3.1 Rückabwicklung durch Einziehung

Einigkeit besteht darin, dass die Rückabwicklung fehlerhaft emittierter Aktien gemäß § 237 AktG durch Einziehung erfolgen soll. Zu bedenken ist hierbei jedoch, dass nicht eine bestimmte Anzahl von Aktien eingezogen wird und mithin jeder Aktionär eine bestimmte Prozentzahl zurückzugeben hat. Vielmehr sind lediglich ganz bestimmte Aktien betroffen, nämlich die aus ganz bestimmten Kapitalerhöhungen. Diese Aktien wurden in der Regel durch eine Bank gezeichnet und danach an die eigentlichen Investoren weiter verkauft. Werden die Aktien an einer Börse gehandelt, weitet sich der Kreis derjeniger, die die Aktien erworben und weiterveräußert haben, erheblich aus. Dann stellt sich aber die Frage, wie die zu unrecht emittierten Aktien verifiziert werden können[55]?

6.3.2 Probleme des Einziehungsverfahrens

Das Einziehungsverfahren nach § 237 AktG stößt in diesen Fällen an seine Grenzen. Der Einzug nur ganz bestimmter Aktien dürfte angesichts der mittlerweile vorherrschenden Praxis unmöglich sein. Die Gesellschaft emittiert in der Regel neben der Globalurkunde keine effektiven Stücke[56]. Sind die Aktien an einer Börse gehandelt, ist dies sogar ausgeschlossen. Viel-

[52] Vgl. Hüffer, aaO., § 248, Rn. 7a.
[53] Vgl. hierzu Hüffer, aaO., § 252, Rn. 8 und § 248, Rn. 6.
[54] Vgl. hierzu die Regelung in § 108 AktG.
[55] Diese Frage stellt sich im Übrigen grundsätzlich und unabhängig von der Leica-Entscheidung. Sie wird hierdurch nur deutlich bzw. dürfte dazu führen, dass derartige Fälle gegebenenfalls wesentlich häufiger vorkommen.
[56] Vgl. auch § 10 Abs. 5 AktG.

mehr wird in der Regel eine Globalurkunde ausgegeben, die bei der Clearstream Banking AG zur Girosammelverwahrung hinterlegt wird. Erwirbt ein Aktionär nun eine Aktie, erwirbt er über diese Globalurkunde Miteigentum nach Bruchteilen an dem Sammelbestand. In sein Depot wird eine entsprechende Aktienzahl gebucht. Lässt die Globalurkunde noch eine Zuordnung der Aktien zu einer bestimmten Kapitalmaßnahme zu, ist dies bei der Einbuchung der einzelnen Aktien in das Depot des betreffenden Aktionärs nicht mehr möglich. Aktien eines Aktionärs bzw. Aktionäre selbst können also durch ihr Depot keiner der bei der Clearstream Banking AG hinterlegten Globalurkunden und damit keiner speziellen Kapitalerhöhung zugeordnet werden. Selbst im Falle von Namensaktien ist eine Zuordnung über das Aktienregister nicht möglich, da dieses die Verfolgung der Erwerberkette nicht zulässt. Das bedeutet, dass es überhaupt nicht nachvollziehbar ist, wer nun die Inhaber genau der Aktien sind, die aufgrund einer später für nichtig erklärten Kapitalerhöhung ausgegebenen wurden. Die Gesellschaft oder die Emissionsbank könnten also allenfalls noch ihre Zeichner bzw. Käufer angehen. Ob diese dann aber noch Inhaber der zu Unrecht ausgegebenen Aktien sind, ist fraglich bzw. eher unwahrscheinlich.

6.3.3 Weitere Probleme der Rückabwicklung

Selbst für den Fall, dass eine Zuordnung möglich wäre, stellt die Rückabwicklung die Beteiligten vor erhebliche Schwierigkeiten. Denn Folge der Unwirksamkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses ist, dass es die emittierten Aktien nicht gab. Die Gesellschaft hätte mithin gar keine Aktien emittieren dürfen. Die Emissionsbank sowie jeder ihr nachfolgende Verkäufer haben also nicht vorhandene Aktien verkauft. Mithin hat jeder der Beteiligten – beginnend mit dem Letzten in der Kette – einen Rückabwicklungsanspruch gegen seinen jeweiligen Verkäufer. Zwar wäre es möglich, aufgrund der Grundsätze der Rückabwicklung im Dreipersonenverhältnis, die Ansprüche direkt bei der Gesellschaft geltend zu machen. Jedoch stellt sich eine Reihe von ungelösten Fragen, wie etwa die der Legitimation, der unterschiedlichen Kaufpreise sowie der zwischenzeitlich ausgezahlten Dividenden, die in der Praxis geltend zu machen unmöglich sein dürfte.

