

# INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

THEODOR BAUMS

Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 89



**PROF. DR. THEODOR BAUMS**  
**PROF. DR. ANDREAS CAHN**

**INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE**

**JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT**

**SENCKENBERGANLAGE 31**

**D-60054 FRANKFURT AM MAIN**

**TEL: +49 (0)69 / 798-28941**

**FAX: +49 (0)69 / 798-29018**

**(INTERNET: [HTTP://WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://www.ilf-frankfurt.de))**

Theodor Baums

Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht

Institute for Law and Finance

**WORKING PAPER SERIES NO. 89**

**07/2008**

# **Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht**

Theodor Baums

- I. Einführung
- II. Wirtschaftswissenschaftliche Erwägungen zu Rücklagenbildung und Ausschüttung
  1. Trennung von Investitions- und Finanzierungsentscheidungen
  2. Transaktionskosten und Steuern
  3. Unterschiedliche Ausschüttungspräferenzen der Anleger
  4. Ausschüttungen als Instrument der Management-Kontrolle
- III. Die Rücklagenbildung durch Vorstand und Aufsichtsrat gemäß § 58 Abs. 2 AktG
  1. Unternehmenswertsteigerung als Handlungsziel
  2. Das Handlungsermessen der Verwaltung
  3. Unterschiedliche Ausschüttungspräferenzen der Anleger und Verwaltungspflichten
  4. Durchsetzung der Verwaltungspflichten
- IV. Die Rücklagenbildung durch die Hauptversammlung gemäß § 58 Abs. 3 AktG
  1. Allgemeines
  2. Rücklagenbildung, Ausschüttung und Gesellschaftszweck
  3. Keine umfassende Inhaltskontrolle des Gewinnverwendungsbeschlusses
  4. Die eingeschränkte Inhaltskontrolle gemäß § 254 Abs. 1 AktG
  5. Anfechtung wegen Treuepflichtverletzung
  6. Sonstige Rechtsbehelfe
- V. Ergebnisse

## I. Einführung

Im Normalfall, in dem Vorstand und Aufsichtsrat den Jahresabschluß feststellen (vgl. § 172 AktG), können sie einen Teil des Jahresüberschusses, höchstens jedoch die Hälfte, in „andere Gewinnrücklagen“<sup>1</sup> einstellen (§ 58 Abs. 2 S. 1 AktG). Die Satzung kann Vorstand und Aufsichtsrat zur Einstellung eines größeren oder kleineren Teils des Jahresüberschusses ermächtigen; allerdings darf die Verwaltung aufgrund einer solchen Satzungsbestimmung keine Beträge in andere Gewinnrücklagen einstellen, wenn die anderen Gewinnrücklagen die Hälfte des Grundkapitals übersteigen oder soweit sie nach der Einstellung die Hälfte übersteigen würden (§ 58 Abs. 2 S. 2, 3 AktG). Nach § 58 Abs. 3 AktG kann die Hauptversammlung sodann in ihrem Beschluß über die Verwendung des Bilanzgewinns (vgl. § 174 AktG) weitere Beträge in Gewinnrücklagen einstellen oder als Gewinn vortragen. Im Folgenden werden nach einer Sichtung wirtschaftswissenschaftlicher Erwägungen zu Thesaurierung und Ausschüttung (unten II.) die Pflichten und die Kontrolle der Entscheidungen über die Gewinnverwendung von Vorstand und Aufsichtsrat einerseits (unten III.) und der Hauptversammlung andererseits (unten IV.) erörtert. V. faßt die Ergebnisse zusammen. Die besonderen Rechtsfragen, die sich bei Rücklagenbildung in abhängigen Gesellschaften ergeben, werden nicht behandelt.

## II. Wirtschaftswissenschaftliche Erwägungen zu Rücklagenbildung und Ausschüttung

Die Kompetenz der Verwaltung zur Bildung von Rücklagen im Rahmen des § 58 Abs. 2 AktG besagt nicht, daß die Verwaltung in der Entscheidung darüber, ob dieser Ermächtigungsrahmen ganz oder teilweise ausgeschöpft werden oder umgekehrt auf eine Rücklagenbildung verzichtet und statt dessen Dividenden ausgeschüttet werden sollten, völlig frei und ungebunden wäre<sup>2</sup>. Aber welche Maßstäbe sind insoweit anzulegen?

Mustert man die juristische Literatur hierauf durch, dann findet man – vornehmlich im älteren Schrifttum – die Ansicht, daß die Verwaltung das „Unternehmensinteresse“ an der Selbstfinanzierung mit den Ausschüttungsinteressen der Aktionäre abzuwägen habe<sup>3</sup>. Im neueren Schrifttum wird auf die ARAG-Garmenbeck - Entscheidung des Bundesgerichtshofes<sup>4</sup> und inzwischen auf § 93 Abs. 1 S. 2 AktG verwiesen<sup>5</sup>. Danach sei der Verwaltung bei Rücklagenentscheidungen ein Beurteilungs- und Ermessensspielraum zuzubilligen. § 93 Abs. 1 S. 2 AktG umschreibt diesen Freiraum und seine Voraussetzungen jetzt so, daß eine Pflichtverletzung nicht vorliegt, wenn der Vorstand „bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.“ Aber wann darf der Vorstand vernünftigerweise annehmen, bei einer Rücklagenentscheidung zum Wohl der Gesellschaft zu handeln, unter welchen Voraussetzungen und in welchem Ausmaß muß oder darf er Ausschüttungsinteressen der Anleger beachten, wann darf er sie zurücksetzen, und

---

<sup>1</sup> Der Begriff der „anderen“ Gewinnrücklage versteht sich als Abgrenzung zu den in § 266 Abs. 3 A. III. Nrn. 1. – 3. genannten Gewinnrücklagen.

<sup>2</sup> S. nur Henze, in: Großkomm. AktG, 4. Aufl., 5. Lieferung 2001, § 58 Rdz. 45; Bayer, in: Münchener Kommentar zum AktG, 2. Auflage, Bd. 2, 2003, § 58 Rdz. 38; Cahn, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), AktG, Bd. 1, 2007, § 58 Rdz. 34; Hüffer, AktG, 8. Aufl. 2008, § 58 Rdz. 10; Fleischer, in: K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, Bd. 1, 2008, § 58 Rdz. 18 ff. Einschränkend Lutter, Kölner Komm. zum AktG, 2. Aufl. 1988, § 58 Rdz. 34: § 58 Abs. 2 S. 1 AktG könne eine Vermutung pflichtgemäßen Verhaltens der Verwaltung entnommen werden; vgl. dazu noch unten III. 2.

<sup>3</sup> Lutter, a.a.O. (Fn. 2), Rdz. 5; vgl. auch Hüffer, a.a.O. (Fn. 2), Rdz. 1: divergierende Interessen der Gesellschaftsleitung (Hervorhebung d. Verf.) an Selbstfinanzierung des Unternehmens und der anlageorientierten Aktionäre an für sie verfügbarer Kapitalrendite.

<sup>4</sup> BGHZ 135, 244.

<sup>5</sup> Bayer, a.a.O. (Fn. 2), Rdz. 38; Fleischer, in: K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 2), § 58 Rdz. 20.

handelt es sich dabei um eine „unternehmerische Entscheidung“? Ist überhaupt ein – von den Interessen der Aktionäre zu unterscheidendes – Unternehmens- oder Gesellschaftsinteresse oder gar ein Interesse der Unternehmensleitung an Thesaurierung rechtlich anzuerkennen, und kann man dem undifferenziert ein Ausschüttungsinteresse der (aller?) Aktionäre entgegensetzen?

Eingehendere Überlegungen zu Dividendenpolitik und Rücklagenbildung werden in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur angestellt<sup>6</sup>. Neben empirischen Angaben zum Ausschüttungsverhalten und zur Bedeutung der Innenfinanzierung in der Praxis<sup>7</sup> sowie modelltheoretischen Aussagen zur Irrelevanz der Dividendenentscheidung auf vollkommenen Märkten<sup>8</sup> finden sich dort auch Ausführungen zu der Frage, ob bei Annahme bestimmter Rahmenbedingungen (z.B. steuerlicher Bedingungen) wertsteigernde Ausschüttungs- oder Rücklageentscheidungen identifiziert werden können. Diese Ausführungen sind im vorliegenden Zusammenhang von besonderem Interesse, da sich aus ihnen möglicherweise Antworten auf die aufgeworfenen Fragen entwickeln lassen.

## 1. Trennung von Investitions- und Finanzierungsentscheidungen

Häufig wird in der einschlägigen wirtschaftswissenschaftlichen Literatur modellhaft die Alternative Finanzierung eines Projekts oder einer Einzelinvestition durch thesaurierte Mittel mit der Alternative Gewinnausschüttung verglichen. Ausgangspunkt ist insoweit, daß zwischen Investitionsentscheidung und Finanzierungsentscheidung klar getrennt werden muß. Eine Entscheidung für Ausschüttung und gegen Rücklagenbildung bedeutet noch keine Absage an Investitionen, die mit Hilfe der ausgeschütteten Mittel hätten finanziert werden können, sondern nur eine Absage an eine *Innenfinanzierung* der Investition. Es sind also mit anderen Worten bei der Entscheidung über eine Innenfinanzierung von Investitionen oder die Ausschüttung von Dividenden zwei verschiedene Fragen zu beantworten: Erstens, ob das Management überhaupt über Projekte („Investitionsvorhaben“) verfügt, die eine Finanzierung verdienen (dazu sogleich); und zweitens ist eine Entscheidung über deren Innen- oder Außenfinanzierung zu treffen (dazu unten 2. – 4.).

Was die erste Frage betrifft, läßt sich festhalten, daß das Management keine Investitionen tätigen (und weder Mittel der Innen- noch der Außenfinanzierung dafür einsetzen) sollte, deren Nettokapitalwert („net present value“) negativ ist<sup>9</sup>. Anders formuliert sollte ein Projekt nicht unternommen werden, wenn es über seine gesamte Laufzeit hinweg nicht die Kapitalkosten erwirtschaftet. Außerdem sollten Projekte mit höherem Nettokapitalwert vorgezogen werden (sofern sie sich im Rahmen des in der Satzung festgelegten Unternehmensgegenstands bewegen<sup>10</sup>).

---

<sup>6</sup> S. Drukarczyk, Finanzierung, 10. Auflage 2008, S. 399 ff m. Literaturnachweisen; ders., Theorie und Politik der Finanzierung, 2. Aufl. 1993, S. 415 ff; Franke/Hax, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 5. Aufl. 2004, S. 568 ff; Rudolph, a.a.O. (Fn. 1), S. 441 ff; Volkart, Corporate Finance, 2. Auflage 2006, S. 661 ff; Brealey/Myers/Allen, Principles of Corporate Finance, 8. Auflage 2006, S. 415 ff, Klein/Coffee, Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles, 9. Auflage 2004, S. 380 ff. - Ein Überblick über die (ältere) Literatur dazu findet sich in der juristischen Dissertation von Schütte, Die Dividendenentscheidung in der Aktiengesellschaft, 1994, S. 63 ff, 80 ff.

<sup>7</sup> Dazu Wiegers, Kapitalmarktpolitik und Unternehmensfinanzierung in der Bundesrepublik Deutschland, 1987, S. 187 ff; Monopolkommission, Hauptgutachten VII. (1986/87), 1988, S. 285 ff; Drukarczyk, Finanzierung, a.a.O. (Fn. 6), S. 383 f; T. Bezenberger, Das Kapital der Aktiengesellschaft, 2005, S. 57 ff.

<sup>8</sup> Dazu die grundlegende Arbeit von Modigliani/Miller, Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares, Journal of Business, Vol 34, Nr. 4, 1961, S. 411 ff.

<sup>9</sup> S. statt aller Volkart, a.a.O. (Fn. 6), S. 276 ff.

<sup>10</sup> Dazu Koch, Diversifizierung und Vorstandskompetenzen (Frankfurter wirtschaftsrechtliche Studien Bd. 40), 2000.

Nun werden Rücklagen nicht nur dazu eingesetzt, Einzelprojekte oder Investitionen im Anlagevermögen zu finanzieren<sup>11</sup>. Sie können auch dazu verwandt werden, Verbindlichkeiten der Gesellschaft abzulösen, um die Eigenkapitalquote und damit die Finanzierungsstruktur der Gesellschaft zu verbessern; sie können am „internen“ Kapitalmarkt des Konzerns verbundenen Unternehmen zur Verfügung gestellt, oder sie können vorgehalten werden, um bei sich bietender Gelegenheit z. B. passende, aber noch nicht konkret feststehende Beteiligungen zu erwerben. Eine Ausschüttung kann ferner unterbleiben oder geringer ausfallen, um einen absehbaren Liquiditätsbedarf zu überbrücken oder auch, um allfällige Verluste in den folgenden Jahren ausgleichen und gleichwohl zur Ausschüttung einer gleichbleibenden Dividende imstande sein zu können. Das „Projekt“, in das in diesen Fällen mit der Einbehaltung von ausschüttungsfähigen Gewinnen investiert wird, ist das Unternehmen insgesamt. Auch insofern gilt aus ökonomischer Sicht das Gebot, daß die Anlage dieser Mittel im Unternehmen langfristig zumindest die Kapitalkosten decken sollte.

## 2. Transaktionskosten und Steuern

Auch wenn zu erwarten steht, daß die Thesaurierung nicht zu einer Kapitalvernichtung, sondern im Gegenteil zu einer Steigerung des Unternehmenswertes führen wird, besagt das noch nicht, daß tatsächlich auf eine Ausschüttung verzichtet und Rücklagen gebildet werden sollten. Nehmen wir wieder vereinfachend das Beispiel einer Investition in ein zeitlich befristetes Einzelprojekt mit abgrenzbaren Aufwendungen und einschätzbaren Erlösen hierfür. Hier stellen sich, wenn das Projekt denn durchgeführt werden soll, zwei Alternativen: Entweder wird das Projekt aus thesaurierten Gewinnen finanziert, oder die Gewinne werden ausgeschüttet und statt dessen wird eine Außenfinanzierung vorgenommen. Nur in einer theoretischen Modellwelt ohne Transaktionskosten und unterschiedliche Steuersätze auf einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne wäre es aus Sicht des Unternehmens gleichgültig, ob die Investition aus einbehaltenen Gewinnen finanziert wird, oder ob die Gewinne ausgeschüttet werden, und zwecks Finanzierung eine Kapitalerhöhung durchgeführt wird. Auch für den Investor ist es in einer solchen Modellwelt ohne Belang, ob die Dividenden ausgeschüttet werden oder nicht, weil bei Ausschüttung der Wert seiner Aktien genau um den Betrag der ausgeschütteten Dividenden sinkt, und er sich bei Thesaurierung den einbehaltenen Betrag durch Veräußerung von Aktien am Sekundärmarkt transaktionskostenfrei verschaffen kann<sup>12</sup>.

Verläßt man diese Modellwelt aber und betrachtet die Alternativen Ausschüttung oder Thesaurierung zunächst aus Sicht des Unternehmens, dann sprechen bei gleichbleibendem (Eigenkapital-)Finanzierungsbedarf die erheblichen Kosten einer Eigenkapitalaufnahme durch Emission junger Aktien insbesondere bei börsengehandelten Anteilen<sup>13</sup> ceteris paribus für die Finanzierung durch thesaurierte Gewinne und gegen eine Ausschüttung verbunden mit einer Gegenfinanzierung durch Ausgabe junger Aktien. Bezieht man die Besteuerung mit ein, dann gilt dies jedenfalls für das gegenwärtig noch geltende Halbeinkünfteverfahren<sup>14</sup> erst recht: Die Gesamtsteuerbelastung von Gesellschaft und im Inland steuerpflichtigen Anteilseignern fällt bei Thesaurierung niedriger aus als bei Ausschüttung und anschließender Kapitalaufnahme<sup>15</sup>. Das gilt auch dann, wenn es sich bei dem Dividendenempfänger um eine

---

<sup>11</sup> Zu den verschiedenen Zielen der Rücklagenpolitik etwa Wöhe, Bilanzierung und Bilanzpolitik, 9. Aufl. 1997, S. 677 ff.

<sup>12</sup> Eingehend zu diesem Irrelevanztheorem Modigliani/Miller, a.a.O. (Fn. 8) und die Nachweise zur Diskussion dazu bei Schütte, a.a.O. (Fn. 6), S. 80 ff.

<sup>13</sup> S. dazu die Nachweise bei Schütte, a.a.O. (Fn. 6), S. 84 ff.

<sup>14</sup> Zur Schütt aus – hol zurück – Politik unter dem früheren Anrechnungsverfahren etwa Olfert, Finanzierung, 9. Auflage 1997, S. 321, 325 f.

<sup>15</sup> Jacobs, Unternehmensbesteuerung und Rechtsform, 3. Aufl. 2002, S. 504 ff, 510; Birk, Steuerrecht, 10. Auflage 2007, S. 367 ff, 370.

Kapitalgesellschaft handelt. Unter dem künftigen Abgeltungssteuersystem dürfte sich dieser Effekt noch verstärken<sup>16</sup>. Das alles spricht jedenfalls auf den ersten Blick dafür, daß die Verwaltung Dividenden nicht ausschütten sollte, wenn die einbehaltenen Gewinne im Unternehmen selbst profitabel in dem oben beschriebenen Sinne angelegt werden können. Dagegen werden aber mehrere Einwendungen erhoben: Die Präferenzen der Anleger könnten gleichwohl Ausschüttungen nahelegen (dazu sogleich unter 3.); und es werden *principal-agent*-Erwägungen angeführt, die für Ausschüttungen sprächen (dazu unten 4.).

### 3. Unterschiedliche Ausschüttungspräferenzen der Anleger

Der erste Einwand lautet, daß die Anleger vielleicht über – unter Rendite- und Risikogesichtspunkten – profitablere Investmentmöglichkeiten als die Gesellschaft verfügen, und zwar selbst unter Berücksichtigung der mit der Ausschüttung für sie entstehenden Steuern, und sie deshalb den zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden Jahresüberschuß erhalten sollten. Außerdem vermindert eine Ausschüttung im Vergleich mit einer Thesaurierung den Anteil am Vermögen des Anlegers, der einem bestimmten unternehmensspezifischen Risiko unterliegt, und trägt somit unter Umständen zur Risikodiversifizierung bei. Dem läßt sich für eine Gesellschaft mit auf einem liquiden Sekundärmarkt gehandelten Anteilen entgegen, daß derjenige Aktionär, der über profitablere Investmentmöglichkeiten verfügt oder das unternehmensspezifische Risiko senken möchte, den einer Dividendenausschüttung äquivalenten Teil seiner Aktien verkaufen und den Erlös wie eine Ausschüttung investieren kann<sup>17</sup>. Dieser Weg ist allerdings nur im Rahmen eines umfassenderen Portfoliomanagements gangbar, das verhütet, daß Verkäufe einzelner Aktienwerte zur Unzeit getätigt werden müssen und dadurch Verluste realisiert werden. Außerdem mag eine solche „Selbstbeschaffung“ der Dividende über den Kapitalmarkt für den Investor, der z. B. eine Sperrminorität hält und diese nicht aufgeben möchte, aus diesem Grunde ausscheiden. Für die Gesellschaft mit nicht börsengehandelten Anteilen trägt diese Überlegung ohnehin nicht.

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur ist der Verwaltung daher empfohlen worden, dem „Residualprinzip“ zu folgen: Die Verwaltung solle auf Rücklagenbildung verzichten und der Hauptversammlung die Ausschüttung des Bilanzgewinns vorschlagen, wenn die Gesellschaft diese Mittel nicht profitabler als die Aktionäre anlegen könne<sup>18</sup>. Die Befolgung dieses Prinzips stößt allerdings auf folgende Schwierigkeiten: Erstens weiß die Verwaltung nicht in jedem Fall und ohne weiteres, ob die Aktionäre – unter Berücksichtigung der mit der Ausschüttung für sie individuell verbundenen Steuern und Kosten – über profitablere Investitionsmöglichkeiten verfügen als die Gesellschaft selbst. Zweitens mag es sein, daß nur einzelne und nicht alle Aktionäre über solche Möglichkeiten verfügen. Drittens möchten Investoren vielleicht selbst ertragreichere Investments gar nicht wahrnehmen, sei es, weil sie risikoavers sind, sei es, weil z. B. bei institutionellen Investoren ihnen ihre Anlagepolitik bestimmte Anlagen in bestimmten Sparten oder Werten vorgibt. Wie sollte die Verwaltung in einem solchen Fall entscheiden?

Die Verwaltung könnte zunächst darauf verweisen, daß die unterschiedlichen Ausschüttungspräferenzen der Anleger von diesen in der Entscheidung der Hauptversammlung zum Ausdruck gebracht werden können, die gemäß § 58 Abs. 3 AktG

---

<sup>16</sup> S. dazu etwa Kessler/Ortmann-Babel/Zipfel, BB 2007, S. 523 ff; Rödder, Unternehmenssteuerreformgesetz 2008, DStR-Beihefter 2007, S. 2 ff.

<sup>17</sup> Steuerlich gesehen ist dieser Weg unter dem geltenden Einkommensteuerrecht für den Privatanleger, der nicht wesentlich beteiligt ist (§ 17 EStG) und die Aktie nicht in der Spekulationsfrist (§ 23 EStG) verkauft, sogar günstiger als eine Ausschüttung. Zum künftigen Recht s. aber Kessler u.a., a.a.O. (Fn. 16), S. 524.

<sup>18</sup> Drukarczyk, Finanzierung, 9. Auflage 2003, S. 363 ff.



mangels abweichender Satzungsbestimmung über die Ausschüttung oder Thesaurierung der Hälfte des Jahresüberschusses (nach Korrektur<sup>19</sup>) verfügt; dabei mag sich dann in Bezug auf diesen Teil des Jahresüberschusses eine von der Politik der Verwaltung abweichende Ausschüttungspolitik durchsetzen. Dem hierbei überstimmten, in der Minderheit befindlichen Investor ist damit freilich noch nicht geholfen<sup>20</sup>. Außerdem löst diese salomonische Empfehlung das Dilemma gegenläufiger Ausschüttungspräferenzen nicht wirklich.

Statt einer notwendig einheitlich für alle Aktionäre geltenden Entscheidung über Ausschüttung oder Rücklagenbildung ließen sich unterschiedliche Ausschüttungspräferenzen der Anleger an sich besser durch ein Aktienrückkaufprogramm der Gesellschaft bedienen. Jeder Investor kann dann anders als im Fall einer Dividendenausschüttung für sich entscheiden, ob er hieran teilnimmt oder nicht. Ein Rückkaufprogramm ist in der Höhe möglich, in der auch eine Ausschüttung in Betracht käme (§ 71 Abs. 2 S. 2 AktG). In steuerlicher Hinsicht ist ein Rückkaufprogramm nach derzeit (noch<sup>21</sup>) geltender Rechtslage für den Anleger sogar günstiger als eine Dividendenausschüttung. Allerdings handelt es sich wegen der starren Beschränkungen des Rückerwerbs eigener Aktien nach geltendem Recht<sup>22</sup> (vgl. nur § 71 Abs. 1 Nr. 8, Abs. 2 S. 1 AktG) um ein recht unflexibles und überdies kostenträchtiges Ausschüttungsverfahren, das nur ausnahmsweise in Betracht kommt und eine Regelausschüttung durch Zahlung von Dividenden nicht ersetzen kann<sup>23</sup>.

Die Verwaltung kann in Gesellschaften mit nicht börsengehandelten Anteilen ferner dabei mitwirken, einen privaten Sekundärmarkt zu organisieren und zum Beispiel durch Gestattung einer *due diligence* den Verkauf von Anteilen einzelner Anleger ermöglichen und diesen dadurch zu der geforderten Liquidität verhelfen. Auch diese Alternative ist freilich mit Kosten verbunden und mag für Investoren, die an einer bestimmten Aktienquote festhalten wollen oder der Preisbildung für die Aktien bei privaten Veräußerungsgeschäften nicht trauen, nicht akzeptabel sein.

Dies alles kann im Ergebnis dazu führen, daß die Verwaltung statt dessen eine stetige Dividendenpolitik verfolgt, also trotz steuerlicher Nachteile eine mehr oder weniger gleichbleibende, mäßig wachsende Dividende anstrebt<sup>24</sup> und im übrigen Rücklagen bildet, um auf diese Weise den divergierenden Präferenzen der Anleger Rechnung zu tragen<sup>25</sup>. Die Anleger können sich dann ex ante bei ihrer (Wieder-)Anlageentscheidung entsprechend ihren Präferenzen darauf einstellen, ob die Gesellschaft, an der sie sich beteiligen, auch in der absehbaren Zukunft voraussichtlich keine Dividenden ausschütten wird (Beispiel: eine

---

<sup>19</sup> Der Jahresüberschuß, der mangels abweichender Satzungsbestimmung zur Hälfte von der Verwaltung ausgeschüttet oder einbehalten werden kann, ist um die Posten nach § 158 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 bis 4 AktG zu korrigieren, um zum „Bilanzgewinn“ im Sinne des § 58 Abs. 3 AktG zu gelangen; Einzelheiten bei Cahn, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), a.a.O. (Fbn. 2), § 58 Rdz. 16 f.

<sup>20</sup> S. zu Mehrheits-/Minderheitskonflikten gesondert unten IV.

<sup>21</sup> Vgl. Fn. 16.

<sup>22</sup> Erleichterungen werden sich insoweit nach der Umsetzung der Änderungsrichtlinie der EU vom 6. 9. 2006 ergeben (Richtlinie 2006/68/EG) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. 9. 2006, ABl. EU Nr. L 264, 32).