6.3.4 Zwischenergebnis

Angesichts dessen stellt sich, auch über die Leica-Entscheidung hinaus, die Frage, ob eine durchgeführte Kapitalmaßnahme wirklich rückabzuwickeln oder angesichts dieser Folgen nicht als wirksam zu betrachten oder nicht zumindest die Aktienverwahrung bzw. Führung des Aktienregisters mit dem Einzugsverfahren in Einklang zu bringen ist? Bei einer Aufrechterhaltung der Kapitalmaßnahme würde zudem dem Schutzbedürfnis des Rechtsverkehrs Rechnung getragen. Die gegebenenfalls verwässerten Aktionäre sollen hingegen nicht schutzlos gestellt werden. Sie haben nach wie vor die Möglichkeit, die Anfechtung bzw. Nichtigkeit geltend zu machen mit der Folge, die Eintragung bzw. Durchführung zu blockieren bzw. gegebenenfalls zu verhindern. Für den Fall, dass eine Kapitalmaßnahme zwischenzeitlich – dennoch – eingetragen und durchgeführt werden sollte, könnten ihnen vielmehr Schadensersatzansprüche gegen die Gesellschaft an die Hand gegeben werden, worauf ja bereits das so genannte Freigabeverfahren nach § 246a AktG[57] basiert.

[57] Siehe hierzu sogleich unten Ziffer 6.2.

7 Auswege aus der „Bredouille“?

Angesichts der Leica-Entscheidung sowie der vorstehend aufgezeigten Problematik stellt sich die Frage, was tun im Hinblick auf die jüngsten, aber auch im Hinblick auf weiter zurück reichende Hauptversammlungsbeschlüsse, die bereits umgesetzt wurden. Die Situation ist schwierig, insbesondere für laufende Kapitalerhöhungen. Solange die besagten Rechtsfragen nicht höchstrichterlich bzw. vom Gesetzgeber geklärt sind, besteht erhebliche Unsicherheit.

7.1 Möglichkeit eines Bestätigungsbeschlusses

§ 244 AktG sieht vor, dass im Falle der Anfechtung ein Hauptversammlungsbeschluss bestätigt werden kann. Die Gesellschaft kann also eine erneute Hauptversammlung einberufen und die angefochtenen Beschlüsse bestätigen mit der Folge, dass sich rechtshängige Anfechtungsklagen erledigen würden. Dies würde eine Zeitverzögerung einer üblichen Hauptversammlungsvorbereitung bedeuten sowie weitere Kosten. All dies dürfte angesichts eines in der Regel langwierigen Anfechtungsprozesses jedoch als vertretbar erscheinen. Diese Heilungsmöglichkeit besteht aber nicht im Falle der Nichtigkeit. Vielmehr müsste der Beschluss im Falle einer Nichtigkeitsklage neu gefasst werden. Beide Beschlüsse, also der nur Bestätigende wie auch der Neue, unterliegen jedoch nach wie vor dem Risiko der Anfechtungs- sowie Nichtigkeitsklage, so dass in der Regel mit einer neuerlichen Beschlussfassung zeitlich nicht viel gewonnen ist.

7.2 Freigabeverfahren nach § 246a AktG

Im Falle von Kapitalmaßnahmen sowie von Unternehmensverträgen besteht für die Gesellschaften die Möglichkeit, ein Freigabeverfahren nach § 246a AktG durchzuführen[58].

7.2.1 Anwendbarkeit des Freigabeverfahrens

In erster Linie dient das Freigabeverfahren zur schnelleren[59] Erlangung der Handelsregistereintragung. Es ist aber auch dann möglich, wenn der Erhöhungsbeschluss im Handelsregister bereits eingetragen ist, die Durchführung der Kapitalerhöhung aber noch aussteht[60]. Ob es auch dann einschlägig ist, wenn beispielsweise bedingtes oder genehmigtes Kapital beschlossen und eingetragen, jedoch noch nicht ausgeschöpft worden ist, sondern die Ausschöpfung erst ansteht und insofern durch das Freigabeverfahren schneller Sicherheit geschaffen werden soll, ist noch nicht entschieden, muss jedoch angesichts des insgesamt bejahten Bestandsschutzes[61] angenommen werden.

[58] Im Falle eines Squeeze Out entspricht dies dem Freigabeverfahren nach den §§ 327e, 319 AktG.

[59] Nach § 246a Abs. 3, Satz 3 AktG soll die Entscheidung des Prozessgerichtes drei Monate nach Antragstellung ergehen. Abweichungen hiervon sind zu begründen. Gegen die Entscheidung des Landgerichtes kann die sofortige Beschwerde eingelegt werden, die innerhalb von zwei Wochen nach Eingang des Beschlusses einzulegen ist. Hinsichtlich der Dauer des Beschwerdeverfahrens enthält das Gesetz keine Regelungen. Im Falle der Hypovereinsbank-Entscheidung dauerte das Beschwerdeverfahren rund 4 Monate.

[60] Vgl. Hüffer, aaO., § 246a, Rn. 2 f.

[61] Siehe hierzu sogleich Ziffer 6.2.2.

7.2.2 Folgen des Ausganges eines Freigabeverfahrens

Wird einem Antrag einer Gesellschaft im Freigabeverfahren nach § 246a AktG stattgegeben und wird deshalb eine Kapitalmaßnahme in Folge dessen ins Handelsregister eingetragen und durchgeführt und wird später – dennoch – die Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklage als begründet erklärt, bleibt die Kapitalmaßnahme trotzdem wirksam (so genannter Bestandsschutz)[62]. Hingegen ist der bisherigen Kommentierung nicht zu entnehmen, was bei dieser Konstellation im Falle der Ausschöpfung eines genehmigten Kapitals geschieht, also wenn genehmigtes Kapital beschlossen und trotz Anfechtungs- bzw. Nichtigkeitsklage im Handelsregister eingetragen und erst **in Folge** des erfolgreichen Freigabeverfahrens **ausgeschöpft** werden würde. Dann dürfte jedoch nichts anderes gelten. Ist ein Freigabeverfahren auch dann einschlägig, wenn der Hauptversammlungsbeschluss bereits im Handelsregister eingetragen ist und die Gesellschaft lediglich Bestandsschutz begehrt, dann muss Bestandsschutz auch insoweit eintreten, als nicht die Handelsregistereintragung, da ja nicht mehr erforderlich, sondern die Durchführung in Folge des Freigabeverfahrens vorgenommen wird.