<sup>23</sup> Eingehend zur Austauschbarkeit von Aktienrückkauf und Dividendenausschüttung T. Bezenberger, Erwerb eigener Aktien durch die AG, 2002, S. 51 ff. Wegen der anderen Rechtslage in den USA haben dort Aktienrückkaufprogramme statt Dividendenzahlungen eine ganz andere praktische Bedeutung; vgl. nur Allen/Michaely, Payout Policy, in: Constantinides/Harris/Stulz (Hrsg.), Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance, Bd. 1A, 2003, S. 337 ff, 342 ff.

<sup>24</sup> Formal erfordert dies, daß die Verwaltung soviel an Jahresüberschuß von der Einstellung in Rücklagen ausnimmt, daß unter Berücksichtigung der Posten gemäß § 158 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 bis 4 AktG die angestrebte Dividende der Hauptversammlung zur Ausschüttung vorgeschlagen werden kann (§ 124 Abs. 3 S. 1 AktG). Übersteigt der Bilanzgewinn die angestrebte Dividende, schlägt die Verwaltung hinsichtlich des übersteigenden Teils eine Rücklagenbildung gemäß § 58 Abs. 3 AktG vor.

<sup>25</sup> Dazu, daß dieses Ausschüttungsverhalten in der Praxis weit verbreitet ist, Drukarczyk, Finanzierung, a.a.O. (Fn. 6), S. 375 ff; für die USA Nachweise im gleichen Sinne bei Allen/Michaely, a.a.O. (Fn. 23). Zu Behavioral Finance - Erklärungen der Dividendenpolitik der Unternehmen Breuer/Hartmann, ZfbF 55 (2003), S. 343 ff.

wachsende Leasinggesellschaft, die wegen des hohen Abschreibungsaufwands auf die Leasinggüter trotz ihres operativen Gewinns keinen bilanziellen Jahresüberschuß ausweisen kann), oder ob eine Gesellschaft bereits bisher eine mehr oder weniger stabile Dividende ausgeschüttet hat und mit der Fortsetzung dieser Politik zu rechnen ist. Mit einer berechenbaren Ausschüttungspolitik kommt die Gesellschaft auch solchen Anlegern entgegen, denen aus Liquiditäts- oder Konsumgründen an einer stetigen Ausschüttung liegt. Aus der Sicht des Managements ist eine stetige Dividendenpolitik vorteilhaft, weil stärkere Schwankungen zu vermehrten Konflikten mit den Anteilseignern führen dürften.

#### 4. Ausschüttungen als Instrument der Management-Kontrolle

Ein weiterer Einwand gegen die Thesaurierung des Jahresüberschusses durch die Verwaltung bleibt zu erörtern, der in der ökonomischen Literatur als Kapitalfehlleitungsgefahr infolge von „agency“-Problemen thematisiert wird. Rechtlich führt dieser Einwand zu der Frage, ob die Verwaltung bei einer Thesaurierungsentscheidung sachlich unbefangen handelt und damit den Entscheidungsfreiraum des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG für sich in Anspruch nehmen kann, oder ob bei Thesaurierungsentscheidungen Eigeninteressen der Verwaltung im Spiel sind oder sein können, die eine Berufung auf § 93 Abs. 1 S. 2 AktG ausschließen<sup>26</sup>.

In der Literatur ist vielfach darauf hingewiesen worden, daß Manager tendenziell Rücklagen bevorzugten, und zwar auch zum Nachteil der Gesellschaft und ihrer Eigenkapitalgeber, wenn es an hinreichender Kontrolle und gegenläufigen Anreizen, zum Beispiel durch eine entsprechend gestaltete Struktur der Vergütung, fehle. Bei Ausschüttung von Finanzmitteln müßten sie sich diese nämlich erforderlichenfalls wieder im Wege der Außenfinanzierung besorgen und dem Kapitalmarkt oder Kreditinstitut den Finanzierungsbedarf, etwa eine geplante Investition, erläutern und rechtfertigen. Bei Thesaurierung entscheide dagegen nicht der Kapitalgeber (mit) über den Finanzmitteleinsatz, sondern allein die Verwaltung. Außerdem nütze dem Management persönlich der Einbehalt von Mitteln im eigenen Unternehmen selbst dann, wenn alle Anleger über profitablere Verwendungsmöglichkeiten verfügten. Thesaurierung und Reinvestition im eigenen Unternehmen unterstützten tendenziell weniger profitable Diversifizierungs- und Expansionsstrategien, soweit Ausschüttungsentscheidungen nicht vom Votum der Eigenkapitalgeber abhingen, sondern allein von der Entscheidung der Verwaltung. Denn das Management profitiere von solchen Strategien der Diversifizierung und Expansion auch bei niedrigen Renditen, da Diversifizierung das Arbeitsplatzrisiko der Manager senke und Expansion ihnen zu verschiedenen denkbaren, mit „Empire-building“ verbundenen Vorteilen ver helfe<sup>27</sup>.

Diese Annahmen mögen mehr oder weniger zutreffen. Ob sie sogar rechtfertigen, die Thesaurierungsentscheidung kraft zwingenden Gesetzesrechts Vorstand und Aufsichtsrat völlig<sup>28</sup> aus der Hand zu nehmen oder einen Zwang zu Mindestausschüttungen vorzusehen<sup>29</sup>,

---

<sup>26</sup> Dazu unten III. 2.

<sup>27</sup> S. die eingehende Darstellung und die Nachweise zur Literatur bei Schütte, a.a.O. (Fn. 6), S. 125 ff; Allen/Michaely, a.a.O. (Fn. 23), S. 384 ff.

<sup>28</sup> Immerhin entscheidet nach deutschem Recht die Hauptversammlung im gesetzlichen Regelfall, vergrößert formuliert (vgl. oben Fn. 19), über die Verwendung der Hälfte des ausschüttungsfähigen Jahresüberschusses (§ 58 Abs. 3 i. V. mit § 58 Abs. 2 AktG); durch Satzungsbestimmung kann sie, zurückgehend auf eine Empfehlung der Regierungskommission Corporate Governance, seit 2002 der Verwaltung die Kompetenz zur Bildung von Gewinnrücklagen sogar völlig entziehen (§ 58 Abs. 2 S. 2 AktG); vgl. Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, BT-Drucks. 14/7515, S. 93 (Abdruck bei Baums [Hrsg.], Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rdz. 197).

<sup>29</sup> Dazu für die Zeit vor der Aktienrechtsreform 1965 Schmalenbach, Die Aktiengesellschaft, 7. Auflage 1950, S. 144 f sowie die eingehende Darstellung der Diskussion vor Erlaß des AktG 1965 bei Bahrenfuss, Die Entstehung des Aktiengesetzes von 1965, 2000, S. 688 ff; für die Zeit nach Erlaß des AktG 1965 insbesondere Pütz/Willgerodt, Gleiches Recht für Beteiligungskapital, 1985, S. 113 ff; Wagner, Ausschüttungszwang und Kapitalentzugsrechte als Instrumente marktgeleiteter Unternehmenskontrolle, in: D. Schneider (Hrsg.), Kapitalmarkt und Finanzierung, 1986,

ist eine rechtspolitische Frage, der hier nicht nachzugehen ist. An dieser Stelle geht es lediglich um die Frage, ob es im Hinblick auf die angedeuteten Thesaurierungsinteressen der Verwaltung de lege lata zutreffend erscheint, die Unbefangenheit der Verwaltung zu verneinen und ihr damit die Berufung auf die Vermutung pflichtkonformen Verhaltens gemäß § 93 Abs. 1 S. 2 AktG zu verweigern<sup>30</sup>. Das ist schon aus praktischen Gründen abzulehnen. Die Folge wäre nämlich sonst die, daß die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat die fehlende Pflichtwidrigkeit ihrer Thesaurierungsentscheidung im einzelnen darzulegen (§ 93 Abs. 2 S. 2 AktG), und die Gerichte diese Entscheidung inhaltlich zu überprüfen hätten. Eine solche Lösung würde auch der vom Gesetzgeber in § 58 Abs. 2, 3 AktG getroffenen Regelung widersprechen. Denn dadurch hat bereits der Gesetzgeber selbst einerseits dafür Sorge getragen, daß die Verwaltung nicht den gesamten Jahresüberschuß in Rücklagen einstellen kann, ihr andererseits aber ein in § 58 Abs. 2 AktG nicht näher eingeschränktes Ermessen eingeräumt, durchaus in Kenntnis und nach Erörterung der mit einer Ausschüttungskompetenz der Verwaltung verbundenen Problematik<sup>31</sup>. Einer Hauptversammlung, die sich dem nicht aussetzen möchte, steht es überdies frei, durch eine Satzungsbestimmung die Thesaurierungskompetenz der Verwaltung ganz auszuschließen (§ 58 Abs. 2 S. 2 AktG). Gegenüber dem übermäßigen Aufbau von „free cash flow“ und „Empire-building“ ist im übrigen auf Marktmechanismen zu setzen<sup>32</sup>. Aus diesen Gründen braucht hier nicht der bisher in der Literatur nicht erörterten Frage nachgegangen zu werden, ob zur Annahme der Befangenheit der Verwaltung eine typisierende Betrachtung überhaupt genügt, oder ob diese konkret im Einzelfall auch bestehen muß, wenn der Handlungsfreiraum des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG entfallen soll.

Die mögliche Divergenz zwischen Anleger – und Verwaltungsinteressen tritt noch schärfer hervor, wenn sich die Vergütung der Vorstände bei Ausschüttung von Dividenden im Vergleich zur Rücklagenbildung nachteilig ändert. Das kann insbesondere bei Aktienoptionsplänen eintreten, wenn der Wert der Optionen sich am Aktienkurs der Gesellschaft und nicht an ihrer Aktienrendite orientiert<sup>33</sup>. Auch insofern ist eine Wahrnehmung der Anlegerinteressen nicht von einer Beschränkung des Verwaltungsermessens durch gesteigerte richterliche Kontrolle der Rücklagenentscheidung zu erhoffen, sondern davon, daß der Aufsichtsrat die Vorstandsvergütung auf überzeugende Vergleichsparameter bezieht<sup>34</sup>.

### III. Die Rücklagenbildung durch Vorstand und Aufsichtsrat gemäß § 58 Abs. 2 AktG

Was legen die bisherigen Überlegungen in rechtlicher Hinsicht nahe, und wie sind sie aus rechtlicher Sicht zu ergänzen? Wie oben gezeigt wurde, trennt die ökonomische Debatte im Ansatz deutlich zwischen dem allgemeinen *Handlungsziel* (Unternehmenswertsteigerung), an dem die mit einer Rücklagenbildung finanzierten Maßnahmen zu messen sind, und den *Handlungsalternativen* (Rücklagenbildung oder Ausschüttung und Außenfinanzierung). Diese Unterscheidung ist auch aus rechtlicher Sicht wertvoll; allerdings sind, wie sich zeigen

---

S. 409 ff; Monopolkommission, a. a. O. (Fn. 7), S. 287 ff; Schütte, a.a.O. (Fn. 6), passim; zu Aktienzinsen als Instrument der Verwaltungskontrolle Baums, Das Zinsverbot im Aktienrecht, in: Festschrift für Horn, 2006, S. 249 ff, 253 ff.

<sup>30</sup> Zur Ableitung der Voraussetzung der Unbefangenheit der Verwaltung aus der Formulierung des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG s. nur Hüffer, a.a.O. (Fn. 2), § 93 Rdz. 4g.

<sup>31</sup> Vgl. dazu insbesondere den Ausschlußbericht bei Kropff, AktG, 1965, S. 76 f.

<sup>32</sup> S. dazu den klassischen Aufsatz von Jensen, Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, American Economic Review 76, 1986, S. 323 ff.

<sup>33</sup> Baums, Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder, in: Festschrift für Claussen, 1997, S. 3 ff, 14, 16 f unter Hinweis auf empirische Studien in Fn. 70; Klein/Coffee, a.a.O. (Fn. 6), S. 301 f, 390.

<sup>34</sup> Ausdrücklich dazu (für börsennotierte Gesellschaften) Ziff. 4.2.3 Deutscher Corporate Governance Kodex.

wird, nicht alle ökonomischen Handlungsgebote auch sogleich in Rechtspflichten auszumünzen.

## 1. Unternehmenswertsteigerung als Handlungsziel

Was zunächst das *Handlungsziel* betrifft, sind aus rechtlicher Sicht zwei Anmerkungen angebracht. Wenn die Gesellschaft ein Unternehmen mit erwerbswirtschaftlicher Zielsetzung betreibt, dann ist damit auch die Unternehmenswertsteigerung als Leitmaxime des Handelns von Vorstand und Aufsichtsrat vorgegeben; die Gewinnerzielung ist der „Zweck“ einer solchen Gesellschaft. Nur läßt sich aus diesem allgemeinen Zweck oder Handlungsziel nicht ableiten, daß Vorstand und Aufsichtsrat eine Thesaurierungsentscheidung nur treffen dürften, wenn davon oder von der mit thesaurierten Mitteln finanzierten Maßnahme konkret eine meßbare Unternehmenswertsteigerung erwartet werden kann. Zulässig ist eine Rücklagenbildung auch dann, wie § 254 Abs. 1 AktG für die Thesaurierungsentscheidung der Hauptversammlung belegt (für die Rücklagenentscheidung der Verwaltung gilt insoweit<sup>35</sup> nichts anderes), wenn sie vorgenommen wird, „um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanziellen Notwendigkeiten überschaubaren Zeitraum zu sichern.“ Voraussetzung ist nach dieser Vorschrift nicht, daß mit den thesaurierten Mitteln eine Maßnahme finanziert wird, die eine „Unternehmenswertsteigerung“ in dem oben unter II. 1. beschriebenen Sinne erwarten läßt.

Die zweite Anmerkung betrifft den „Einschätzungsfreiraum“ oder „Beurteilungsspielraum“, den die Verwaltung in rechtlicher Hinsicht bei der Beurteilung genießt, ob eine Rücklagenentscheidung oder die mit ihr finanzierte Maßnahme dem Ziel der Unternehmenswertsteigerung oder der „Stärkung der Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft“ dient. Bei der Beantwortung der Frage, ob eine Maßnahme hierzu beitragen kann, handelt es sich um eine „unternehmerische“ Entscheidung mit Prognosecharakter, die deshalb in ihrem Kern nach § 93 Abs. 1 S. 2 AktG gerichtlicher Kontrolle entzogen ist.

## 2. Das Handlungsermessen der Verwaltung

a) Einen ähnlichen Freiraum kann die Verwaltung in Anspruch nehmen, wo es um die Auswahl der *Handlungsalternativen* geht, die ihr zur Verfolgung der aufgezeigten Ziele zur Verfügung stehen, also bei der Frage, ob und in welchem Umfang der Jahresüberschuß thesauriert werden soll, oder ob er zur Ausschüttung freigegeben werden und statt dessen erforderlichenfalls eine Gegenfinanzierung durch Kapitalaufnahme von außen erfolgen soll. Auch dabei handelt es sich um eine „unternehmerische“ und deshalb in ihrem Kern gerichtlicher Kontrolle entzogene Entscheidung im Sinne des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG. Daran ändert sich nichts durch die Beobachtung, daß der Vorstand Rücklagenentscheidungen tendenziell bevorzugen mag<sup>36</sup>. Die Norm des § 58 Abs. 2 AktG will, wie ihr Wortlaut, der systematische Zusammenhang und die Entstehungsgeschichte ergeben, gerade diesen Beurteilungs- und Handlungsspielraum der Verwaltung in dem (eingeschränkten) Bereich bekräftigen, in dem Vorstand und Aufsichtsrat über eine Rücklagenbildung nach dieser Vorschrift zu befinden haben<sup>37</sup>. Allerdings eröffnet § 58 Abs. 2 AktG keinen Freiraum für willkürliche kontrollfreie Entscheidungen der Verwaltung. Auch zu einer aus dieser Vorschrift abgeleiteten voraussetzungslosen „Vermutung pflichtgemäßen Verhaltens“ bei

---

<sup>35</sup> Dazu, daß sich aus § 254 Abs. 1 AktG keine *Einschränkung* des Handlungsermessens der Verwaltung ergibt, sogleich unter 2.

<sup>36</sup> Dazu bereits oben unter II. 4.

<sup>37</sup> So auch BGHZ 55, 359, 362 f.

Rücklagenentscheidungen<sup>38</sup> besteht jedenfalls heute in Anbetracht der allgemeinen Vorschrift des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG kein Anlaß mehr<sup>39</sup>; nach dieser in das Aktiengesetz neu eingefügten Vorschrift ist pflichtgemäßes Verhalten zu vermuten, wenn die Vorstandsmitglieder deren tatsächliche Voraussetzungen dartun können<sup>40</sup>.

b) Das Handlungsermessen der Verwaltung schrumpft allerdings in folgendem Fall auf eine Thesaurierungspflicht: Nach einer allgemeinen Regel darf der Vorstand den Bestand der Gesellschaft nicht gefährden<sup>41</sup>. Die Verwaltung kann daher ausnahmsweise sogar zu einer Thesaurierung verpflichtet sein, wenn anders der Bestand der Gesellschaft konkret gefährdet würde, insbesondere weil eine Ausschüttung einen sonst nicht behebbaren Liquiditätsengpaß auslösen würde.

Weitere Einschränkungen des Handlungsermessens der Verwaltung, die aus der Behauptung einer bestimmten Relation der Gewinnrücklagen zur Grundkapitalziffer oder aus § 254 AktG abgeleitet werden könnten, sind dagegen abzulehnen.

c) Zunächst einmal läßt sich gegen eine Innenfinanzierung durch Rücklagenbildung nicht einwenden, daß die Aktionäre bei der Gründung der Gesellschaft bzw. einer späteren Kapitalerhöhung mit der Festlegung der Höhe der Einlagen in Höhe der Grundkapitalziffer ein bestimmtes Maß an Eigenkapitalfinanzierung festgelegt hätten, das nicht durch übermäßige Rücklagenbildung überschritten werden dürfe. Eine solche Argumentation könnte etwa wie folgt lauten: Der Festlegung der Gesamtsumme der Einlagen durch die Nennung der Grundkapitalziffer in der Satzung sowie dem Fehlen einer Satzungsermächtigung im Sinne des § 58 Abs. 2 S. 2 AktG zur Bildung weiterer Rücklagen sei der Wille des Satzungsgebers zu entnehmen, den Anteil des Eigenkapitalengagements der Aktionäre zu begrenzen; jedenfalls dürfe dieses Engagement nicht durch Rücklagenentscheidung der Verwaltung auf ein Vielfaches der satzungsmäßig festgelegten Einlagen erhöht werden.

Diese Argumentation würde sich unmittelbar mit der gesetzlichen Regelung in Widerspruch setzen. Das Aktiengesetz legt, anders als für die gesetzlich zu bildende Rücklage (vgl. § 150 AktG), keine Relation zwischen Grundkapitalziffer und (höchstens) zu bildenden freiwilligen Rücklagen fest. Nur für den Fall, daß die Satzung Vorstand und Aufsichtsrat ausdrücklich dazu ermächtigt, mehr als die Hälfte des Jahresüberschusses in andere Gewinnrücklagen einzustellen, greift die Beschränkung des § 58 Abs. 2 S. 3 AktG ein, wonach aufgrund einer solchen Satzungsbestimmung keine Beträge in andere Gewinnrücklagen eingestellt werden dürfen, wenn die anderen Gewinnrücklagen die Hälfte des Grundkapitals übersteigen oder soweit sie nach der Einstellung die Hälfte übersteigen würden. Man mag die Beschränkung dieser Vorschrift auf den Fall, daß eine entsprechende Satzungsbestimmung besteht, rechtspolitisch für verfehlt halten; de lege lata ist daran nicht zu rütteln<sup>42</sup>. Da es nun aber dem Satzungsgeber nach der gesetzlichen Regelung freisteht, durch eine entsprechende Satzungsgestaltung das Ermessen der Verwaltung hinsichtlich der Rücklagenbildung zu beschränken (§ 58 Abs. 2 S. 2 AktG), und bei Fehlen einer solchen Satzungsbestimmung das

---

<sup>38</sup> S. dazu oben Fn. 2.

<sup>39</sup> So auch Fleischer, in: K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 2), § 58 Rdz. 20.

<sup>40</sup> Zur ähnlich eingeschränkten Kontrolle der Dividenden - bzw. Rücklagenentscheidung des Board einer Gesellschaft durch die Gerichte nach US-amerikanischem Recht Abeltshausen, Leitungshaftung im Kapitalgesellschaftsrecht, 1998, S. 69 ff m. Nachweisen.

<sup>41</sup> Zum Verbot der „Bestandsgefährdung“ etwa Hüffer, a.a.O. (Fn. 2), § 76 Rdz. 13 m. Nachweisen.

<sup>42</sup> Henze, a.a.O. (Fn. 2), § 58 Rdz. 42; Bayer, a.a.O. (Fn. 2), § 58 Rdz. 42; Cahn, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 2), § 58 Rdz. 37; a.A. aber Wöhe, a.a.O. (Fn. 11), S. 594 vgl. dagegen ausdrücklich Kropff, a.a.O. (Fn. 31), S. 77. In der Praxis finden sich denn auch häufig Fälle, in denen die gesetzlichen und anderen Gewinnrücklagen ein Mehrfaches der Grundkapitalziffer ausmachen; vgl. nur die Tabelle bei Monopolkommission, a.a.O. (Fn. 7), S. 285 ff.

Erkennen der Verwaltung mit Ausnahme der Beschränkung auf die Hälfte des Jahresüberschusses (§ 58 Abs. 2 S. 1 AktG) nicht begrenzt ist, kann bei Fehlen einer einschränkenden Satzungsbestimmung nicht bereits aus der Festlegung der Höhe der Einlagen der Aktionäre geschlossen werden, daß diese ihr „Eigenkapitalengagement“ hierauf und auf die kraft Gesetzes zu bildenden Rücklagen beschränken wollten.

d) Auch aus § 254 Abs. 1 AktG ist keine Einschränkung der Rücklagenbildung seitens der Verwaltung abzuleiten. Nach dieser Vorschrift kann der Beschluß der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns angefochten werden, wenn die Hauptversammlung aus dem Bilanzgewinn Beträge in Gewinnrücklagen einstellt, obwohl die Einstellung „bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung nicht notwendig ist, um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanziellen Notwendigkeiten übersehbaren Zeitraum zu sichern und dadurch unter die Aktionäre kein Gewinn in Höhe von mindestens vier vom Hundert des Grundkapitals abzüglich von noch nicht eingeforderten Einlagen verteilt werden kann.“ Diese Vorschrift schränkt nur die Rücklagenbildung durch die Hauptversammlung, nicht die Rücklagenentscheidung der Verwaltung ein. Die Verwaltung mag zwar allgemein und so auch bei ihrem Beschlußvorschlag zur Gewinnverwendung darauf zu achten haben, daß keine gesetzwidrigen Beschlüsse gefaßt werden<sup>43</sup>. Ob dies auch bedeutet, daß sie der Hauptversammlung keine vollständige Thesaurierung vorschlagen darf, wenn dies den Anfechtungsgrund des § 254 Abs. 1 AktG auslösen könnte, kann hier offen bleiben. Jedenfalls ist daraus nicht zu folgern, daß die Verwaltung bereits ihrerseits insoweit keine Rücklagen bilden darf, als diese Thesaurierung „bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung nicht notwendig ist, um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanziellen Notwendigkeiten übersehbaren Zeitraum zu sichern und dadurch unter die Aktionäre kein Gewinn in Höhe von mindestens vier vom Hundert des Grundkapitals abzüglich von noch nicht eingeforderten Einlagen verteilt werden kann.“ Denn das Anfechtungsrecht des Aktionärs bezieht sich eben nicht auf den Fall, daß der gesamte Jahresüberschuß eine solche Mindestausschüttung gestatten würde, sondern nur auf den Fall, daß der verbleibende Bilanzgewinn diese gestattet<sup>44</sup>.

### 3. Unterschiedliche Ausschüttungspräferenzen der Anleger und Verwaltungspflichten

Eine weitere Frage, die sich im vorliegenden Zusammenhang stellt, geht dahin, wie die Verwaltung mit dem Dilemma unterschiedlicher Ausschüttungspräferenzen der Aktionäre aus rechtlicher Sicht umzugehen hat. Insoweit ist folgendes festzuhalten. Die Verwaltung ist weder verpflichtet noch auch nur berechtigt, ohne Rücksicht auf gegenläufige Ausschüttungspräferenzen anderer Anleger den Jahresüberschuß ganz oder zum Teil im Hinblick darauf zur Ausschüttung freizugeben, daß einzelne individuelle Anleger, etwa der Mehrheitsaktionär, über profitablere Anlagemöglichkeiten verfügen, oder daß für sie die Ausschüttungsentscheidung zu günstigeren steuerlichen Konsequenzen als eine Thesaurierung führt, oder daß sie besondere Liquiditätsbedürfnisse haben. Dabei handelt es sich um individuelle, nicht in der Mitgliedschaft angelegte Gegebenheiten, an denen die Verwaltung ihre Ausschüttungsentscheidung nicht ausrichten darf, wenn nicht ausgeschlossen werden kann, daß dadurch andere Anleger mit anderen Präferenzen

---

<sup>43</sup> Einzelheiten zu den Vorstandspflichten hinsichtlich gesetzwidriger Beschlüsse bei K. Schmidt, in: Großkomm. AktG, 4. Aufl., 6. Lieferung 1996, § 243 Rdz. 71, § 245 Rdz. 32, sowie bei Hopt, in: Großkomm. AktG, 4. Auflage, 11. Lieferung 1999, § 93 Rdz. 322 ff.