In jedem Fall ist die Gesellschaft in der Konstellation eines erfolgreichen Freigabeverfahrens, jedoch bei nachträglichem Unterliegen in der Hauptsache, trotz des Bestandschutzes gegenüber den Antragsgegnern schadensersatzpflichtig. Als Schadensersatzpositionen kommen die Prozesskosten in Betracht sowie ein etwaiger Verwässerungsschaden, der den Antragsgegnern entsteht[63].

Unterliegt hingegen die Gesellschaft bereits im Freigabeverfahren, könnte sie mit einem Anerkenntnis im Hauptsacheverfahren die Grundlage für einen neuen Beschluss schaffen und hätte insofern schneller Klarheit über nunmehr notwendige Maßnahmen.

7.2.3 Offensichtliche Unbegründetheit als wesentliche Voraussetzung eines Freigabeverfahrens

Voraussetzungen des Freigabeverfahrens sind u.a., dass (i) es sich bei den Beschlüssen um Kapitalmaßnahmen sowie Zustimmungsbeschlüsse zu Unternehmensverträgen handelt, (ii) gegen diese Beschlüsse bereits Nichtigkeits- oder Anfechtungsklagen erhoben wurden und (iii) diese Klagen offensichtlich unbegründet sind oder, (iv) dass das Eintragungs- bzw. Durchführungsinteresse der Gesellschaft gegenüber den geltend gemachten Rechtsverletzungen als vorrangig erscheint. Auf diese Voraussetzungen soll nachfolgend nicht näher eingegangen werden. Jedoch erscheint vorliegend insbesondere die *offensichtliche Unbegründetheit* angesichts der unterschiedlichen Entscheidungen des Oberlandesgerichtes Frankfurt am Main sowie des Oberlandesgerichtes München als problematisch.

Teilweise wird nämlich die Auffassung vertreten, dass eine offensichtliche Unbegründetheit bereits dann zu verneinen ist, wenn Rechtsfragen ungeklärt sind[64].

Unabhängig davon, ob diese Auffassung richtig bzw. sachdienlich ist oder nicht[65], ist bereits fraglich, ob vorliegend angesichts der vorstehenden Ausführungen nicht eine solche ungeklär-

[62] Vgl. Beschluss des OLG Celle vom 27. November 2007 (Az.: 9 W 100/07); Koch, ZGR 2006, 769, 798; Hüffer, aaO., § 246a, Rn. 5 mwNw.
[63] Vgl. Hüffer, aaO.
[64] Vgl. Schmidt/Lutter, AktG, § 246a, Rn. 3.

te Rechtsfrage vorliegt mit der Folge, dass diese Voraussetzung als nicht erfüllt anzusehen ist. Der Leica- sowie Hypovereinsbank-Entscheidung lagen unterschiedliche Sachverhalte zu Grunde, worauf das Oberlandesgericht München ja auch ausdrücklich hinweist[66]. Im Ergebnis dürfte hier dennoch ein Problem für Gesellschaften innerhalb des Freigabeverfahrens[67] liegen, da wie die obigen Ausführungen zeigen, in der Tat eine ungeklärte Rechtslage besteht. Die Ausführungen des Oberlandesgerichtes München, sich angesichts der *Wella-Entscheidung*[68] nicht in Widerspruch zu den Frankfurter Kollegen zu begeben[69], ist bei näherer Betrachtung der *Wella-Entscheidung* nicht ganz nachvollziehbar. Tatsächlich war in der Einladung zur Wella-Hauptversammlung eine vergleichbare Formulierung – Schriftform für alle Bevollmächtigten – enthalten. Aus den vorliegenden einschlägigen Feststellungen zum Sachverhalt ist jedoch nicht zu entnehmen, ob die dortigen Kläger sich auf den hier gegenständlichen Nichtigkeitsgrund berufen haben. Unzweifelhaft war den Frankfurtern Richtern[70] aufgrund der wenige Tage vorher ergangenen Leica-Entscheidung jedoch die Problematik bekannt, weshalb sie sie zum Gegenstand ihrer Entscheidung hätten machen können. Da die Nichtigkeit in dem dortigen Verfahren jedoch auch auf eine Vielzahl anderer – durchgreifender – Punkte gestützt wurde, mussten sie dies zum Einen nicht und zum Anderen ist auch fraglich, ob sie es im Falle mangelnden Parteivortrages auch gedurft hätten. Im Freigabeverfahren herrscht ebenfalls die Parteimaxime[71], d. h. die Parteien haben die Entscheidung tragenden Tatsachen vorzutragen. Haben sich die dortigen Kläger auf diesen Punkt nicht gestützt, durfte sich das Oberlandesgericht Frankfurt am Main in der Wella-Entscheidung hiermit also nicht befassen.