<sup>44</sup> H.M., vgl. nur Henze, a.a.O. (Fn. 2), § 58 Rdz. 38 m. Nachweisen; s. auch BGHZ 55, 359, 364 f (zu der Debatte, ob eine Satzungsbestimmung im Sinne des § 58 Abs. 2 S. 2 AktG eine § 254 Abs. 1 AktG entsprechende Mindestausschüttung durch die Verwaltung vorsehen muß).

nachteilig betroffen würden. Wohl aber darf die Verwaltung eine typisierende Betrachtung vornehmen, auch wenn dies für einzelne Anlegergruppen wegen deren Interessen an einer Thesaurierung bzw. Ausschüttung im Vergleich mit der gegenläufigen Entscheidung der Verwaltung zu Nachteilen führt. So kann die Gesellschaft zum Beispiel das Ziel der Ausschüttung einer stetigen Dividende verfolgen; dies ermöglicht den Anlegern vor der (Wieder-) Anlageentscheidung eine Einschätzung, ob dies mit ihren Präferenzen übereinstimmt. Oder die Verwaltung eines Unternehmens, das aus der Vermarktung eines Patents derzeit noch hohe Erlöse erzielt, aber absehbar nicht über ähnlich profitable Möglichkeiten der Wiederanlage dieser Erlöse im Rahmen des Unternehmensgegenstands verfügt, mag sich dazu entschließen, diese Erlöse zur Ausschüttung an die Anteilseigner freizugeben, auch wenn die Ausschüttung wegen der individuellen steuerlichen Gegebenheiten und Wiederanlagemöglichkeiten der Aktionäre diesen unterschiedlich willkommen sein kann und für den einen oder anderen Anleger auch im Vergleich zu einer Thesaurierungsentscheidung sogar zu einem Nachteil führt. Letzten Endes wird dies auch vom Gesetzgeber selbst hingenommen, wie § 254 AktG zeigt. Der Anfechtungsgrund des § 254 Abs. 1 AktG gilt zwar nicht für die Rücklagenentscheidung der Verwaltung, sondern nur für die Gewinnverwendung durch die Hauptversammlung<sup>45</sup>. Dieser Vorschrift läßt sich aber die Wertung entnehmen, daß die Hauptversammlung eine Mindestausschüttung beschließen soll, wenn die Verhältnisse der Gesellschaft dies gestatten, und zwar insoweit ohne Rücksicht auf divergierende Ausschüttungspräferenzen einzelner Anleger oder Anlegergruppen. Das Dilemma unterschiedlicher Ausschüttungspräferenzen kann die Verwaltung auch, ohne ihre Pflichten zu verletzen, durch alternative Verfahren lösen, etwa indem sie ein Aktienrückkaufprogramm auflegt oder in Gesellschaften mit nicht börsengehandelten Anteilen dazu beiträgt, daß Anteile verkauft werden können.

#### 4. Durchsetzung der Verwaltungspflichten

Wie wird nun die Beachtung dieser für die Rücklagenentscheidung der Verwaltung formulierten Grundsätze rechtlich gewährleistet?

a) Eine erste *institutionelle Sicherung* liegt darin, daß nicht der Vorstand allein die Entscheidung nach § 58 Abs. 2 S. 1 AktG trifft, sondern Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam hierüber zu befinden haben. Allerdings ist der Aufsichtsrat im deutschen Recht seiner Konzeption nach kein Aktionärsausschuß, und er wird, insbesondere in mitbestimmten Gesellschaften, aber nicht nur dort, auch nicht als Organ zur ausschließlichen Vertretung der Interessen der residualberechtigten Eigenkapitalgeber aufgefaßt<sup>46</sup>.

Eine zweite institutionelle Sicherung ist in der in § 58 Abs. 2, 3 AktG angelegten Kompetenzspaltung zwischen Verwaltung und Hauptversammlung zu sehen. Diese soll dem angedeuteten Thesaurierungsinteresse der Verwaltung entgegenwirken und einem angenommenen, typisierten Anlegerinteresse an Mindestausschüttungen Rechnung tragen. Der Satzungsgeber kann hiervon zwar insofern abweichen, als er die Verwaltung zur Einstellung des gesamten Jahresüberschusses in andere Gewinnrücklagen ermächtigen kann (§ 58 Abs. 2 S. 2 AktG)<sup>47</sup>. Allerdings gilt dann die weitere Schranke, daß die anderen Gewinnrücklagen nicht mehr als die Hälfte des Grundkapitals der Gesellschaft ausmachen dürfen (§ 58 Abs. 2 S. 3 AktG).

---

<sup>45</sup> Vgl. Text zu Fn. 44; eingehend zur Anfechtung gemäß § 254 Abs. 1 AktG unten IV. 4.

<sup>46</sup> Zur Verpflichtung der Aufsichtsratsmitglieder auf das „Unternehmensinteresse“, das nicht in jedem Fall mit den Interessen der Anteilseigner identisch ist, auch dann nicht, wenn die Gesellschaft über nur einen Aktionär verfügt oder die Präferenzen der Anteilseigner sich decken, etwa Baums, in: Festschrift für U. Huber, 2006, S. 657, 664 ff; Hopt/M. Roth, in: Großkomm. AktG, 4. Auflage, IV. Band, 2006, § 111 Rdz. 103 ff m. umfangreichen Nachweisen.

<sup>47</sup> Vgl. BGHZ 55, 359 ff.

b) Ein weiteres Sicherungsinstrument bildet die *Nichtigkeitsklage*. Hat die Verwaltung bei der Feststellung des Jahresabschlusses die Bestimmungen des § 58 Abs. 2 AktG oder der Satzung über die Einstellung von Beträgen in Gewinnrücklagen oder über die Entnahme aus Gewinnrücklagen verletzt, ist der Jahresabschluß gemäß § 256 Abs. 1 Nr. 4 AktG nichtig. Dieser Nichtigkeitsgrund liegt allerdings nur bei Überschreiten der durch § 58 Abs. 2 AktG oder durch die Satzung gezogenen Schranken vor, nicht dagegen bei sonstigen Verstößen gegen die Pflichten eines sorgfältigen und gewissenhaften Geschäftsleiters im Zusammenhang mit Rücklagen- oder Ausschüttungsentscheidungen. Ferner ist eine Nichtigkeit binnen sechs Monaten heilbar (§ 256 Abs. 6 AktG). Die Nichtigkeit kann von jedem Aktionär mit der gegen die Gesellschaft zu richtenden Nichtigkeitsklage geltend gemacht werden (§ 256 Abs. 7 S. 1 in Verbindung mit § 249 AktG).

c) Eine *Haftung* der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder *der Gesellschaft gegenüber* gemäß §§ 93, 116 AktG käme nur in Betracht, wenn der Gesellschaft (und nicht nur ihren Aktionären) infolge pflichtwidrigen und schuldhaften Verhaltens der Organmitglieder ein Schaden entstanden wäre. Das kommt im hier erörterten Zusammenhang in folgenden Fällen in Frage: Wenn die Verwaltung keine Ausschüttung hätte vornehmen dürfen, und der Gesellschaft dadurch ein Schaden entstanden ist<sup>48</sup>; wenn der Verstoß gegen § 58 Abs. 2 AktG zur Nichtigkeit des Jahresabschlusses führt (§ 256 Abs. 1 Nr. 4 AktG), und der Gesellschaft dadurch Kosten entstehen; oder wenn die Gesellschaft selbst von ihren Aktionären erfolgreich auf Schadensersatz in Anspruch genommen werden kann (dazu weiter unten) und deshalb bei ihren Organmitgliedern Regreß nehmen will. Ein pflichtwidriges Verhalten scheidet allerdings aus, wenn die Voraussetzungen des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG erfüllt sind.

Eine *Haftung der Organmitglieder unmittelbar den Aktionären gegenüber* wegen ihrer Thesaurierungs- oder Ausschüttungsentscheidung dürfte in der Regel, von seltenen Ausnahmefällen abgesehen, ausscheiden. Denn der klagende Aktionär müßte nicht nur dartun, daß ihm durch eine rechtswidrige Thesaurierungsentscheidung ein Schaden entstanden ist, zum Beispiel weil er infolgedessen zu einem Verkauf seiner Beteiligung zur Unzeit gezwungen wurde, oder weil ihm dadurch Gewinne entgangen sind, die er bei einer Auszahlung wahrscheinlich erzielt hätte (§ 252 BGB), oder weil der zu Unrecht einbehaltene Betrag inzwischen endgültig verloren ist. Sondern es müßten auch die engen Voraussetzungen des § 826 BGB oder des § 117 Abs. 2 AktG erfüllt sein. Die Mitgliedschaft des Aktionärs ist zwar auch in ihren vermögensrechtlichen Bezügen ein „sonstiges Recht“ im Sinne des § 823 Abs. 1 BGB. Aber nicht jedes Fehlverhalten der Verwaltung, das zu einer Minderung des Residualgewinns der Anleger führt, erfüllt bereits das Tatbestandsmerkmal der „Verletzung“ des Mitgliedschaftsrechts. Die nichtvorsätzliche, pflichtwidrige Ausübung eigener Organkompetenzen rechnet nicht zu den anerkannten Verletzungen der Mitgliedschaft im Sinne des § 823 Abs. 1 BGB<sup>49</sup>. Die Vorschriften des § 93 Abs. 1, 2 AktG sind ferner keine „Schutzgesetze“ im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB<sup>50</sup>. Dagegen bezweckt § 58 Abs. 2 AktG zwar den Schutz der Aktionäre, aber nur, indem diese Norm die äußeren Grenzen der Thesaurierung durch die Verwaltung festlegt. Eine schuldhafte Überschreitung dieser äußeren Grenzen mag daher einen Schadensersatzanspruch der Aktionäre auslösen,

---

<sup>48</sup> Vgl. dazu Text zu Fn. 41.

<sup>49</sup> Auswahl aus der umfangreichen Literatur hierzu: Habersack, Die Mitgliedschaft – subjektives und „sonstiges“ Recht, 1996, passim (S. 274 ff zur Verletzung des „Gewinnstammrechts“); Hopt, a.a.O. (Fn. 43), § 93 Rdz. 470 ff; Baums, Aktionärsklagerechte (Gutachten F zum 63. Deutschen Juristentag), 2000, S. F 226 f, 233; Schmitz, Die Haftung des Vorstands gegenüber den Aktionären, 2004 (Frankfurter wirtschaftsrechtliche Studien Bd. 62), S. 253 ff; Schmolke, Organwalterhaftung für Eigenschäden von Kapitalgesellschaften, 2004 (Abhandlungen zum deutschen und europäischen Wirtschaftsrecht Bd. 144), S. 50 ff; je mit Nachweisen.

<sup>50</sup> Nachweise dazu bei Hopt, a.a.O. (Fn. 43), § 93 Rdz. 469.



nicht dagegen jeder fahrlässige Verstoß gegen die oben unter 1. – 3. angeführten Prinzipien und Regeln. Eine unmittelbare Haftung der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder den Anlegern gegenüber nach Vertragsgrundsätzen schließlich ist nicht anerkannt<sup>51</sup>.

Denkbar ist auch eine *Haftung der Gesellschaft ihrem Aktionär gegenüber* wegen ihr entsprechend § 31 BGB zuzurechnenden Verhaltens der Organmitglieder. Soweit § 31 BGB die Mithaftung des Verbands wegen der Eigendelikte der Organmitglieder sichern soll<sup>52</sup>, ist auf die voranstehenden Ausführungen zur Haftung der Verwaltung wegen Verletzung der Mitgliedschaft nach deliktischen Grundsätzen zu verweisen. Daneben wird zum Teil eine Haftung des Verbands wegen schuldhafter Verletzung des Mitgliedschaftsverhältnisses nach Vertragsgrundsätzen befürwortet<sup>53</sup>. Anders als für die deliktische Verletzung der Mitgliedschaft<sup>54</sup> fehlt aber für die Haftung des Verbands wegen Verletzung der Mitgliedschaft bisher eine eingehende Untersuchung, die den Vorrang des Gläubigerschutzes, die Interessen der wirtschaftlich von einer Verbandshaftung betroffenen Mitgesellschafter und Fragen des verbandsinternen Rückgriffs zu thematisieren hätte; darauf kann an dieser Stelle nur hingewiesen werden.

#### IV. Die Rücklagenbildung durch die Hauptversammlung gemäß § 58 Abs. 3 AktG

##### 1. Allgemeines

Gemäß § 58 Abs. 3 AktG kann die Hauptversammlung im Beschluß über die Verwendung des Bilanzgewinns (vgl. § 174 AktG) weitere Beträge, über die von der Verwaltung gemäß § 58 Abs. 2 AktG gebildeten Rücklagen hinaus, in Gewinnrücklagen einstellen oder als Gewinn vortragen. Dieser Beschluß wird mit einfacher Stimmenmehrheit gefaßt, soweit nicht die Satzung eine größere Mehrheit bestimmt (§ 133 Abs. 1 AktG). Auch hier stellt sich, wie bei der Entscheidung der Verwaltung gemäß § 58 Abs. 2 AktG, die Frage nach den von der Hauptversammlung zu beachtenden Maßstäben und dem Rechtsschutz der überstimmten Minderheit.

Für die Rücklagenentscheidung der Verwaltung ist oben (unter III. 2.) ausgeführt worden, daß es sich um eine unternehmerische Ermessensentscheidung handelt, für die die in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG vorgesehene Freistellung vom Vorwurf einer Pflichtverletzung eingreift, wenn die dort angeführten Voraussetzungen erfüllt sind. Obwohl es sich auch bei der Entscheidung der Hauptversammlung für oder gegen eine Rücklagenbildung materiell, der Sache nach, im gleichen Sinne um eine „unternehmerische“ Entscheidung handelt, kann hier der für Organmitglieder geltende allgemeine Verhaltensstandard des § 93 Abs. 1 S. 1 AktG und demgemäß auch die daran anknüpfende Vermutung pflichtkonformen Verhaltens in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG nicht, jedenfalls nicht unmittelbar, herangezogen werden. Es geht vielmehr um die Bestimmung der Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht. Die privatautonome Betätigung mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht, die einen Mehrheitsbeschluß zustande bringt, unterliegt wegen der Verbindlichkeit des Mehrheitsbeschlusses für die Gesellschaft und damit auch für die Minderheit und wegen der Einwirkung auf deren Rechte und rechtlich geschützte Interessen je nach

---

<sup>51</sup> Dafür etwa Schmitz und Schmolke, a.a.O. (Fn. 49); anders die herrschende Meinung, vgl. die Nachweise bei Baums, a.a.O. (Fn. 49), S. F 233.

<sup>52</sup> § 31 BGB sichert erstens die kumulative Haftung der Gesellschaft für die Eigendelikte der Organpersonen und vermittelt zweitens die ausschließliche Haftung der Gesellschaft in Fällen, in denen ihre Organpersonen schuldhaft der Gesellschaft dem Mitglied gegenüber obliegende Pflichten verletzt haben; vgl. Kleindiek, Deliktshaftung und juristische Person, 1997, S. 355 f.

<sup>53</sup> Aus der Rechtsprechung insbesondere BGHZ 110, 323, 327; zur Literatur dazu Nachweise bei K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002, S. 651 f; Baums, a.a.O. (Fn. 49), S. F 222 ff.

<sup>54</sup> Dazu insbesondere die monografische Untersuchung von Habersack, a.a.O. (Fn. 49); weitere Literaturangaben bei K. Schmidt, a.a.O. (Fn. 53), S. 651 und Baums, a.a.O. (Fn. 49), S. F 226 Fn. 18.

Beschlußgegenstand und der Intensität dieser Einwirkung unterschiedlichen Schranken und Kontrollen. Bei Beschlüssen nach § 58 Abs. 3 S. 1 AktG ist formaler Ausgangspunkt der Bestimmung dieser Stimmrechtsschranken und der Beschlußkontrolle § 254 Abs. 1 AktG, der zum einen klarstellt, daß eine Anfechtung eines Gewinnverwendungsbeschlusses aus allgemeinen Gründen, nach § 243 AktG, in Betracht kommt, und der zum anderen einen weiteren, besonderen Anfechtungsgrund schafft.

Daß auch ein Gewinnverwendungsbeschluß gegen allgemeine Gesetze, zum Beispiel das Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre (§ 53a AktG)<sup>55</sup>, oder gegen Satzungsvorschriften verstoßen und deshalb nach § 243 AktG anfechtbar sein mag<sup>56</sup>, ist an dieser Stelle nicht von Interesse. Hier geht es vielmehr um die Fragen, die bereits oben für die Entscheidung der Verwaltung gemäß § 58 Abs. 2 AktG erörtert worden sind: Sind auch die Aktionäre bei ihrer Entscheidung über Ausschüttung oder Thesaurierung auf das „Wohl der Gesellschaft“ verpflichtet, und was besagt das im vorliegenden Zusammenhang praktisch? Dürfen die Aktionäre insbesondere bei ihrer Stimmabgabe ihre individuellen Ausschüttungs- oder Thesaurierungspräferenzen ohne Rücksicht auf Finanzierungsbedürfnisse der Gesellschaft und ohne Rücksicht auf abweichende Präferenzen anderer Aktionäre zur Geltung bringen und durchsetzen? Und falls ähnliche Pflichten oder Bindungen wie für das Verhalten der Verwaltung anzunehmen sind, gibt es dann auch einen entsprechenden von gerichtlicher Kontrolle freigestellten Beurteilungs- und Handlungsfreiraum, sofern der Beschluß bestimmten Mindestvoraussetzungen genügt?

## 2. Rücklagenbildung, Ausschüttung und Gesellschaftszweck

Eine erste, selbstverständliche Bindung ergibt sich für die Aktionäre bei ihrer Entscheidung über Thesaurierung oder Ausschüttung aus dem für alle Aktionäre verbindlichen *Gesellschaftszweck*<sup>57</sup>. Bei der erwerbswirtschaftlich tätigen Gesellschaft ist Zweck die Erzielung von Gewinn<sup>58</sup>, der letzten Endes, sei es im Wege der sofortigen Ausschüttung von Bilanzgewinn, sei es im Wege der Thesaurierung und späteren Ausschüttung, den residualberechtigten Eigenkapitalgebern zukommen soll. Die Entscheidung über eine Thesaurierung oder Ausschüttung des Bilanzgewinns ist unmittelbar auf diesen Zweck bezogen: Befördert die Thesaurierungsentscheidung jedenfalls langfristig die Erzielung künftiger Gewinne, oder ist für die residualberechtigten Eigenkapitalgeber eine Ausschüttung des erzielten „Zwischengewinns“ günstiger? Beide Entscheidungen sind, vom Gebot der Beachtung des Gesellschaftszwecks her betrachtet, möglich; welche der beiden Alternativen aber im konkreten Einzelfall mehr zur Beförderung des Gesellschaftszwecks beitragen wird, erfordert eine Prognoseentscheidung, für die den in der Hauptversammlung abstimmenden Aktionären ein ähnlicher kontrollfreier Beurteilungsspielraum eingeräumt werden muß wie der Verwaltung<sup>59</sup>. Aus der Bindung der in der Hauptversammlung abstimmenden Aktionäre an den Gesellschaftszweck dürften sich daher kaum praktisch relevante Schranken entwickeln lassen<sup>60</sup>.

---

<sup>55</sup> Vgl. dazu BGHZ 84, 303, 309 ff.

<sup>56</sup> Aus der Literatur dazu etwa K. Schmidt, a.a.O. (Fn. 43), § 254 Rdz. 5; Stilz, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), AktG, Bd. 2, 2007, § 254 Rdz. 5 f; je mit Nachweisen.

<sup>57</sup> S. dazu nur Zöllner, in: Kölner Kommentar zum AktG, Bd. 2, 1971, § 243 Rdz. 176 ff; Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 1. Band, 2. Teil, Die juristische Person, 1983, S. 208 ff; Mülbert, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 2. Auflage 1996, S. 233 ff.

<sup>58</sup> Einzelheiten (Zweck der Gewinnerzielung auch als stillschweigender Satzungsbestandteil; Änderung nur einstimmig möglich) bei Röhrich, in: Großkommentar AktG, 4. Auflage, 7. Lieferung 1996, § 23 Rdz. 91 ff.

<sup>59</sup> Dazu oben III. 2.

<sup>60</sup> Interessant ist in diesem Zusammenhang ein Blick auf die berühmte Entscheidung Dodge v. Ford Motor Co., 204 Michigan 459, 170 N.W. 668; dazu Clark, Corporate Law, 1986, S. 602 ff; aus der deutschen Literatur dazu Huber, in: Albach/Sadowski (Hrsg.), Die Bedeutung gesellschaftlicher Veränderungen für die Willensbildung im

### 3. Keine umfassende Inhaltskontrolle des Gewinnverwendungsbeschlusses

Aus dem Vorstehenden ergibt sich bereits, daß eine umfassende *Inhaltskontrolle* des Gewinnverwendungsbeschlusses ausscheidet. Seit der grundlegenden Kali & Salz-Entscheidung des Bundesgerichtshofs<sup>61</sup> ist eine Inhaltskontrolle von Beschlüssen anerkannt, die in die Mitgliedschaft der Aktionäre eingreifen<sup>62</sup>. Die Verletzung der für die Inhaltskontrolle entwickelten Grundsätze führt zur Anfechtbarkeit des dagegen verstoßenden Beschlusses gemäß § 243 Abs. 1 AktG<sup>63</sup>. So muß ein Bezugsrechtsausschluß, um kontrollfest zu sein, im Interesse der Gesellschaft liegen; er muß geeignet sein, den angestrebten Zweck zu erreichen; und er muß sowohl erforderlich als auch verhältnismäßig sein. Diese strengen Anforderungen werden mit der weitreichenden Bedeutung eines Bezugsrechtsausschlusses für den Aktionär begründet. Der Bezugsrechtsausschluß führt dazu, daß der Anteil der Aktionäre am Gesellschaftsvermögen relativ absinkt. Zugleich verschieben sich die Stimmrechtsquoten, und zwar entweder zu Lasten aller Aktionäre, wenn nur Außenstehende bezugsberechtigt sind, oder bereits im Verhältnis der Aktionäre untereinander, wenn sich das Bezugsrecht auf einen oder einen Teil der Aktionäre beschränkt. Das kann sich je nach den Umständen als Verlust einer Sperrminorität oder sogar von Minderheitsrechten, die einen Mindestanteilsbesitz voraussetzen, auswirken. Diese Auswirkungen lassen sich jedenfalls in der nicht börsennotierten Gesellschaft nicht durch einen Zukauf von Aktien zu Marktpreisen an einem liquiden Sekundärmarkt ausgleichen. Ferner kann die Gesellschaft bei Zuteilung der neuen Aktien an einen Großaktionär von diesem abhängig werden oder eine schon bestehende Abhängigkeit sich noch verstärken; hieraus mögen sich dann weitere Nachteile für die außenstehenden Aktionäre ergeben.

Mit dem Bezugsrechtsausschluß ist die Thesaurierung von Bilanzgewinn aber nicht zu vergleichen. Allerdings ist bereits oben hervorgehoben worden, daß nicht nur ein Bezugsrechtsausschluß, sondern auch der Gewinnverwendungsbeschuß im Interesse der Gesellschaft liegen muß, indem er dazu dient, im Rahmen des Unternehmensgegenstands den Gesellschaftszweck zu fördern. Dagegen scheidet eine weitergehende richterliche Inhaltskontrolle, eine allgemeine<sup>64</sup> Prüfung darauf, ob die vorgenommene Thesaurierung in ihrem konkreten Umfang erforderlich und verhältnismäßig war, aus mehreren Gründen aus. Eine Prüfung, ob eine Rücklagenbildung in dem beschlossenen Umfang „erforderlich“ war, würde die Zulässigkeit von Rücklagen über den durch die §§ 58 Abs. 3, 254 Abs. 1 AktG vorgezeichneten Rahmen hinaus auf die Bildung solcher Rücklagen beschränken, die ein bereits konkret zu benennendes Vorhaben, etwa die Finanzierung einer bestimmten Investition, am besten zu fördern vermögen. Denn die zur Inhaltskontrolle gehörende Erforderlichkeitsprüfung setzt ein konkretes Vorhaben oder Zwischenziel voraus, das erreicht werden soll. So ist zum Beispiel im Fall eines Bezugsrechtsausschlusses zu fragen, ob dieser

---

Unternehmen, 1976, S. 139 ff. In diesem Fall hatte Henry Ford als Mehrheitsgesellschafter und Präsident der beklagten Ford Motor Co. in deren Geschäftsbericht erklärt, die Gesellschaft werde in Zukunft nur mehr eine feste Dividende von 5% pro Monat auf das Grundkapital ausschütten. Die übrigen Gewinne sollten im Unternehmen stehen bleiben, um drei Zwecken zu dienen: erstens der weiteren Expansion des Unternehmens, insbesondere der Schaffung weiterer Arbeitsplätze; zweitens der Verbesserung der Leistungen an die Arbeitnehmer; drittens der Herabsetzung der Autopreise. Eine solche auch auf künftige Gewinnverwendungsbeschlüsse gerichtete Entscheidung des Mehrheitsaktionärs mag sich in der Tat als Versuch darstellen, sich über den Zweck der bloßen Gewinnerzielung hinwegzusetzen. Um wirksam zu sein, bedürfte eine Zweckänderung nach deutschem Recht der Zustimmung auch der Mitgesellschafter. Dies besagt aber nichts dafür, daß auch ein konkreter Gewinnverwendungsbeschuß, der in diesem Zusammenhang gefaßt wurde und sich in die Ausschüttungspolitik des Mehrheitsaktionärs einfügte, mit dem Gesellschaftszweck unvereinbar und wegen Satzungsverstoßes anfechtbar wäre; überzeugend Huber a.a.O. S. 141.