7.2.4 Zwischenergebnis

Zusammenfassend kann also festgehalten werden, dass durch ein Freigabeverfahren die Gesellschaft schneller als im normalen Klageverfahren klären lassen kann, ob ihre angegangenen Beschlüsse nichtig oder anfechtbar sind oder nicht. Insofern kommt das Freigabeverfahren dann als taugliches Mittel in Betracht, wenn gegen Beschlüsse bereits Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklage erhoben wurde, angesichts einer anstehenden Kapitalmaßnahme jedoch schnell(er) eine Klärung erforderlich ist.

Im Falle des Erfolges im Freigabeverfahren kann die Kapitalmaßnahme, also beispielsweise eine Kapitalerhöhung sowie die Ausschöpfung genehmigten Kapitals, wesentlich schneller durchgeführt werden, von den möglichen Schadensersatzfolgen im Falle des späteren Unterliegens im Hauptverfahren einmal abgesehen.

Sollte die Gesellschaft im Freigabeverfahren unterliegen, weiß sie hingegen hinsichtlich der angegangenen Beschlüsse früher Bescheid, kann also etwa im Hauptverfahren die Klagen

---

[65] Denn hierdurch würden die Erfolgsaussichten einer Gesellschaft entscheidend geschmälert, da geklärte Rechtsfragen im deutschen Aktienrecht eher selten sind.

[66] Siehe hierzu oben Ziffer 2.

[67] Sowohl nach § 246a AktG als auch im Falle eines Squeeze Outs nach §§ 327e, 319 Abs. 6 AktG.

[68] Beschluss des Oberlandesgericht Frankfurt am Main in Sachen Wella vom 22. Juli 2008 (Az.: 5 U 77/07).

[69] Siehe hierzu oben Ziffer 2.

[70] Es handelte sich um denselben Senat.

[71] Das Freigabeverfahren ist ein streitiges Verfahren und unterliegt der Zivilprozessordnung, nicht der freiwilligen Gerichtsbarkeit.

anerkennen, um so den Weg für eine neue Hauptversammlung zu ebnen. Jedoch unterliegen auch diese Beschlüsse dem Risiko, erneut angegangen zu werden. Zudem wird hierdurch für die in der Vergangenheit unter denselben Einladungsbedingungen gefassten Beschlüsse Unsicherheit geschaffen. Andererseits ist dies sowieso nur eine Frage der Zeit, da ja im Hauptverfahren die Rechtsfragen in jedem Fall – nur etwas später – geklärt werden. Hier gilt es im Einzelfall sauber abzuwägen.

Wie im Unterliegensfalle im Freigabeverfahren generell mit Beschlüssen umzugehen ist, die in der Vergangenheit unter demselben Einberufungsfehler gefasst wurden und die mangels Ablauf von drei Jahren ab Eintragung noch mittels Anfechtungsklage angegangen werden können, ist eine andere Frage. Sie unterliegen dann ja der Indizwirkung der Nichtigkeit. Hier gilt zunächst der Grundsatz: Wo kein Kläger, da kein Richter. Präventivmaßnahmen, etwa eine erneute Beschlussfassung bzw. Durchführung scheiden hinsichtlich Kapitalmaßnahmen in der Vergangenheit aus. Hier bleibt schlicht abzuwarten – eine eigentlich katastrophale Situation. Werden aufgrund der Leica-Entscheidung jedoch bereits durchgeführte Kapitalmaßnahmen angegangen, dürfte das Freigabeverfahren wohl nicht ratsam sein. Vielmehr bleibt hier der Ausgang des Hauptverfahrens abzuwarten. Im Unterliegensfalle stellen sich so oder so die oben angesprochen Fragen.

7.3 Durchführung einer erneuten Hauptversammlung

Grundsätzlich kommt die Durchführung einer neuen Hauptversammlung in Betracht. Hier stellt sich jedoch bereits die Frage, zu welchen Bedingungen eingeladen werden muss, was insbesondere für Gesellschaften mit einer entsprechenden Satzungsregelung gilt[72]. Darüber hinaus unterliegen auch diese Beschlüsse dem Risiko, mittels Nichtigkeits- oder Anfechtungsklage angegangen zu werden mit der Folge, dass man allein aus zeitlichen Gesichtspunkten so weit sein kann wie vorher.

8 Mögliche künftige Satzungsregelung

Als künftige Regelung in der Satzung erscheint es nach der bisherigen Regelung des § 135 Abs. 2, Satz 4 AktG als sinnvoll, auf jegliches Formerfordernis für Vollmachten zu verzichten, um so den Weg frei für gesetzliche Regelungen zu machen.

Mit Blick auf das ARUG besteht Handlungsbedarf für die Gesellschaften, die nach ihrer Satzung Schriftform für alle vorsehen[73]. Andernfalls droht die Anfechtbarkeit, nach der Leica-Entscheidung sogar die Nichtigkeit. Auch hier gilt, auf jegliches Formerfordernis für Vollmachten zu verzichten, um so den Weg frei für gesetzliche Regelungen zu machen. In jedem Fall sollte die gesetzliche Regelung ohne Abweichung übernommen werden. Der Vorstand könnte angewiesen werden, die Satzungsänderung nur zur Eintragung ins Handelsregister anzumelden, sofern die Änderungen gemäß ARUG Gesetz geworden sind[74].

[72] Siehe oben Ziffer 3.4
[73] Siehe oben Ziffer 4.4.4.
[74] Vgl. auch Schulte/Bode, aaO., Seite 736.

9 Zusammenfassung

Die Leica-Entscheidung hat zu einer tiefen Verunsicherung in der deutschen Aktienlandschaft geführt. Das deutsche Aktienrecht war insbesondere in Punkto Aktionärsschutz schon zuvor nur schwer zu vermitteln, angesichts der skizzierten Folgen der Leica-Entscheidung dürfte dies jetzt noch schwerer fallen, insbesondere gegenüber ausländischen Investoren.

Die Leica-Entscheidung führt auch vor Augen, zu welchen Auswüchsen übertriebener Aktionärsschutz führen kann und zu wessen Lasten dies in der Regel geht: Nämlich zu Lasten der deutschen Unternehmerlandschaft und ihrer Aktionärsgesamtheit. Mittlerweile ist unklar, wie überhaupt noch zu Hauptversammlungen eingeladen werden soll. Dies gilt insbesondere für Gesellschaften, die in ihrer Satzung über ein an § 134 Abs. 3, Satz 2 AktG angelehntes Schriftformerfordernis verfügen.

Im Zusammenhang der Abwägung eines ausgewogenen Aktionärs- bzw. Minderheitenschutzes wird auf der einen Seite diskutiert, wie Berufsklägern Einhalt geboten werden kann. Auf der anderen Seite werden jedoch unnötig Begriffe ausgedehnt, ohne sich mit der bestehenden Praxis sowie einschlägigen Meinungen auseinanderzusetzen und sich näher zu überlegen, ob die Folgen überhaupt von den Anfechtungs- und Nichtigkeitsvorschriften gewollt sind. Nun ist das Kind in den Brunnen gefallen. Zeit, die Problematik gerichtlich klären zu lassen, haben viele Unternehmen angesichts laufender bzw. erforderlich werdender Kapitalmaßnahmen nicht[75]. Deshalb ist hier der Gesetzgeber gefragt, die Sicherheit – wieder – herzustellen. Immerhin ist er an der Bredouille auch maßgeblich beteiligt. Mit dem ARUG hat er die Möglichkeit, dies umzusetzen. Jedoch bedarf dies einer Klarstellung und einer Übergangsregelung.

Die nunmehrige Problematik der §§ 134, 135 AktG macht deutlich, zu was unklare Gesetzesregelungen in dem heiklen Bereich des Hauptversammlungsrechtes führen können. Diesen Verdienst kann die Leica-Entscheidung zumindest für sich in Anspruch nehmen. Hingegen stellt das Oberlandesgericht München völlig zu Recht fest, dass solche unklaren Gesetzesregelungen nicht zu Lasten der Unternehmen gehen können. Auf der anderen Seite geht die vorliegende Problematik nicht zu Lasten der Aktionäre, da diese trotz der widersprüchlichen bzw. unklaren Regelung der §§ 134, 135 AktG ohne großen Aufwand und Mühe an der Hauptversammlung teilnehmen können bzw. ihr Stimmrecht auch durch Kreditinstitute sowie Aktionärsvereinigungen ausüben lassen können und dies praktisch auch tun.

Dem Gesetzgeber sei schlicht zugerufen, dass ein wirksamer Schutz gegen Berufskläger bereits bei klaren Gesetzesregelungen anfängt.

[75] Zyniker könnten hingegen behaupten, die Leica-Entscheidung kam angesichts der Finanzmarktkrise zum richtigen Zeitpunkt, da hierdurch hinsichtlich Kapitalerhöhungen die erforderliche Zeit eingeräumt wird.

FRANKFURT SCHOOL / HFB – WORKING PAPER SERIES

No.	Author/Title	Year
103.	Bannier, Christina / Müsch, Stefan Die Auswirkungen der Subprime-Krise auf den deutschen LBO-Markt für Small- und MidCaps	2008
102.	Cremers, Heinz / Vetter, Michael Das IRB-Modell des Kreditrisikos im Vergleich zum Modell einer logarithmisch normalverteilten Verlustfunktion	2008
101.	Heidorn, Thomas / Pleißner, Mathias Determinanten Europäischer CMBS Spreads. Ein empirisches Modell zur Bestimmung der Risikoaufschläge von Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS)	2008
100.	Schalast, Christoph (Hrsg.)/ Schanz, Kay-Michael Schaeffler KG/Continental AG im Lichte der CSX Corp.-Entscheidung des US District Court for the Southern District of New York	2008
99.	Hölscher, Luise / Haug, Michael / Schweinberger, Andreas Analyse von Steueramnestiedaten	2008
98.	Heimer, Thomas / Arend, Sebastian The Genesis of the Black-Scholes Option Pricing Formula	2008
97.	Heimer, Thomas / Hölscher, Luise / Werner, Matthias Ralf Access to Finance and Venture Capital for Industrial SMEs	2008
96.	Böttger, Marc / Guthoff, Anja / Heidorn, Thomas Loss Given Default Modelle zur Schätzung von Recovery Rates	2008
95.	Almer, Thomas / Heidorn, Thomas / Schmaltz, Christian The Dynamics of Short- and Long-Term CDS-spreads of Banks	2008
94.	Barthel, Erich / Wollersheim, Jutta Kulturunterschiede bei Mergers & Acquisitions: Entwicklung eines Konzeptes zur Durchführung einer Cultural Due Diligence	2008
93.	Heidorn, Thomas / Kunze, Wolfgang / Schmaltz, Christian Liquiditätsmodellierung von Kreditzusagen (Term Facilities and Revolver)	2008
92.	Burger, Andreas Produktivität und Effizienz in Banken – Terminologie, Methoden und Status quo	2008
91.	Löchel, Horst / Pecher, Florian The Strategic Value of Investments in Chinese Banks by Foreign Financial Insitutions	2008
90.	Schalast, Christoph / Morgenschweis, Bernd / Sprengetter, Hans Otto / Ockens, Klaas / Stachuletz, Rainer / Safran, Robert Der deutsche NPL Markt 2007: Aktuelle Entwicklungen, Verkauf und Bewertung – Berichte und Referate des NPL Forums 2007	2008
89.	Schalast, Christoph / Stralkowski, Ingo 10 Jahre deutsche Buyouts	2008
88.	Bannier, Christina / Hirsch, Christian The Economics of Rating Watchlists: Evidence from Rating Changes	2007
87.	Demidova-Menzel, Nadeshda / Heidorn, Thomas Gold in the Investment Portfolio	2007
86.	Hölscher, Luise / Rosenthal, Johannes Leistungsmessung der Internen Revision	2007
85.	Bannier, Christina / Hänsel, Dennis Determinants of banks' engagement in loan securitization	2007
84.	Bannier, Christina “Smoothing“ versus “Timeliness“ - Wann sind stabile Ratings optimal und welche Anforderungen sind an optimale Berichtsregeln zu stellen?	2007
83.	Bannier, Christina Heterogeneous Multiple Bank Financing: Does it Reduce Ine±cient Credit-Renegotiation Incidences?	2007
82.	Cremers, Heinz / Löhr, Andreas Deskription und Bewertung strukturierter Produkte unter besonderer Berücksichtigung verschiedener Marktszenarien	2007
81.	Demidova-Menzel, Nadeshda / Heidorn, Thomas Commodities in Asset Management	2007
80.	Cremers, Heinz / Walzner, Jens Risikosteuerung mit Kreditderivaten unter besonderer Berücksichtigung von Credit Default Swaps	2007

79. Cremers, Heinz / Traughber, Patrick
Handlungsalternativen einer Genossenschaftsbank im Investmentprozess unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit 2007

78. Gerdesmeier, Dieter / Roffia, Barbara
Monetary Analysis: A VAR Perspective 2007

77. Heidorn, Thomas / Kaiser, Dieter G. / Muschiol, Andrea
Portfoliooptimierung mit Hedgefonds unter Berücksichtigung höherer Momente der Verteilung 2007

76. Jobe, Clemens J. / Ockens, Klaas / Safran, Robert / Schalast, Christoph
Work-Out und Servicing von notleidenden Krediten – Berichte und Referate des HfB-NPL Servicing Forums 2006 2006

75. Abrar, Kamyar
Fusionskontrolle in dynamischen Netzsektoren am Beispiel des Breitbandkabelsektors 2006

74. Schalast, Christoph / Schanz, Kai-Michael
Wertpapierprospekte: – 2006
Markteinführungspublizität nach EU-Prospektverordnung und Wertpapierprospektgesetz 2005

73. Dickler, Robert A. / Schalast, Christoph
Distressed Debt in Germany: What´s Next? Possible Innovative Exit Strategies 2006

72. Belke, Ansgar / Polleit, Thorsten
How the ECB and the US Fed set interest rates 2006

71. Heidorn, Thomas / Hoppe, Christian / Kaiser, Dieter G.
Heterogenität von Hedgefondsindizes 2006

70. Baumann, Stefan / Löchel, Horst
The Endogeneity Approach of the Theory of Optimum Currency Areas - What does it mean for ASEAN + 3? 2006

69. Heidorn, Thomas / Trautmann, Alexandra
Niederschlagsderivate 2005

68. Heidorn, Thomas / Hoppe, Christian / Kaiser, Dieter G.
Möglichkeiten der Strukturierung von Hedgefondsportfolios 2005

67. Belke, Ansgar / Polleit, Thorsten
(How) Do Stock Market Returns React to Monetary Policy ? An ARDL Cointegration Analysis for Germany 2005

66. Daynes, Christian / Schalast, Christoph
Aktuelle Rechtsfragen des Bank- und Kapitalmarktsrechts II: Distressed Debt - Investing in Deutschland 2005

65. Gerdesmeier, Dieter / Polleit, Thorsten
Measures of excess liquidity 2005

64. Becker, Gernot M. / Harding, Perham / Hölscher, Luise
Financing the Embedded Value of Life Insurance Portfolios 2005

63.. Schalast, Christoph
Modernisierung der Wasserwirtschaft im Spannungsfeld von Umweltschutz und Wettbewerb – Braucht Deutschland eine Rechtsgrundlage für die Vergabe von Wasserversorgungskonzessionen? – 2005

62. Bayer, Marcus / Cremers, Heinz / Kluß, Norbert
Wertsicherungsstrategien für das Asset Management 2005

61. Löchel, Horst / Polleit, Thorsten
A case for money in the ECB monetary policy strategy 2005

60. Richard, Jörg / Schalast, Christoph / Schanz, Kay-Michael
Unternehmen im Prime Standard - „Staying Public“ oder „Going Private“? - Nutzenanalyse der Börsennotiz - 2004

59. Heun, Michael / Schlink, Torsten
Early Warning Systems of Financial Crises - Implementation of a currency crisis model for Uganda 2004

58. Heimer, Thomas / Köhler, Thomas
Auswirkungen des Basel II Akkords auf österreichische KMU 2004

57. Heidorn, Thomas / Meyer, Bernd / Pietrowiak, Alexander
Performanceeffekte nach Directors´Dealings in Deutschland, Italien und den Niederlanden 2004

56. Gerdesmeier, Dieter / Roffia, Barbara
The Relevance of real-time data in estimating reaction functions for the euro area 2004

55. Barthel, Erich / Gierig, Rauno / Kühn, Ilmhart-Wolfram
Unterschiedliche Ansätze zur Messung des Humankapitals 2004

54. Anders, Dietmar / Binder, Andreas / Hesdahl, Ralf / Schalast, Christoph / Thöne, Thomas
Aktuelle Rechtsfragen des Bank- und Kapitalmarktrechts I :
Non-Performing-Loans / Faule Kredite - Handel, Work-Out, Outsourcing und Securitisation 2004

53. Polleit, Thorsten
The Slowdown in German Bank Lending – Revisited 2004

52.	Heidorn, Thomas / Siragusano, Tindaro Die Anwendbarkeit der Behavioral Finance im Devisenmarkt	2004
51.	Schütze, Daniel / Schalast, Christoph (Hrsg.) Wider die Verschleuderung von Unternehmen durch Pfandversteigerung	2004
50.	Gerhold, Mirko / Heidorn, Thomas Investitionen und Emissionen von Convertible Bonds (Wandelanleihen)	2004
49.	Chevalier, Pierre / Heidorn, Thomas / Krieger, Christian Temperaturderivate zur strategischen Absicherung von Beschaffungs- und Absatzrisiken	2003
48.	Becker, Gernot M. / Seeger, Norbert Internationale Cash Flow-Rechnungen aus Eigner- und Gläubigersicht	2003
47.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Notes on convexity and quanto adjustments for interest rates and related options	2003
46.	Hess, Dieter Determinants of the relative price impact of unanticipated Information in U.S. macroeconomic releases	2003
45.	Cremers, Heinz / Kluß, Norbert / König, Markus Incentive Fees. Erfolgsabhängige Vergütungsmodelle deutscher Publikumsfonds	2003
44.	Heidorn, Thomas / König, Lars Investitionen in Collateralized Debt Obligations	2003
43.	Kahlert, Holger / Seeger, Norbert Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach US-GAAP	2003
42.	Beiträge von Studierenden des Studiengangs BBA 012 unter Begleitung von Prof. Dr. Norbert Seeger Rechnungslegung im Umbruch - HGB-Bilanzierung im Wettbewerb mit den internationalen Standards nach IAS und US-GAAP	2003
41.	Overbeck, Ludger / Schmidt, Wolfgang Modeling Default Dependence with Threshold Models	2003
40.	Balthasar, Daniel / Cremers, Heinz / Schmidt, Michael Portfoliooptimierung mit Hedge Fonds unter besonderer Berücksichtigung der Risikokomponente	2002
39.	Heidorn, Thomas / Kantwill, Jens Eine empirische Analyse der Spreadunterschiede von Festsatzanleihen zu Floatern im Euroraum und deren Zusammenhang zum Preis eines Credit Default Swaps	2002
38.	Böttcher, Henner / Seeger, Norbert Bilanzierung von Finanzderivaten nach HGB, EstG, IAS und US-GAAP	2003
37.	Moormann, Jürgen Terminologie und Glossar der Bankinformatik	2002
36.	Heidorn, Thomas Bewertung von Kreditprodukten und Credit Default Swaps	2001
35.	Heidorn, Thomas / Weier, Sven Einführung in die fundamentale Aktienanalyse	2001
34.	Seeger, Norbert International Accounting Standards (IAS)	2001
33.	Moormann, Jürgen / Stehling, Frank Strategic Positioning of E-Commerce Business Models in the Portfolio of Corporate Banking	2001
32.	Sokolovsky, Zbynek / Strohhecker, Jürgen Fit für den Euro, Simulationsbasierte Euro-Maßnahmenplanung für Dresdner-Bank-Geschäftsstellen	2001
31.	Roßbach, Peter Behavioral Finance - Eine Alternative zur vorherrschenden Kapitalmarkttheorie?	2001
30.	Heidorn, Thomas / Jaster, Oliver / Willeitner, Ulrich Event Risk Covenants	2001
29.	Biswas, Rita / Löchel, Horst Recent Trends in U.S. and German Banking: Convergence or Divergence?	2001
28.	Eberle, Günter Georg / Löchel, Horst Die Auswirkungen des Übergangs zum Kapitaldeckungsverfahren in der Rentenversicherung auf die Kapitalmärkte	2001
27.	Heidorn, Thomas / Klein, Hans-Dieter / Siebrecht, Frank Economic Value Added zur Prognose der Performance europäischer Aktien	2000
26.	Cremers, Heinz Konvergenz der binomialen Optionspreismodelle gegen das Modell von Black/Scholes/Merton	2000

25.	Löchel, Horst Die ökonomischen Dimensionen der ‚New Economy'	2000
24.	Frank, Axel / Moormann, Jürgen Grenzen des Outsourcing: Eine Exploration am Beispiel von Direktbanken	2000
23.	Heidorn, Thomas / Schmidt, Peter / Seiler, Stefan Neue Möglichkeiten durch die Namensaktie	2000
22.	Böger, Andreas / Heidorn, Thomas / Graf Waldstein, Philipp Hybrides Kernkapital für Kreditinstitute	2000
21.	Heidorn, Thomas Entscheidungsorientierte Mindestmargenkalkulation	2000
20.	Wolf, Birgit Die Eigenmittelkonzeption des § 10 KWG	2000
19.	Cremers, Heinz / Robé, Sophie / Thiele, Dirk Beta als Risikomaß - Eine Untersuchung am europäischen Aktienmarkt	2000
18.	Cremers, Heinz Optionspreisbestimmung	1999
17.	Cremers, Heinz Value at Risk-Konzepte für Marktrisiken	1999
16.	Chevalier, Pierre / Heidorn, Thomas / Rütze, Merle Gründung einer deutschen Strombörse für Elektrizitätsderivate	1999
15.	Deister, Daniel / Ehrlicher, Sven / Heidorn, Thomas CatBonds	1999
14.	Jochum, Eduard Hoshin Kanri / Management by Policy (MbP)	1999
13.	Heidorn, Thomas Kreditderivate	1999
12.	Heidorn, Thomas Kreditrisiko (CreditMetrics)	1999
11.	Moormann, Jürgen Terminologie und Glossar der Bankinformatik	1999
10.	Löchel, Horst The EMU and the Theory of Optimum Currency Areas	1998
09.	Löchel, Horst Die Geldpolitik im Währungsraum des Euro	1998
08.	Heidorn, Thomas / Hund, Jürgen Die Umstellung auf die Stückaktie für deutsche Aktiengesellschaften	1998
07.	Moormann, Jürgen Stand und Perspektiven der Informationsverarbeitung in Banken	1998
06.	Heidorn, Thomas / Schmidt, Wolfgang LIBOR in Arrears	1998
05.	Jahresbericht 1997	1998
04.	Ecker, Thomas / Moormann, Jürgen Die Bank als Betreiberin einer elektronischen Shopping-Mall	1997
03.	Jahresbericht 1996	1997
02.	Cremers, Heinz / Schwarz, Willi Interpolation of Discount Factors	1996
01.	Moormann, Jürgen Lean Reporting und Führungsinformationssysteme bei deutschen Finanzdienstleistern	1995

FRANKFURT SCHOOL / HFB – WORKING PAPER SERIES
CENTRE FOR PRACTICAL QUANTITATIVE FINANCE

No.	Author/Title	Year
16.	Veiga, Carlos / Wystup, Uwe Closed Formula for Options with Discrete Dividends and its Derivatives	2008
15.	Packham, Natalie / Schmidt, Wolfgang Latin hypercube sampling with dependence and applications in finance	2008
14.	Hakala, Jürgen / Wystup, Uwe FX Basket Options	2008
13.	Weber, Andreas / Wystup, Uwe Vergleich von Anlagestrategien bei Riesterrenten ohne Berücksichtigung von Gebühren. Eine Simulationsstudie zur Verteilung der Renditen	2008
12.	Weber, Andreas / Wystup, Uwe Riesterrente im Vergleich. Eine Simulationsstudie zur Verteilung der Renditen	2008
11.	Wystup, Uwe Vanna-Volga Pricing	2008
10.	Wystup, Uwe Foreign Exchange Quanto Options	2008
09.	Wystup, Uwe Foreign Exchange Symmetries	2008
08.	Becker, Christoph / Wystup, Uwe Was kostet eine Garantie? Ein statistischer Vergleich der Rendite von langfristigen Anlagen	2008
07.	Schmidt, Wolfgang Default Swaps and Hedging Credit Baskets	2007
06.	Kilin, Fiodor Accelerating the Calibration of Stochastic Volatility Models	2007
05.	Griebsch, Susanne/ Kühn, Christoph / Wystup, Uwe Instalment Options: A Closed-Form Solution and the Limiting Case	2007
04.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Interest Rate Convexity and the Volatility Smile	2006
03.	Becker, Christoph/ Wystup, Uwe On the Cost of Delayed Currency Fixing	2005
02.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Cross currency swap valuation	2004
01.	Wallner, Christian / Wystup, Uwe Efficient Computation of Option Price Sensitivities for Options of American Style	2004

HFB – SONDERARBEITSBERICHTE DER HFB - BUSINESS SCHOOL OF FINANCE & MANAGEMENT

No.	Author/Title	Year
01.	Nicole Kahmer / Jürgen Moormann Studie zur Ausrichtung von Banken an Kundenprozessen am Beispiel des Internet (Preis: € 120,--)	2003

Printed edition: € 25.00 + € 2.50 shipping

Download:
Working Paper: http://www.frankfurt-school.de/content/de/research/Publications/list_of_publication0.html
CPQF: http://www.frankfurt-school.de/content/de/research/quantitative_Finance/research_publications.html

Order address / contact
Frankfurt School of Finance & Management
Sonnemannstr. 9 – 11 ▪ D – 60314 Frankfurt/M. ▪ Germany
Phone: +49 (0) 69 154 008 – 734 ▪ Fax: +49 (0) 69 154 008 – 728
eMail: m.biemer@frankfurt-school.de
Further information about Frankfurt School of Finance & Management
may be obtained at: http://www.frankfurt-school.de
/www.frankfurt-school.de