<sup>61</sup> BGHZ 71, 40 ff.

<sup>62</sup> Einzelheiten mit Nachweisen dazu bei K. Schmidt, a.a.O. (Fn. 43), § 243 Rdz. 45 ff.

<sup>63</sup> BGHZ 71, 40, 43, 49.

<sup>64</sup> Zur eingeschränkten Inhaltskontrolle gemäß § 254 Abs. 1 AktG s. sogleich unter 4.

im Hinblick auf den Erwerb einer bestimmten Sacheinlage „erforderlich“, dieses Vorhaben also nicht auf anderem Wege besser zu verwirklichen ist. Verzichtet man dagegen auf die enge Vorgabe eines konkreten Vorhabens oder Zwischenziels, das mit einer Rücklagenbildung erreicht werden soll, und läßt die Bildung von Rücklagen auch zu allgemeineren Zwecken wie der Unternehmenswertsteigerung oder der „Sicherung der Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft“ zu, wie dies § 254 Abs. 1 AktG formuliert, dann verliert eine Erforderlichkeitsprüfung ihren konkreten Bezug und ihre Stringenz. Damit zeigt sich bereits ein wesentlicher Unterschied zwischen dem Bezugsrechtsausschluß für ein konkretes Vorhaben und der Rücklagenbildung zu den erwähnten allgemeinen Zwecken in aller Deutlichkeit.

Ein weiterer Unterschied beider Fälle besteht darin, daß der Bezugsrechtsausschluß als Eingriff in das Bezugsrecht sofort und definitiv wirkt, so daß bezogen auf diesen Zeitpunkt des Eingriffs gefragt werden kann, ob eine Entscheidungsalternative bestanden hat, und ob der Eingriff in die Rechte der Aktionäre trotz seiner Schwere in Anbetracht der damit konkret bezweckten Maßnahme hinzunehmen ist. Bei der Rücklagenbildung wird dagegen jedenfalls zunächst, im Zeitpunkt der Beschlußfassung, die vermögensmäßige Zuweisung des Bilanzgewinns an die Aktionäre nicht auf Dauer aufgehoben oder eingeschränkt, sondern bleibt vorerst im Grundsatz erhalten. Die Rücklagenbildung begründet nur die Gefahr, daß der zurückgestellte Bilanzgewinn sich im Unternehmen nicht etwa angemessen verzinst und später vermehrt um diese Verzinsung doch noch ausgeschüttet, sondern im Gegenteil zur Deckung später eintretender Verluste aufgebraucht wird und deshalb nicht mehr an die Aktionäre ausgeschüttet werden kann.

#### 4. Die eingeschränkte Inhaltskontrolle gemäß § 254 Abs. 1 AktG

Auch nach dem erkennbaren Willen des Gesetzgebers kommt eine umfassende Inhaltskontrolle des Beschlusses der Hauptversammlung, der den Bilanzgewinn ganz oder teilweise in Gewinnrücklagen einstellt, nicht in Betracht, da der Gesetzgeber selbst insoweit bereits eine normative Abwägung zwischen den verschiedenen Interessen einzelner Aktionäre oder Aktionärsgruppen an Ausschüttung einerseits und an Rücklagenbildung andererseits vorgenommen hat<sup>65</sup>. Diese normative Interessenabwägung ergibt sich aus dem Zusammenspiel von § 58 Abs. 3 und § 254 Abs. 1 AktG. Auf der einen Seite überläßt es der Gesetzgeber in § 58 Abs. 3 AktG uneingeschränkt der nach dem Mehrheitsprinzip abstimmanden Hauptversammlung, den Bilanzgewinn ganz oder teilweise in Gewinnrücklagen einzustellen oder als Gewinn vorzutragen (§ 58 Abs. 3 S. 1 AktG). Auf der anderen Seite kann ein solcher Beschluß gemäß § 254 Abs. 1 AktG von Aktionären, die über den hierfür erforderlichen Aktienbesitz verfügen (5% des Grundkapitals oder anteiliger Betrag von 500 000 Euro; vgl. § 254 Abs. 2 S. 3 AktG), angefochten werden, „wenn die Hauptversammlung aus dem Bilanzgewinn Beträge in Gewinnrücklagen einstellt oder als Gewinn vorträgt, die nicht nach Gesetz oder Satzung von der Verteilung unter die Aktionäre ausgeschlossen sind, obwohl die Einstellung oder der Gewinnvortrag bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung nicht notwendig ist, um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanziellen Notwendigkeiten übersehbaren Zeitraum zu sichern und dadurch unter die Aktionäre kein Gewinn in Höhe von mindestens vier vom Hundert des Grundkapitals abzüglich von noch nicht eingeforderten Einlagen verteilt werden kann.“ Die kompliziert formulierte Vorschrift will den überstimmten Aktionären eine Mindestdividende von 4% des Grundkapitals zukommen lassen, es sei denn, daß die Rücklage des Bilanzgewinns notwendig ist, um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen übersehbaren Zeitraum zu sichern.

---

<sup>65</sup> Allgemein zum Ausschluß der Inhaltskontrolle bei Vorhandensein solcher normativer Interessenbewertungen Hüffer, a.a.O. (Fn. 2), § 243 Rdz. 26 ff m. Nachweisen.

Diese Bestimmung stellt zwei Dinge klar: Erstens, daß eine allgemeine Inhaltskontrolle jedes Thesaurierungsbeschlusses in dem oben beschriebenen Sinne ungeachtet dessen, ob dieser Beschluß die Ausschüttung einer Dividende vorsieht oder nicht, ausscheidet; zweitens, daß auch die besondere Inhaltskontrolle eines Thesaurierungsbeschlusses, deren spezielle Voraussetzungen § 254 Abs. 1 AktG benennt, nur in Betracht kommt, wenn nicht einmal die dort genannte Mindestdividende ausgeschüttet wird. Wird dagegen beschlossen, diese minimale<sup>66</sup> Dividende auszuschütten, dann scheidet eine Anfechtung des Hauptversammlungsbeschlusses wegen übermäßiger, sachlich nicht notwendiger Thesaurierung und eine darauf abzielende Inhaltskontrolle aus. Die Formulierung, daß die „Rücklage des Bilanzgewinns notwendig ist, um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen übersehbaren Zeitraum zu sichern“, will also nicht etwa eine von jeder Rücklagenbildung zu erfüllende allgemeine Voraussetzung aufstellen. Nicht jede darüber hinausgehende Rücklagenbildung, die diesen engen Voraussetzungen nicht genügt, ist bereits deshalb wegen Übermaßes oder wegen „Aushungerns“ der Minderheit anfechtbar. Vielmehr soll sich „der Großaktionär... durch Ausschüttung der Mindestdividende freie Hand für seine Rücklagenpolitik verschaffen“ können<sup>67</sup>. Das bedeutet allerdings nicht, wie noch zu zeigen sein wird, daß der Thesaurierungsbeschluß nicht aus anderen Gründen treupflichtwidrig und damit anfechtbar sein kann.

Es ist hier nicht der Ort, die Auslegungsfragen, die an die offenbar wenig bedeutsame<sup>68</sup> Vorschrift des § 254 Abs. 1 AktG anknüpfen, zu erörtern. Angefügt sei nur mehr, daß dieses Anfechtungsrecht der überstimmten Minderheit wegen „Aushungerns“ nach herrschender Auffassung in der Literatur ohne weiteres dadurch ausgehebelt werden kann, daß die Satzung der Gesellschaft die Hauptversammlung ermächtigen und sogar verpflichten könne, den gesamten Bilanzgewinn uneingeschränkt zur Rücklagenbildung zu verwenden, obwohl § 58 Abs. 3 S. 1 AktG im Gegensatz zu § 58 Abs. 3 S. 2 AktG eine abweichende oder ergänzende Satzungsbestimmung (vgl. § 23 Abs. 5 AktG) nicht vorsieht<sup>69</sup>. Rechtspolitisch dürfte sich empfehlen, der Berechnung der Mindestdividende des § 254 Abs. 1 AktG nicht allein die Grundkapitalziffer zugrunde zu legen, sondern dabei nach dem Vorbild der §§ 120 Abs. 2, 121 Abs. 1 HGB auch die gebildeten Rücklagen als Berechnungsgrundlage einzubeziehen<sup>70</sup>.

## 5. Anfechtung wegen Treupflichtverletzung

Neben die Inhaltskontrolle von Hauptversammlungsbeschlüssen, die auf bestimmte Beschlüsse beschränkt ist und gegenüber Gewinnverwendungsbeschlüssen nur, wie gezeigt, in dem beschränkten Umfang des § 254 Abs. 1 AktG eingreift, tritt die Anfechtung wegen

---

<sup>66</sup> Das sei an folgendem beliebig herausgegriffenen Börsenwert illustriert (Angaben per 31. 12. 2006). Bei der Adidas AG, einem DAX-Wert, beträgt die Mindestdividende gemäß § 254 Abs. 1 AktG 0,04 € pro Aktie. Bezogen auf einen (angenommenen) durchschnittlichen Kurswert von €37 ergibt das eine Dividendenrendite von 0,11% (die historische Dividendenrendite des DAX liegt bei 1,8%, die aktuelle Dividendenrendite des DAX bei 2,7%; Angaben nach Peemöller/Beckmann/Meitner, BB 2005, S. 90, 94 Fn. 52 sowie „EURO am Sonntag“, Heft 8/2007, vom 25. 2. 2007 S. 19). Bei Vollausschüttung des Bilanzgewinns der Adidas AG ergäbe sich eine Dividende von 0,42 € pro Aktie, das entspricht einer Dividendenrendite (bei dem angenommenen Durchschnittskurs von €37) von 1,13%.

<sup>67</sup> So die Begründung zum Regierungsentwurf des AktG; vgl. Kropff, a.a.O. (Fn. 31), S. 340.

<sup>68</sup> Vgl. die wenigen in der Kommentarliteratur zitierten Gerichtsentscheidungen hierzu. Allerdings schließt das nicht aus, daß die Vorschrift präventiv wirkt und zu entsprechenden Mindestdividenden anhält.

<sup>69</sup> S. nur K. Schmidt, a.a.O. (Fn. 43), § 254 Rdz. 9; Stilz, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 56), § 254 Rdz. 9; je m. weiteren Nachweisen.

<sup>70</sup> So überzeugend bereits Huber, a.a.O. (Fn. 60), S. 140. – Im Fall der Adidas AG (vgl. Fn. 66) betrug per 31. 12. 2007 allein die Gewinnrücklage mehr als das 10fache des Grundkapitals (Gewinnrücklage 2,2 Mrd. € Grundkapital 204 Mio €). Im Fall Dodge v. Ford Motor Inc. (oben Fn. 60) betrug die jährlich gezahlte Dividende 60% des Grundkapitals, aber nur 1% des Eigenkapitals; vgl. 204 Mich. 459, 470, 170 N.W. 668, 672.

Verletzung der „Treuepflicht“<sup>71</sup>. Sie kommt auch gegenüber Gewinnverwendungsbeschlüssen in Betracht<sup>72</sup>. Allerdings kann ein zur Anfechtung gemäß § 243 Abs. 1 AktG berechtigender Treuepflichtverstoß nicht schon darin gefunden werden, daß trotz Vorliegens der Voraussetzungen des § 254 Abs. 1 AktG keine Mindestdividende beschlossen worden ist, weil sonst jeder Aktionär (vgl. § 245 AktG) die Anfechtungsklage erheben und so die qualifizierten Voraussetzungen der Anfechtungsbefugnis gemäß § 254 Abs. 2 S. 3 AktG unterlaufen könnte. Ein zur Anfechtung gemäß § 243 Abs. 1 AktG berechtigender Treuepflichtverstoß liegt auch nicht per se darin, daß zur Stärkung der Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft nicht notwendige Rücklagen aus dem Bilanzgewinn gebildet werden; § 254 AktG ist auch insoweit, was die Bildung nicht notwendiger Rücklagen betrifft, die durchaus in der nicht börsennotierten Gesellschaft die Gefahr des Aushungerns der Minderheit mit sich bringen kann, als *lex specialis* anzusehen.

Um einen Treuepflichtverstoß und damit eine Anfechtbarkeit gemäß § 243 Abs. 1 AktG zu begründen, müssen vielmehr weitere, zusätzliche Umstände hinzutreten, die es rechtfertigen, jedem davon betroffenen Aktionär das Recht zu geben, die Entscheidung der Mehrheit anzufechten, ohne daß dadurch die vom Gesetzgeber in §§ 58 Abs. 3, 254 AktG getroffene Interessenbewertung in Frage gestellt würde. Das wird insbesondere dann der Fall sein, wenn der Gewinnverwendungsbeschluß sich über die Rücklagenbildung hinaus als willkürliche Benachteiligung der Minderheit darstellt, wenn die Interessen der Minderheit über die Rücklagenbildung hinaus in unangemessener Weise zurückgesetzt werden, oder wenn der Großaktionär sich Sondervorteile zum Nachteil der Gesellschaft oder der Minderheit zu verschaffen versucht<sup>73</sup>. Insbesondere die Rechtsprechung und Literatur zum GmbH-Recht liefern eindrucksvolle Beispiele für solche Treuepflichtverstöße, die über eine bloß „übermäßige“, nicht notwendige Rücklagenbildung hinausgehen, etwa weil sie darauf abzielen, den Wert der Beteiligungen der Minderheit zu senken, um ein bestehendes Ankaufsrecht günstig ausüben zu können, oder weil die Rücklagenbildung sich steuerlich ausschließlich zugunsten der Mehrheit, aber zum Nachteil der Minderheit auswirkt, oder weil die gebildeten Rücklagen im Interesse des Mehrheitsgesellschafters verwendet werden sollen, dies aber nicht im Interesse der Gesellschaft liegt<sup>74</sup>, u.a.m. Nicht selten wird die übermäßige Rücklagenbildung als Instrument des Hinausdrängens der Minderheit eingesetzt oder geht sie mit verdeckten Vermögenszahlungen an die Mehrheit in Form marktunüblicher Vergütungen einher<sup>75</sup>.

Umgekehrt mag auch ein Ausschüttungsbeschluß, den das herrschende Unternehmen ohne Rücksicht auf die Finanzierungsbedürfnisse der abhängigen Gesellschaft im eigenen Interesse durchsetzt, die Anfechtbarkeit dieses Beschlusses wegen Treuepflichtverletzung begründen und eine Haftung des herrschenden Unternehmens auslösen<sup>76</sup>. Denkbar ist auch eine Anfechtung gemäß § 243 Abs. 2 AktG wegen Strebens nach Sondervorteilen, die neben die Anfechtung gemäß § 243 Abs. 1 AktG treten kann<sup>77</sup>.

---

<sup>71</sup> Grundlegend für das Aktienrecht BGHZ 103, 184, 193, wo die Verletzung der Treuepflicht noch als Anfechtungsgrund „entsprechend § 243 Abs. 2 AktG“ behandelt wird. In BGH WM 1999, 1767, 1768 wird dagegen die Verletzung der Treuepflicht als Anfechtungsgrund gemäß § 243 Abs. 1 AktG angeführt. Einzelheiten zu diesem Anfechtungsgrund, auch zum Verhältnis zur Inhaltskontrolle (oben 3.), bei K. Schmidt, a.a.O. (Fn. 43), § 243 Rdz. 48 ff m. Nachweisen.

<sup>72</sup> Anders Schwab, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Bd. 2, 2008, § 254 Rdz. 6, wonach die Anfechtung wegen Treuepflichtverletzung durch § 254 AktG ausgeschlossen werde; vgl. dazu den Text.

<sup>73</sup> Vgl. auch Hüffer, in: Münchener Kommentar zum AktG, 2. Auflage, Bd. 7, 2001, § 243 Rdz. 66.

<sup>74</sup> Vgl. BGH WM 1966, 1132, 1134; vgl. auch die bei Marsch S. 2 ff berichteten Beispiele aus der Unternehmenspraxis (Marsch, Die rechtliche Problematik der Verwendung von Jahresüberschüssen deutscher Aktiengesellschaften unter besonderer Berücksichtigung der Kleinaktionärsinteressen, jur. Diss. Göttingen 1974).

<sup>75</sup> S. dazu die Kommentare zu § 29 GmbHG.

<sup>76</sup> S. dazu aus der US-amerikanischen Judikatur den Fall *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A. 2d 717 (Delaware 1971).

<sup>77</sup> Dazu Hüffer, a.a.O. (Fn. 73), § 243 Rdz. 66, 73.

## 6. Sonstige Rechtsbehelfe

Der wichtigste Rechtsbehelf der Minderheit gegen die Entscheidung der Hauptversammlung gemäß § 58 Abs. 3 S. 1 AktG ist demnach die Anfechtungsklage. Außerdem kommt eine Schadensersatzhaftung des Mehrheitsaktionärs gemäß §§ 117 AktG, 826 BGB gegenüber der Minderheit in Betracht, wenn die Voraussetzungen dieser Vorschriften erfüllt sind. Daneben tritt nach der Rechtsprechung die Haftung wegen vorsätzlicher Treupflichtverletzung<sup>78</sup>.

## V. Ergebnisse

Was die *Rücklagenbildung seitens der Verwaltung* gemäß § 58 Abs. 2 AktG betrifft, ist Folgendes festzuhalten:

1. Bei der Entscheidung, ob und in welchem Umfang der Jahresüberschuß (im Rahmen von Gesetz und Satzung) thesauriert werden soll, handelt es sich im Grundsatz um eine „unternehmerische“ und deshalb in ihrem Kern gerichtlicher Kontrolle entzogene Maßnahme im Sinne des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG. Daran ändert nichts, daß die Verwaltung tendenziell eine Rücklagenbildung einer Ausschüttung mit Außenfinanzierung vorziehen mag.

2. Die Verwaltung kann ausnahmsweise zu einer Thesaurierung verpflichtet sein, wenn anders der Bestand der Gesellschaft konkret gefährdet würde, insbesondere weil eine Ausschüttung einen sonst nicht behebbaren Liquiditätsengpaß auslösen würde.

3. Einschränkungen des Handlungsermessens der Verwaltung, die aus der Behauptung einer bestimmten Relation der Gewinnrücklagen zur Grundkapitalziffer oder aus § 254 AktG abgeleitet werden könnten, sind abzulehnen.

4. Was den Umgang mit unterschiedlichen Ausschüttungspräferenzen der Aktionäre betrifft, ist Folgendes festzuhalten. Die Verwaltung ist nicht berechtigt, ohne Rücksicht auf gegenläufige Ausschüttungspräferenzen anderer Anleger den Jahresüberschuß ganz oder zum Teil im Hinblick darauf zur Ausschüttung freizugeben, daß einzelne individuelle Anleger, etwa der Mehrheitsaktionär, über profitablere Anlagemöglichkeiten verfügen, oder daß für sie die Ausschüttungsentscheidung zu günstigeren steuerlichen Konsequenzen als eine Thesaurierung führt, oder daß sie besondere Liquiditätsbedürfnisse haben. Dabei handelt es sich um individuelle, nicht in der Mitgliedschaft angelegte Gegebenheiten, an denen die Verwaltung ihre Ausschüttungsentscheidung nicht ausrichten darf, wenn nicht ausgeschlossen werden kann, daß dadurch andere Anleger mit anderen Präferenzen nachteilig betroffen würden. Wohl aber darf die Verwaltung eine typisierende Betrachtung vornehmen, auch wenn dies für einzelne Anlegergruppen wegen deren Interessen an einer Thesaurierung bzw. Ausschüttung im Vergleich mit der gegenläufigen Entscheidung der Verwaltung zu Nachteilen führt. So kann die Gesellschaft zum Beispiel das Ziel der Ausschüttung einer stetigen Dividende verfolgen; dies ermöglicht den Anlegern vor der (Wieder-) Anlageentscheidung eine Einschätzung, ob dies mit ihren Präferenzen übereinstimmt. Das Dilemma unterschiedlicher Ausschüttungspräferenzen kann die Verwaltung auch durch alternative Verfahren lösen, etwa indem sie ein Aktienrückkaufprogramm auflegt oder in Gesellschaften mit nicht börsengehandelten Anteilen dazu beiträgt, daß Anteile verkauft werden können.

---

<sup>78</sup> Grundlegend BGHZ 129, 136, 158 ff; aus der Literatur dazu K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, a.a.O. (Fn. 53), S. 591 f m. Nachweisen.

Hinsichtlich der *Rücklagenbildung durch die Hauptversammlung* gemäß § 58 Abs. 3 AktG sind folgende Ergebnisse der Untersuchung festzuhalten:

1. Die Hauptversammlung ist bei ihrer Entscheidung über Rücklagenbildung oder Ausschüttung an den Gesellschaftszweck gebunden. Bei der Frage, ob eine Thesaurierungsentscheidung den Gesellschaftszweck fördert, steht den abstimmenden Aktionären ein breiter Beurteilungsspielraum zu. Eine Anfechtung des Gewinnverwendungsbeschlusses wegen Unvereinbarkeit mit dem Gesellschaftszweck dürfte daher praktisch nicht in Betracht kommen.
2. Auch eine allgemeine Inhaltskontrolle des Gewinnverwendungsbeschlusses im Sinne der Kali & Salz - Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes scheidet aus. Auf Anfechtungsklage der hierzu berechtigten Minderheit gemäß § 254 AktG hin findet nur eine eingeschränkte Inhaltskontrolle unter den dort angegebenen Voraussetzungen statt. Diese Vorschrift erfaßt aber übermäßige, nicht im engeren Sinn notwendige Rücklagenbildungen nicht, solange nur die Minimaldividende des § 254 Abs. 1 AktG ausgezahlt wird.
3. Rechtspolitische Kritik ist daran zu üben, daß Berechnungsgrundlage für die Minimaldividende des § 254 Abs. 1 AktG nur die Summe der eingezahlten Einlagen ist, während die inzwischen gebildeten Rücklagen nicht einbezogen werden.
4. Die eingeschränkte Inhaltskontrolle gemäß § 254 Abs. 1 AktG schließt die Kontrolle des Gewinnverwendungsbeschlusses unter dem Gesichtspunkt der Treuepflichtverletzung nicht aus. Eine solche Treuepflichtverletzung liegt aber nicht bereits bei einer übermäßigen, sachlich nicht notwendigen Rücklagenbildung vor. Vielmehr müssen weitere Umstände hinzutreten, die die Entscheidung der Mehrheit darüber hinausgehend als pflichtwidrige Durchsetzung der Interessen der Mehrheit gegenüber der Gesellschaft oder der überstimmten Minderheit erscheinen lassen.



WORKING PAPERS

- 1      Andreas Cahn                      Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und  
Rechtsschutz Betroffener  
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2      Axel Nawrath                      Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele  
und Aufgaben der Politik, insbesondere des  
Bundesministeriums der Finanzen
- 3      Michael Senger                    Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12  
Abs. 1 KWG  
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4      Georg Dreyling                    Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung  
des Finanzplatzes Deutschland
- 5      Matthias Berger                    Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt  
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6      Felicitas Linden                   Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-  
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7      Michael Findeisen                Nationale und internationale Maßnahmen gegen die  
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein  
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der  
Finanzmärkte
- 8      Regina Nößner                    Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung  
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich  
relevantem Verhalten
- 9      Franklin R. Edwards              The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and  
Investor Protection  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10     Ashley Kovas                      Should Hedge Fund Products be marketed to Retail  
Investors? A balancing Act for Regulators  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11     Marcia L. MacHarg                Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a  
New Direction?  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums / Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany  
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 (2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie  
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union  
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen  
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law  
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung  
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern  
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht  
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem  
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für  
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz  
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen  
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments  
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy  
Regulatory Architecture  
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents  
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,  
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus  
Regulatory Competition  
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the  
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/  
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single  
Financial Market  
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,  
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman  
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing  
Product Diversity

- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/  
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/  
Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/  
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie  
(publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht  
(publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan  
(publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/  
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung  
(publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidtbleicher/  
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?  
(publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien  
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay  
(publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?  
(publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/  
Astrid Keinath/  
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie  
(publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/  
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien  
(publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts  
(publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
- 68 David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG  
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/  
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von  
Hauptversammlungsbeschlüssen  
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-  
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO  
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/  
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten  
Anstellungsverhältnissen  
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?  
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht  
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und  
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung  
und Finanzplatz*, 2008, S. 525-535)
- 76 Andreas Cahn/  
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe  
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/  
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés  
(publ. in : *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.  
WpHG und § 244 AktG  
(publ. in : Die AG 2008, S. 311 ff.)
- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
- Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als  
Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
- Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als  
Bewährungsprobe für das Börsenrecht
- Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?

- |    |  |   |
|----|--|---|
| 82 | Günther M. Bredow/<br>Hans-Gert Vogel            | Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze  |
| 83 | Theodor Baums                                    | Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts   |
| 84 | José Engrácia Antunes                            | The Law of Corporate Groups in Portugal   |
| 85 | Maike Sauter                                     | Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)                               |
| 86 | James D. Cox,<br>Randall S. Thomas,<br>Lynn Bai  | There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs :<br>An Empirical Analysis of Securities Class Action<br>Settlements |
| 87 | Michael Bradley,<br>James D. Cox,<br>Mitu Gulati | The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes :<br>Lessons from the Sovereign Debt Market                   |
| 88 | Theodor Baums                                    | Zur monistischen Verfassung der deutschen<br>Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda                         |



ILF



**INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE**  
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT