

**INFORMATIONSPRECHTE DER AKTIONÄRE: BILANZ- UND GESELLSCHAFTS-
RECHTLICHE ÜBERLEGUNGEN VOR DEM HINTERGRUND DER DEUTSCHEN
UND US-AMERIKANISCHEN UNTERNEHMENSVERFASSUNG (CORPORATE
GOVERNANCE)**

CHRISTIAN KALWEIT¹
Berlin/Toulouse

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Das Auskunftsrecht der Aktionäre de lege lata aus bilanz- und gesellschaftsrechtlicher Sicht
 - 1. Das Auskunftsrecht des Aktionärs aus bilanzrechtlicher Sicht
 - 2. Das Auskunftsrecht des Aktionärs aus gesellschaftsrechtlicher Sicht
 - 3. Einschränkung der Auskunft im Bilanz- und Gesellschaftsrecht als implizites Wertungsproblem von Gesetzgebung und Rechtsprechung
- III. Das Auskunftsrecht der Aktionäre im System der Unternehmensverfassung (*Corporate Governance*)
 - 1. Die Rolle des Auskunftsrechts des Aktionärs innerhalb eines Systems institutioneller Unternehmensverfassung
 - 2. Die Rolle des Auskunftsrechts des Aktionärs innerhalb eines Systems informationeller Unternehmensverfassung
- IV. Zusammenfassende Thesen

I. Einleitung

Der vorliegende Beitrag widmet sich den Informationsrechten der Aktionäre im Schnittpunkt von bilanzrechtlichen und gesellschaftsrechtlichen Publizitätsvorschriften und der Unternehmensverfassung. Wirtschaftswissenschaftler und Rechtswissenschaftler haben in der Vergangenheit in gleicher Weise Zuständigkeit für diese Thematik beansprucht. Die anhängigen Fragen wurden aus den verschiedensten Perspektiven dargestellt und gewürdigt, und die Thematik erscheint

¹ Dipl.-Kfm. CHRISTIAN KALWEIT, Maîtrise de Sciences de Gestion (Paris IX-Dauphine), Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Humboldt-Universität zu Berlin, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Institut für Management, Lehrstuhl Professor Joachim Schwalbach, Spandauer Str. 1, 10178 Berlin, zudem Doktorand an der Université des Sciences Sociales de Toulouse im Rahmen einer *cotutelle de thèse*, Ecole Doctorale Sciences de l'Entreprise, Directeur Professeur Alain Alcouffe, email: ckalweit@wiwi.hu-berlin.de.

letztlich aufgrund ihrer heftigen Umstrittenheit in Judikatur und Schrifttum besonders interessant.² Auch in der jüngst auflebenden Diskussion um eine adäquate *corporate governance* der deutschen Aktiengesellschaft³ rücken die Informationsrechte der Gesellschafter erneut in den Blickpunkt. Die bilanzrechtlichen Regelungswerke sind für die Aktionäre die primären Informationsinstrumente.⁴ Diese werden durch die organschaftlichen Auskunftsrechte der Hauptversammlung funktionsbezogen ergänzt.

Zu den theoretischen Auseinandersetzungen im Schrifttum kamen zahlreiche Kommentierungen der einschlägigen Entscheidungen der höchstrichterlichen Rechtsprechung. Hier sind insbesondere die etwas älteren Entscheidungen des BUNDESGERICHTSHOFES zur Bilanzanalyse vom 08. Februar 1994⁵ und des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 03. Mai 1994⁶ zu nennen sowie die jüngst ergangene Entscheidung des BVERFG vom 20. September 1999⁷. Auch die beiden Allianz-Entscheidungen sowie die Siemens-Entscheidung des KAMMERGERICHTES Berlin waren von Interesse.⁸ Schon die älteren Urteile haben einiges Mißverständnis ausgelöst und sind in kürzester Zeit sehr umfangreich – teils mit sehr emotionalem Engagement⁹ – kommentiert worden.¹⁰

² Vgl. HEFERMEHL, WOLFGANG: Umfang und Grenzen des Auskunftsrechts des Aktionärs in der Hauptversammlung, in: Festschrift für Konrad Duden, hrsg. von PAWLOWSKI, H.-M./ WIESE, GÜNTHER/ WÜST, GÜNTHER, München 1977, S. 109-135, hier S. 109: „Das Recht des einzelnen Aktionärs, vom Vorstand einer AG Auskünfte zu verlangen, gehört seit jeher zu den schwierigsten und umstrittensten Fragen des deutschen Aktienrechts“.

³ Vgl. hierzu die „Scorecard for German Corporate Governance“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (2000), die „Corporate Governance-Grundsätze (Code of Best Practice)“ für börsennotierte Gesellschaften der Frankfurter Grundsatzkommission Corporate Governance (2000), die Vorschläge des Berliner Initiativkreises „German Code of Corporate Governance“ (2000) sowie die Leitlinien für Corporate Governance der OECD (1999); vgl. auch die jüngsten Initiativen der Bundesregierung im Juni 2000 zur Einberufung einer Kommission „Corporate Governance: Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts“ in der Pressemitteilung Nr. 301/00 und 321/00 des Bundespresseamtes sowie die Vorschläge des 63. Deutschen Juristentags in Leipzig 2000.

⁴ Vgl. die handelsrechtlichen Bilanzierungsvorschriften i. V. m. §§ 150 ff. AktG.

⁵ Vgl. Urteil des BUNDESGERICHTSHOFES vom 08. Februar 1994 – VI ZR 286/93 mit Anmerkung von HELMUT SIEKMANN, in: ZIP, 15. Jg. (1994), S. 648-654.

⁶ Die vom Beklagten gegen das Urteil des BUNDESGERICHTSHOFES eingelegte Verfassungsbeschwerde wurde mit Beschluß vom 3. Mai 1994 nicht zur Entscheidung angenommen; vgl. Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 3. Mai 1994 – 1 BvR 737/94, in: Die Aktiengesellschaft, 39. Jg. (1994), S. 369-371.

⁷ Vgl. Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 20. September 1999 – BvR 168/93, ZIP, 20. Jg. (1999), S. 1801-1804; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), S. 72-73.

⁸ Vgl. den Beschluß des KAMMERGERICHTS vom 24.08.1995 – 2 W 1255/95, in: ZIP, 16. Jg. (1995), S. 1585-1589; den Beschluß des KAMMERGERICHTS vom 24.08.1995 – 2 W 115/95, in: ZIP, 16. Jg. (1995), S. 1590-1592 und den Beschluß des KAMMERGERICHTS vom 24.08.1995 – 2 W 4557/94, in: ZIP, 16. Jg. (1995), S. 1592-1595.

⁹ Die sehr engagierten und kontroversen Diskussionen sind wohl als Zeichen zu interpretieren, daß die gesamte Publizitätsfrage mit ihrer hochinteressanten Wertungsproblematik durch ihre Brisanz viele Juristen reizt und beschäftigt. Dabei fällt auf, daß teils nicht mit dem gebühren-

Der damals geäußerte Unmut ist keinesfalls verstummt und die meisten Mißverständnisse bestehen nach wie vor. So hat der jüngere Beschluß des BVERG vom 20. September 1999¹¹ erneut polarisierende Kommentierungen provoziert. SIEGEL U.A. werfen dem BUNDESVERFASSUNGSGERICHT vor, „dass [hier] der ökonomische Sachverhalt in eklatant unzutreffender Weise gewürdigt wurde“¹² und mögen auch vor der Feststellung „dass das Bundesverfassungsgericht Kartoffeln unter Obst subsumiert hat“ nicht zurückschrecken; GRÜNER läßt sich zu der Aussage verleiten, diese Entscheidung „verhindert [...] den Fortschritt des Aktienrechts und stellt einen schweren Schlag für die Aktienkultur in Deutschland dar“¹³, und der Beschwerdeführer selbst apostrophiert schließlich die Entscheidung gar als „Katastrophe für Deutschland“¹⁴.

Sicherlich lassen sich einige der vorgebrachten Einwendungen *de lege ferenda* diskutieren, *de lege lata* sollte das Auskunftsrecht der Aktionäre des § 131

den Abstand zur Sachfrage kommentiert worden ist; gerade renommierte Wissenschaftler haben sich immer wieder zu äußerst emotionalen, sehr persönlich gefärbten Ausführungen hinreißen lassen. Vgl. hierzu bspw. LUTTER, MARCUS: Die handelsrechtliche Publizität – direkt für die Mülltonne?, in: Die Aktiengesellschaft, 39. Jg. (1994), S. 347.

¹⁰ Kritisch zur Entscheidung des BUNDESGERICHTSHOFES: LUTTER, MARCUS: Die handelsrechtliche Publizität – direkt für die Mülltonne?, a. a. O., S. 347; JUNKER, ABBO: Bundeskanzler Dr. A., in: ZIP, 15. Jg. (1994), S. 1499; SIEKMANN, HELMUT: Anmerkung zum BGH-Urteil vom 08. Februar 1994, in: ZIP, 15. Jg. (1994), S. 651-654; kritisch zur Entscheidung des BUNDESGERICHTSHOFES und des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES: GROßFELD, BERNHARD/JOHANNEMANN, ULF: Die Verwendung nichtanonymisierter Jahresabschlüsse im Rahmen von Seminarveranstaltungen zur Bilanzanalyse – Anmerkungen zum BGH-Urteil vom 15. April 1994 –, in: WPg, 47. Jg. (1994), S. 415-416; MERTENS, HANS-JOACHIM: Anmerkung zur Entscheidung des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 03. Mai 1994, in: Die Aktiengesellschaft, 39. Jg. (1994), S. 370-371; einschränkend zustimmend: STROBEL, WILHELM: Aktuelles zum HGB-Bilanzrecht und zum Offenlegungsproblem. Neue Schwellenwerte, Mittelstandserleichterungen, EG-Sanktionen, BGH-Urteil, in: BB, 49. Jg. (1994), S. 1293-1300; voll zustimmend, aber vom wissenschaftlichen Standpunkt aus bedenklich, da dem Artikel eine gewisse Selbstherrlichkeit und Selbstgerechtigkeit wohl nicht abzusprechen ist: WAGNER, KLAUS-R./SOMMER, BIRGIT: Zutreffende Rechtsprechung von BGH und BVerfG zum Persönlichkeitschutz und zur wirtschaftlichen Betätigungsfreiheit von Unternehmen, in: Die Aktiengesellschaft, 40. Jg. (1995), S. 452-458.

¹¹ Vgl. Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 20. September 1999 – BvR 168/93, ZIP, 20. Jg. (1999), S. 1801-1804; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), S. 72-73; vgl. hierzu LUTTERMANN, CLAUS: Kurzkomentar zum Beschl. des BVerfG vom 20.09.1999 – 1 BvR 168/93, in: EWiR, 15. Jg. (1999), S. 1033-1034; vgl. auch den Parallelbeschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 20. September 1999 – BvR 636/95, ZIP, 20. Jg. (1999), S. 1798-1801; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), S. 74-75; vgl. hierzu BORK, REINHARD: Kurzkomentar zum Beschl. des BVerfG vom 20.09.1999 – 1 BvR 636/95, in: EWiR, 15. Jg. (1999), S. 1035-1036.

¹² SIEGEL, THEODOR u.a.: Stille Reserven und aktienrechtliche Informationspflichten, ZIP, 20. Jg. (1999), S. 2077-2085, hier S. 2077.

¹³ GRÜNER, MICHAEL: Anmerkung zum Beschl. des BVerfG vom 20.09.1999 – 1 BvR 168/93, in: NZG, 2000, S. 197-198, hier S. 197.

¹⁴ WENGER, EKKEHARD: Katastrophe für Deutschland, Ekkehard Wenger über Rechte der Aktionäre und verlorene Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht, in: Wirtschaftswoche vom 21.10.1999, Nr. 43, S. 252.

AktG jedoch mit etwas mehr Gelassenheit betrachtet und nicht mit bilanzrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Vorschriften vermengt werden, um dann schließlich zu immer neuen Phantasiebildern zu gelangen. Möchte man die jüngsten Erwägungen des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES hinsichtlich der Auskunftsrechte der Aktionäre würdigen, sollte man geneigt sein, sich im Schnittpunkt von bilanzrechtlichen und gesellschaftsrechtlichen Vorschriften und der Unternehmensverfassung (*corporate governance*) zu bewegen. Der vorliegende Beitrag versucht in einem ersten Teil, die Informationsrechte der Anteilseigner *de lege lata* in bezug auf die relevanten Vorschriften aus Bilanz- und Gesellschaftsrecht zu würdigen, um dann in einem zweiten Teil die Diskussion etwas grundsätzlicher in einen Zusammenhang mit der Unternehmensverfassung zu stellen und auf die *de lege ferenda* Ebene zu erheben. Eine Bündelung der gewonnenen Erkenntnisse in Thesen wird diesen Beitrag beschließen.

II. Das Auskunftsrecht der Aktionäre de lege lata aus bilanz- und gesellschaftsrechtlicher Sicht

1. Das Auskunftsrecht des Aktionärs aus bilanzrechtlicher Sicht

Aus bilanzrechtlicher Sicht mag sich die Fragestellung um Konkretisierung und Reichweite der Informationsrechte für die Aktionäre als Diskurs um die Generalnorm des Bilanzrechts darstellen. Dort könnte der Einwand formuliert werden, mit § 264 Abs. 2 HGB sei eine Volltransparenz, ein allumfassender Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage gemeint, schließlich wären durch § 264 Abs. 2 Satz 2 HGB doch sogar „zusätzliche Angaben“ zu machen, wenn der Jahresabschluß das den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Bild nicht vermittele. Satz 1 und 2 des § 264 Abs. 2 HGB können jedoch nicht das gleiche meinen; das wäre ein glatter Widerspruch. Und wenn Satz 1 bereits den Eindruck eines umfassenden Bildes erwecke, dann wären die in Satz 2 geforderten zusätzlichen Angaben, wenn die Anwendung des Einblicksgebots nicht ausreicht, bei Licht betrachtet, keine Verschärfung des Einblicksgebots, sondern eine Einschränkung. Paragraph 264 Abs. 2 HGB kann und will die dem Jahresabschluß eigenen Informationsgrenzen nicht aufheben.¹⁵ Überhaupt ist der Jahresabschluß mit dem in § 264 Abs. 2 HGB suggerierten Bild ein wenig überfordert. Die dort

¹⁵ Vgl. WÜSTEMANN, JENS: Generally accepted accounting principles. Zur Bedeutung und Systembildung der Rechnungslegungsregeln der USA, a. a. O., hier S. 118-121; WÖLK, ARMIN: Die Generalnorm für den Einzelabschluß von Kapitalgesellschaften, a. a. O., hier S. 157.

gewählte Formulierung könnte Mißverständnisse entstehen lassen, denn derartige, rein verbale „Überhöhungen“ der Informationsmöglichkeiten mit Jahresabschlüssen können sehr schnell eine Erwartungslücke öffnen.¹⁶ Das Bilanzvermögen ist schließlich nichts anderes als die Summe von einzeln bewerteten, nach den Konventionen der GoB ermittelten Positionen; der Bilanzgewinn ist die Änderung dieser Summe. Das Bilanzvermögen vernachlässigt – im Gegensatz zum wirklichen Vermögen – den Geschäfts- oder Firmenwert.¹⁷

Der Jahresabschluß zielt auf objektivierete und vereinfachte Informationen. Daher zeichnet ihn eine ausgeprägte Vergangenheitsbindung aus. Rechnungslegung ist also einerseits retrospektiv und wird oft in direktem Konflikt mit den Informationsinteressen gewertet.¹⁸ Diese Betrachtungsweise ist jedoch zu kurz, denn es werden nicht Ausgaben der Vergangenheit, sondern Träger künftigen wirtschaftlichen Nutzens aktiviert. Vergangenheitsbindung hat die schon erwähnte Objektivierungskomponente, d.h., zukünftige Nutzenströme werden mit objektivierten Vergangenheitswerten erfaßt. Diese Objektivierungen haben auch Informationswert.¹⁹ Im Jahresabschluß begnügt man sich für gemeinhin mit der im Ge-

¹⁶ Die Formulierung der Generalnorm des § 149 im Aktiengesetz vom 6. September 1965 erscheint mithin realistischer. Dort war kodifiziert: „Der Jahresabschluß hat den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung zu entsprechen. Er ist klar und übersichtlich aufzustellen und muß im Rahmen der Bewertungsvorschriften einen möglichst sicheren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft geben“ (§ 149 Abs. 1 AktG 1965); vgl. EKKENGA, JENS: Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt – Eine vergleichende Studie zum europäischen, deutschen und britischen Bilanz-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, a. a. O., hier S. 106; vgl. zur Erwartungslücke HOMMELHOFF, PETER/ MATTHEUS, DANIELA: Corporate Governance nach dem KonTraG, in: Die Aktiengesellschaft, 43. Jg. (1998), S. 249-259, hier S. 258; HOFFMANN, WOLF-DIETER: Im Rahmen des Vertretbaren ist jede Bilanz zutreffend, in: FAZ vom 30.09.2000, Nr. 228, S.22: „Der Zunft der Wirtschaftsprüfer kann lediglich der Vorwurf gemacht werden, daß sie die [...] ökonomischen Beschränktheiten der kaufmännischen Rechnungslegung nicht ausreichend kundtut, um die sogenannte Erwartungslücke der Öffentlichkeit zu überwinden“; KÜTING, KARLHEINZ: Das deutsche Prüfungswesen in der Kritik, in: FAZ vom 23.02.2000, Nr. 45, S. 23.

¹⁷ Vgl. MOXTER, ADOLF: Verletzt das Auskunftsverweigerungsrecht des § 131 Abs. 3 Nr. 3 AktG die Eigentumsgarantie des Grundgesetzes?, in: Unternehmensrechnung und -besteuerung: Grundfragen und Entwicklungen, Festschrift für Dietrich Börner, hrsg. von MEFFERT, HERIBERT/ KRAWITZ, NORBERT, Frankfurt am Main 1998, S. 306-321, hier S. 312.

¹⁸ Vgl. KLEINDIEK, DETLEF: Geschäftsleitertätigkeit und Geschäftsleitungskontrolle: Treuhänderische Vermögensverwaltung und Rechnungslegung, in: ZGR, 27. Jg. (1998), S. 466-496, hier S. 472-473; GOERDELER, REINHARD: Die Publizität der Rechenschaftslegung, in: Das Frankfurter Publizitätsgespräch, hrsg. von BARZ, CARL HANS u.a., Frankfurt am Main 1962, S. 211-233, hier S. 219; EIDEL, ULRIKE: Moderne Verfahren der Unternehmensbewertung und Performance-Messung, Herne/ Berlin 1999, hier S. 358-359.

¹⁹ Vgl. KLEINDIEK, DETLEF: Geschäftsleitertätigkeit und Geschäftsleitungskontrolle: Treuhänderische Vermögensverwaltung und Rechnungslegung, a. a. O., S. 466-496, hier S. 473: „Könnte die Unternehmensleitung durch prospektive Planrechnungen Rechenschaft legen, wäre ‚der Willkür Tür und Tor geöffnet‘. [...] Die Unsicherheit der Zukunft begründet um so mehr die Notwendigkeit, den Erfolg der Vergangenheit möglichst getreu abzubilden. Das gesetzliche Einblicksgebot des § 264 Abs. 2 HGB zieht hieraus seine eigentliche Rechtfertigung.“

schäftsjahr eingetretenen Veränderung der wirtschaftlichen Verhältnisse, der sogenannten relativen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Es werden Entwicklungstendenzen des Bilanzvermögens und des Gewinns – mithin Indikatoren der Unternehmensentwicklung – nicht deren absolute Höhe, verlässlich dargestellt.²⁰

Die Bilanz ist zudem geprägt vom Einzelbewertungsprinzip, d.h., Vermögensgegenstände und Schulden werden in ihrer Individualität erfaßt²¹, „eine quantitative Approximation des Unternehmenswertes ist selbst bei größter Anstrengung mit diesem auf einem Einzelbewertungskonzept beruhenden Instrument kaum möglich.“²² Hier würde auch die Offenlegung von Zeitwerten keine Abhilfe schaffen, weil der Geschäfts- und Firmenwert auch in Zeitwertbilanzen außer acht gelassen würde. Der eigentliche Unternehmenswert ist nur im Rahmen einer Gesamtbewertung, die sehr subjektive und ermessensbehaftete Schätzungen beinhaltet, zu bestimmen. Es handelt sich hierbei nicht um Wahrscheinlichkeitsgrößen im strengen Sinne.²³ In der bilanztheoretischen Diskussion sind der Bilanz und GVR immer wieder materielle Funktionen angedient worden, die diese Instrumente nicht erfüllen konnten. Dies mußte dazu führen, daß jene letztlich wieder „entthront“²⁴ und die materiellen Funktionen auf andere Instrumente verlagert wurden.

Entgegen der jüngsten Auffassung des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vermag hier allerdings auch die zunehmend angewandte Rechnungslegung nach internationalen Standards keine Abhilfe genereller Art zu schaffen²⁵, auch wenn dort die „Entthronung“ der Bilanzgewinnziffer als zentraler Informationsträger

[...] Vorsichts- und Objektivierungsprinzipien stehen deshalb durchaus auch im Dienste einer getreuen Rechenschaft“.

²⁰ Vgl. MOXTER, ADOLF: Bilanzlehre Band II, Einführung in das neue Bilanzrecht, a. a. O., hier S. 99; MOXTER, ADOLF: Bilanzierung und unsichere Erwartungen, a. a. O., S. 607-632, hier S. 625.

²¹ Vgl. WÖLK, ARMIN: Die Generalnorm für den Einzelabschluß von Kapitalgesellschaften, a. a. O., hier S. 158.

²² KRUMNOW, JÜRGEN: Die deutsche Rechnungslegung auf dem Weg ins Abseits?, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift für Adolf Moxter, hrsg. von BALLWIESER, WOLFGANG u.a., Düsseldorf 1994, S. 679-698, hier S. 695.

²³ Vgl. MOXTER, ADOLF: Bilanzierung und unsichere Erwartungen, a. a. O., S. 607-632, hier S. 631.

²⁴ MOXTER, ADOLF: Die Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung und der Stand der Bilanztheorie, a. a. O., S. 28-59, hier S. 36.

²⁵ Vgl. Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 20. September 1999 – BvR 168/93, ZIP, 20. Jg. (1999), S. 1801-1804; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), S. 72-73, hier S. 73: „Ferner entschärft sich das Problem durch internationale Rechtsentwicklungen. [...] In dem Maß, in dem die Rechnungslegung nach internationalen Standards auf das deutsche Bilanzrecht einwirkt oder es sogar ablöst, verringern sich die mit § 131 Abs. 3 Satz 1 Nr. 3 AktG verbundenen Probleme. Im Licht dieser Entwicklung ist die von der Vorschrift ausgehende Grundrechtseinbuße als nicht besonders gravierend anzusehen“.

noch nicht stattgefunden hat.²⁶ So stehen internationale Standards wie die US-GAAP zwar für eine Gewinngröße, die als Informationsträger und nicht als verteilter Betrag konzipiert ist, aber die Möglichkeit einer zuverlässigen Abbildung eines ökonomisch erzielten Gewinns bleibt aufgrund der schon unternommenen Erwägungen auch hier in höchstem Maße fragwürdig und wird im Schrifttum sogar als „Chimäre“²⁷ und „Gewinnmythos“²⁸ apostrophiert.²⁹ Zudem entstehen auch nach internationalen Standards stille Reserven, „auch wenn das gerne geleugnet wird“³⁰. So mag es wiederum auch ein Geheimnis bleiben, „[...] warum bei Abweichungen beider Rechenwerke nach deutschem und amerikanischem Stil, [...] davon ausgegangen wird, der nach US-amerikanischen Bilanzierungsgrundsätzen ermittelte Gewinn sei der ‚richtige‘ oder gar der ‚wahre‘“³¹. Auch

²⁶ In diesem Zusammenhang spricht MOXTER auch provokativ davon, „die angelsächsische Bilanzmentalität sei [wegen seiner ökonomischen Gewinngröße] unverkennbar am Laieneinblick orientiert“ (MOXTER, ADOLF: Zum Verhältnis von handelsrechtlichen Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilanzierung und True-and-fair-view-Gebot bei Kapitalgesellschaften, in: Rechenschaftslegung im Wandel, Festschrift für Wolfgang Dieter Budde, hrsg. von FÖRSCHLE, GERHART/ KAISER, KLAUS/ MOXTER, ADOLF, München 1995, S. 419-429, hier S. 425).

²⁷ WÜSTEMANN, JENS: US-GAAP: Modell für das deutsche Bilanzrecht?, in: WPg, 49. Jg. (1996), S. 421-431, hier S. 429.

²⁸ MOXTER, ADOLF: Rechnungslegungsmythen, a. a. O., S. 2143-2149, hier S. 2144.

²⁹ Vgl. SCHNEIDER, DIETER: Fördern internationale Rechnungslegungsstandards Wettbewerb als Verwertung von Wissen?, in: Wettbewerb und Unternehmensrechnung, ZfbF Sonderheft 45, hrsg. von SCHILDBACH, THOMAS/ WAGENHOFER, ALFRED, Düsseldorf 2000, S. 23-40; GROßFELD, BERNHARD: Bilanzziele und kulturelles Umfeld, in: WPg, 47. Jg. (1994), S. 795-803; GRUND, MATTHIAS: Internationale Entwicklung und Bilanzrecht – Reform oder Resignation?, in: DB, 49. Jg. (1996), S. 1293-1296; SCHILDBACH, THOMAS: Rechnungslegung nach US-GAAP: Hoffnung und Wirklichkeit (Teil I), in: BB, 54. Jg. (1999), S. 359-365; SCHILDBACH, THOMAS: Rechnungslegung nach US-GAAP: Hoffnung und Wirklichkeit (Teil II), in: BB, 54. Jg. (1999), S. 411-415; MOXTER, ADOLF: Standort Deutschland: Zur Überlegenheit des deutschen Rechnungslegungsrechts, in: Standort Deutschland – Grundsatzfragen und aktuelle Perspektiven für die Besteuerung, die Prüfung und das Controlling –, Festschrift für Anton Heigl, hrsg. von PEEMÖLLER, VOLKER H./ UECKER, PETER, S. 31-41; MOXTER, ADOLF: Fehlentwicklungen im Rechnungslegungsrecht, in: Aktien- und Bilanzrecht, Festschrift für Bruno Kropff, hrsg. von FORSTER, KARL-HEINZ u.a., Düsseldorf 1997, S. 508-515.

³⁰ SCHILDBACH, THOMAS: Harmonisierung der Rechnungslegung – ein Phantom, in: BFuP, 50 Jg. (1998), S. 1-22, hier S. 4; vgl. auch SCHILDBACH, THOMAS: Rechnungslegung nach US-GAAP: Hoffnung und Wirklichkeit (Teil I), a. a. O., S. 359-365, hier S. 363: „Verbliebenen Zweifeln an der Existenz stiller Reserven auch im Rahmen einer Rechnungslegung nach US-GAAP läßt sich durch einen Blick auf die Kapitalkonsolidierung nach der purchase method entgegenzutreten. In einem ersten Schritt werden nämlich bei dieser Kapitalkonsolidierung auch in den USA stille Reserven in der Bilanz des erworbenen Unternehmens aufgelöst, wobei allerdings, anders als in Deutschland, die für den Erwerb der Beteiligung erbrachte Gegenleistung keine Grenze für die Auflösung stiller Reserven setzt“.

³¹ WÜSTEMANN, JENS: US-GAAP: Modell für das deutsche Bilanzrecht?, a. a. O., S. 421-431, hier S. 430; vgl. auch LOEHR, HELMUT: Börsenzulassung in den USA für deutsche Unternehmen, in: WM, 1994, S. 148; so aber die Wertung bei KÜBLER, FRIEDRICH: Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation – Bilanzprobleme aus der Perspektive der Gesellschaftsrechtsvergleichung –, in: Rechenschaftslegung im Wandel, Festschrift für Wolfgang Dieter Budde, hrsg. von FÖRSCHLE, GERHART/ KAISER, KLAUS/ MOXTER, ADOLF, München 1995, S. 361-375, hier S. 370-371.

SCHNEIDER scheint sich gegen eine Überhöhung der Informationsmöglichkeiten mit Jahresabschlüssen nach internationalen Standards verwehren zu wollen, wenn er anführt „[w]ie in früheren Jahrhunderten Astrologen, versprechen die Verfechter internationaler Rechnungslegungsstandards zwar mehr Wissen über Künftiges, hier zur Prognose von Gewinnausschüttungen und künftigen Aktienkursen, aber ebensowenig wie Astrologen halten sie dieses Versprechen“³².

Nicht nur die sich aus der Konzeption des Jahresabschlusses ergebenden Einblickshemmnisse verhindern eine nennenswerte prognoseorientierte Rechnungslegung; es gibt auch vom Gesetzgeber gewollte Einblicksgrenzen. Neben der impliziten Einschränkung der Publizität durch den Gesetzgeber gibt es zunächst eine Reihe expliziter Schutzklauseln im überkommenem deutschen Bilanzrecht.³³ So hat die Offenlegung betrieblicher Daten zu unterbleiben, wenn es „das Wohl der Bundesrepublik Deutschland oder eines ihrer Länder“³⁴ erfordert. Des Weiteren ist es kleinen und mittelgroßen Kapitalgesellschaften erlaubt, von zahlreichen Angaben im Anhang abzusehen.³⁵ Gemäß § 286 Abs. 2 HGB kann eine Umsatzaufgliederung unterbleiben, soweit sie „nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Kapitalgesellschaft oder einem Unternehmen, von dem die Kapitalgesellschaft mindestens den fünften Teil der Anteile besitzt, einen erheblichen Nachteil zuzufügen“. Aus den gleichen Gründen kann auch auf die Offenlegung des Anteilsbesitzes, von denen die Kapitalgesellschaft „mindestens den fünften Teil der Anteile besitzt“³⁶, verzichtet werden. Die Publizität endet im allgemeinen dort, wo die Geheimnissphäre des Unternehmens beginnt. Auch dem Gesellschaftsrecht sind diese expliziten Publizitätseinschränkungen nicht fremd.

³² SCHNEIDER, DIETER: Fördern internationale Rechnungslegungsstandards Wettbewerb als Verwertung von Wissen?, a. a. O., S. 23-40, hier S. 26; gegen eine Überhöhung auch SCHILDBACH, THOMAS: Rechnungslegung nach US-GAAP: Hoffnung und Wirklichkeit (Teil II), a. a. O., S. 411-415, hier S. 414: „US-GAAP basieren [...] nicht auf einer geschlossenen Konzeption von wohlfundierten Vorstellungen über die Informationsbedürfnisse der Kapitalmarktteilnehmer. Soweit es über werbewirksame, vage Wunschvorstellungen hinaus eine geschlossene Konzeption überhaupt gibt, gehört sie eindeutig nicht zu den US-GAAP und wird von den Einzelschriften auch nicht unbedingt erfüllt. Diese Vorschriften umfassen vielmehr in der Art eines ‚Flickenteppichs‘ ein breites Spektrum unterschiedlichster und widersprüchlichster Vorgehensweisen im Detail. Stille Reserven werden ebenso gedeckt wie der Verzicht auf Vorsicht, stille Lasten und die Einladung zu normwidrig unvorsichtiger Bilanzierung“.

³³ Vgl. MOXTER, ADOLF: Erfahrungen mit dem Bilanzrichtlinien-Gesetz, a. a. O., S. 139-150, hier S. 148; MOXTER, ADOLF: Bilanzlehre Band II, Einführung in das neue Bilanzrecht, a. a. O., hier S. 99-100.

³⁴ Paragraph 286 Abs. 1 HGB.

³⁵ Eine detailliertere Erläuterung dieser möglichen Kürzungen ist aus Raumgründen im Rahmen dieser Arbeit nicht möglich. Sehr ausführlich hierzu: MOXTER, ADOLF: Bilanzlehre Band II, Einführung in das neue Bilanzrecht, a. a. O., hier S. 100-107.

³⁶ Paragraph 286 Abs. 3 HGB in Verbindung mit § 285 Nr. 11 HGB.

Paragraph 131 Abs. 3 Satz 1 AktG kodifiziert ein explizites Auskunftsverweigerungsrecht. So darf der Vorstand die Auskunft bspw. dann verweigern, „soweit die Erteilung der Auskunft nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft [...] einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen“³⁷, und auch die Geheimhaltung der stillen Reserven wird dem publizitätspflichtigen Unternehmen in § 131 Abs. 3 Ziff. 3 AktG *expressis verbis* zugebilligt³⁸. Letztlich existieren im Gesellschafts-, Handels- und Wettbewerbsrecht eine ganze Reihe von Vorschriften zum Schutz wettbewerblich relevanter Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse.³⁹

2. Das Auskunftsrecht des Aktionärs aus gesellschaftsrechtlicher Sicht

a) Dogmatische Einordnung des Auskunftsanspruchs des Aktionärs im Aktiengesetz

Aus gesellschaftsrechtlicher Sicht fügt sich das Auskunftsrecht der Aktionäre in ein aktienrechtlich kodifiziertes System klarer Organzuständigkeiten.⁴⁰ Diese Organisationsstruktur konkretisiert sich in dem dualistischen deutschen System, aus dem in §§ 76,77 AktG kodifizierten Leitungs- und Geschäftsführungsorgan des Vorstands, dem in § 111 Abs. 1 AktG verankerten Aufsichtsrat als Überwachungsorgan und schließlich der Hauptversammlung als Organ der Willensbildung für die Aktionäre nach § 118 Abs. 1 und § 119 AktG. Letztlich spielen die organschaftlichen Zuordnungen im Aktienrecht eine tragende Rolle, auch wenn sie in der Judikatur und im Schrifttum gelegentlich vernachlässigt worden sind.

³⁷ Paragraph 131 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 AktG; vgl. EKKENGA, JENS: Die Ad hoc-Publizität im System der Marktordnungen, Plädoyer für eine kapitalmarktrechtliche statt gesellschaftsrechtliche Interpretation des § 15 WpHG, in: ZGR, 28. Jg. (1999), S. 165-201, hier S. 180; MEILICKE, HEINZ/ HEIDEL, THOMAS : Das Auskunftsrecht des Aktionärs in der Hauptversammlung (Teil II), in : DStR, 30. Jg. (1992), S. 113-118, hier S. 116.

³⁸ Vgl. HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, 4. Aufl., München 1999, Rdn. 24-32: „Nachteil ist nicht nur Schaden iSd §§ 249 ff BGB, sondern jede einigermaßen gewichtige Beeinträchtigung des Gesellschaftsinteresses [...]“.

³⁹ So beispielsweise § 404 AktG, § 85 GmbHG, § 17 UWG, § 90 HGB und §§ 34 Abs. 1 Satz 2, 151 Abs. 1 GenG.

⁴⁰ Vgl. HÜFFER, UWE: Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, in: ZIP, 17. Jg. (1996), S. 401-411; GROB, WOLFGANG : Informations- und Auskunftsrecht des Aktionärs, in : Die Aktiengesellschaft, 42. Jg. (1997), S. 97-107, hier S. 97; WITT, CARL-HEINZ: Das Informationsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung in den USA, Großbritannien und Frankreich. Funktionale Gesamtbetrachtung im Vergleich zum deutschen Recht, in: Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), S. 257-267, hier S. 258; SAENGER, INGO : Zum Auskunftsanspruch des Aktionärs über Minderheitsbeteiligungen, in : DB, 50. Jg. (1997), S. 145-151.

Den Aktionären ist in der aktienrechtlichen Kompetenzordnung – zumindest *de lege lata* – keine Kontrollfunktion der Verwaltung zugedacht worden, sondern lediglich die Möglichkeit zur Ausübung von bestimmten Mitgliedschaftsrechten. Paragraph 131 AktG kodifiziert keinen umfassenden Rechenschaftsanspruch der Aktionäre⁴¹, sondern ein Recht, um diesen Aktionären eine adäquate Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung zu ermöglichen⁴². Die Anteilseigner sollen sich in die Lage versetzt sehen, über die zu beschließenden Tagesordnungspunkte auf der Hauptversammlung sachgerecht urteilen zu können. Gemäß § 131 Abs. 1 Satz 1 ist „vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist“. Außerhalb dieses mitgliedschaftsrechtlich vermittelten Auskunftsanspruchs gibt es keine andere Rechtsposition der Aktionäre, die einen solchen Anspruch zu begründen vermag⁴³, und es „entfallen [...] Fragen,

⁴¹ Im Schrifttum und in der Judikatur wird z. T. aber genau das behauptet. Vgl. zu den gegensätzlichen Auffassungen in der Literatur WIEDEMANN, HERBERT: Die Übertragung und Vererbung von Mitgliedschaftsrechten bei Handelsgesellschaften, München und Berlin 1965, S. 34-35; WIEDEMANN, HERBERT: Gesellschaftsrecht, Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts, Band I - Grundlagen, München 1980, hier S. 373-374: „Gegenstand der Kontrolle sind alle Angelegenheiten der Gesellschaft, also die Maßnahmen der Verwaltung so gut wie die Beschlüsse der Gesellschafterversammlung. Sie erstreckt sich auch auf die rechtlichen Beziehungen der Gesellschaft zu einem verbundenen Unternehmen.“; vgl. zu den konträren Lösungsvorschlägen der Rechtsprechung bspw. die beiden Allianz-Entscheidungen sowie die Siemens-Entscheidung des KAMMERGERICHTS Berlin: „Aktionäre haben also als Teil ihrer Mitgliedschaftsrechte aus der Aktie immer zugleich Vermögensrechte und können auch in ihrer Eigenschaft als Kapitalanleger Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage verlangen“ (Beschuß des KAMMERGERICHTS vom 24.08.1995 – 2 W 1255/95, in: ZIP, 16. Jg. (1995), S. 1585-1589, hier S. 1587; Beschuß des KAMMERGERICHTS vom 24.08.1995 – 2 W 115/95, in: ZIP, 16. Jg. (1995), S. 1590-1592; Beschuß des KAMMERGERICHTS vom 24.08.1995 – 2 W 4557/94, in: ZIP, 16. Jg. (1995), S. 1592-1595).

⁴² Vgl. GRUNEWALD, BARBARA: Gesellschaftsrecht, 3. Aufl., Tübingen 1999, hier S. 281: „Ein Aktionär kann nicht alles erfragen, was für ihn als Kapitalanleger von Interesse ist. Vielmehr muß die Auskunft zur Beurteilung eines Tagesordnungspunktes erforderlich oder doch zumindest hilfreich sein“.

⁴³ Vgl. BARZ, CARL HANS: Grenzen des Auskunftsrechts, in: BB, 12. Jg. (1957), S. 1253-1256, hier S. 1253: „Der Auskunftsanspruch findet seine Grundlage nicht in der Rechenschaftspflicht des Vorstandes gegenüber der Aktiengesellschaft, sondern in den Angelegenheiten der Gesellschaft, wie es sich in seinem Stimmrecht, seiner Anfechtungsbefugnis und seinen sonstigen Rechten äußert.“; BARZ, CARL HANS: Das Auskunftsrecht nach §§ 131/132 AktG in der Rechtsprechung, in: Festschrift für Philipp Möhring, hrsg. von HEFERMEHL, WOLFGANG/ NIRK, RUDOLF/ WESTERMANN, HARRY, München 1975, S. 153-171, hier S. 153-154; HÜFFER, UWE: Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, a. a. O., S. 401-411, hier S. 406: „[Es] kann schon der Grundannahme des KG nicht gefolgt werden. Seine Vorstellung, das Auskunftsrecht gebe dem Aktionär als dem wirtschaftlichen Eigentümer einen Anspruch auf Rechenschaft über die Verwaltung des investierten Kapitals, hat in der Judikatur keine Stütze und verkennt die Bedeutung des § 131 Abs. 1 AktG, weil sie die Unterscheidung zwischen kollektiven und individuellen Auskunftsrecht außer acht läßt.“; HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., Rdn. 2; KRIEGER, GERD: Auskunftsanspruch der Aktionäre hinsichtlich der an der anderen AG gehaltenen Anteile, Anmerkung zum KG-Beschluß vom 26.8.1993, 2 W 6111/92, in: DStR, 32. Jg. (1994), S. 177-179, hier S. 179; SAENGER, INGO: Zum Auskunfts-

die auf bloßer Neugier beruhen“⁴⁴. Die Unterscheidung der aktienrechtlichen Informationsansprüche in „kollektive Informationsrechte“ und „individuelle Informationsrechte“ wurde von KARSTEN SCHMIDT unternommen.⁴⁵ Paragraph 131 AktG ist hier den individuellen Informationsrechten zuzuordnen und als Korrelat der Mitgliedschaft vor dem Hintergrund zu würdigen, daß es den Anteilseignern als Verbandsmitgliedern ermöglicht werden soll, ihre mitgliedschaftsrechtlichen Positionen auf der Hauptversammlung angemessen vertreten zu können.⁴⁶ In der Judikatur hat sich die Auslegung durchgesetzt, „es komme auf den Standpunkt eines objektiv denkenden Aktionärs an, der die Gesellschaftsverhältnisse nur aufgrund allgemein bekannter Tatsachen kennt; für ihn muß die begehrte Auskunft ein für seine Urteilsfindung wesentliches Element bilden“⁴⁷. Bei dieser generellen Formel liegt – wie auch bei der Generalnorm des § 264 Abs. 2 HGB – die entscheidende Rechtsfrage in der Konkretisierung der Rechtsansprüche und damit der Wertung, da auch im Gesellschaftsrecht – für Auskünfte, die die üblichen Tagesordnungspunkte einer Hauptversammlung betreffen – sehr weitreichende Informationsinteressen der Anteilseigner naheliegen. „Ob Auskunft erforderlich ist, um einen Gegenstand der Tagesordnung zu beurteilen, kann letztlich nur im Einzelfall entschieden werden“⁴⁸. Daneben dient das Auskunftsrecht den Minderheitsaktionären im Rahmen der Anfechtungs- und Organhaftungsrechte zur Verhinderung von opportunistischem Verhalten der Mehrheitsaktionäre.⁴⁹

anspruch des Aktionärs über Minderheitsbeteiligungen, in : DB, 50. Jg. (1997), S. 145-151, hier S. 148 und S. 151.

⁴⁴ RISSE, HEINZ: Zur Auskunftserteilung in der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft, in: BB, 15. Jg. (1960), S. 650.

⁴⁵ Vgl. SCHMIDT, KARSTEN: Informationsrechte in Gesellschaften und Verbänden, Heidelberg 1984, hier S. 27ff.; SCHMIDT, KARSTEN: Gesellschaftsrecht, Köln u.a. 1991; GROß, WOLFGANG : Informations- und Auskunftsrecht des Aktionärs, a. a. O., S. 97-107; HÜFFER, UWE: Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, a. a. O., S. 401-411, hier S. 404-406; HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., Rdn. 2.

⁴⁶ Vgl. HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., Rdn. 2; HÜFFER, UWE: Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, a. a. O., S. 401-411; GROß, WOLFGANG : Informations- und Auskunftsrecht des Aktionärs, a. a. O., S. 97-107; SAENGER, INGO : Zum Auskunftsanspruch des Aktionärs über Minderheitsbeteiligungen, a. a. O., S. 145-151.

⁴⁷ HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., Rdn. 12.

⁴⁸ HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., Rdn. 17.

⁴⁹ Vgl. MEILICKE, HEINZ/ HEIDEL, THOMAS : Das Auskunftsrecht des Aktionärs in der Hauptversammlung (Teil I), in : DStR, 30. Jg. (1992), S. 72-75, hier S. 72; ZÖLLNER, WOLFGANG: Satzungsänderung, Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 5/1, §§ 179-240 AktG mit Nachtrag zum Gesetz vom 2. August 1994, hrsg. von ZÖLLNER, WOLFGANG, Köln u.a. 1994; WENGER, EKKEHARD: Opportunistic Shareholders, Opportunistic Managers and Opportunistic Judges, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics, Vol. 155 (1999), S. 128-135; SPINDLER, GERALD: Deregulierung des Aktienrechts?, a. a. O., S. 53-74, hier S. 63: „So können Abstimmungsprozeduren oder die Festsetzung von Tagesordnungspunkten strategisch dazu eingesetzt werden, daß Minderheitsaktionäre nicht klar zwischen benachteiligenden und vorteilhaften Abstimmungsgegen-

Diese Rechtmäßigkeitskontrolle von Hauptversammlungsbeschlüssen steht im Aktienrecht auch nicht ernsthaft zur Disposition. Das Auskunftsrecht ist ein Minderheitenschutz, die Mehrheitsaktionäre sind hierauf nicht angewiesen. Der Minderheit soll es innerhalb der Verbandsordnung ermöglicht werden, hinreichende Informationen über die von der Mehrheit zu treffenden Entscheidungen zu erlangen und dann bei konfligierenden Interessen, durch das Anfechtungsrecht aus § 245 AktG ein Mittel zur Kontrolle dieser Mehrheitsmacht zu besitzen. Es handelt sich bei dem Auskunftsrecht der Aktionäre also im wesentlichen um ein Mittel des Interessenausgleichs und nicht um ein Instrument innerhalb des gesellschaftsrechtlich angelegten Kontrollsystems der Unternehmung.

Die Besitzer der Aktien sind dennoch nicht dazu berufen, als „Hüter des Rechts“ die Kontrolle der Verwaltung zu gewährleisten. MÜLBERT apostrophiert dies als die hybride Stellung des Aktionärs; der Aktionär ist aus kapitalmarktrechtlicher Sicht als investierender Anleger zu schützen und aus verbandsrechtlicher Sicht nach erfolgtem Eintritt in diesen.⁵⁰ Für die *corporate governance* des Unternehmens sind innerhalb dieser Klassifikation die kollektiven Informationsrechte die tragenden Säulen, also die Informationspflichten des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat als Kontrollorgan. Der umfassende Auskunftsanspruch, der von verschiedenen Seiten immer wieder den Aktionären in der Hauptversammlung als vermeintliche Eigentümer der Aktiengesellschaft zudedacht worden ist, konkretisiert sich vielmehr als Auskunftsanspruch des Aufsichtsrats an den Vorstand in § 90 AktG.⁵¹ Der Vorstand berichtet nach § 90 AktG an den Aufsichtsrat, damit dieser seiner Überwachungsaufgabe adäquat entsprechen kann. So kann dieser nach § 90 Abs. 3 AktG „vom Vorstand jederzeit einen Bericht verlangen über Angelegenheiten der Gesellschaft, [...], die auf die Lage der Gesellschaft von erheblichem Einfluß sein können“. Ob dieser seiner einflußreichen Aufgabe – Kontrolle der Ordnungsmäßigkeit der Unternehmensleitung⁵² – überhaupt

ständen zu unterscheiden vermögen, so daß sie eher den Vorschlägen der beherrschenden Gruppe oder der Unternehmensleitung folgen“.

⁵⁰ Vgl. MÜLBERT, PETER O.: Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt – Die Aktionärsrechte bei Bildung und Umbildung einer Unternehmensgruppe zwischen Verbandsrecht und Anlegerschutz, München 1996, hier S. 97-103.

⁵¹ Vgl. GRUNEWALD, BARBARA: Gesellschaftsrecht, a. a. O., hier S. 256-257.

⁵² Der Aufsichtsrat kann die Bestellung eines Vorstandsmitgliedes nach § 84 Abs. 3 AktG widerrufen und den Vertrag kündigen, soweit ein gewichtiger Grund dafür vorhanden ist. Die Hauptversammlung wiederum kann den Mitgliedern von Vorstand und Aufsichtsrat nach § 119 Abs. 1 Nr. 3 und § 120 AktG die Entlastung verweigern.

gewachsen ist, zu der er seit 1937 erhoben worden ist, mag schwer zu beurteilen sein.⁵³ Von dieser Fragestellung sei hier abstrahiert.

b) Würdigung der jüngsten Rechtsprechung zum Auskunftsanspruch des Aktionärs

In einer Entscheidung vom 20. September 1999 nahm sich das BUNDESVERFASSUNGSGERICHT einer Verfassungsbeschwerde gegen den Beschluß des Landgerichts Mannheim vom 21. Dezember 1992 an.⁵⁴ Der Beschwerdeführer, Aktionär der Scheidemandel AG, strengte ein Auskunftserzwingungsverfahren gemäß § 132 AktG an, nachdem ihm der Vorstand in der Hauptversammlung die von ihm beehrten Auskünfte über die Brand- und Feuerversicherungssumme der Betriebsgebäude und Gegenstände des Anlagevermögens, die der Berechnung der Pacht zugrunde lagen, verweigerte. Das Landgericht wies den Antrag mit dem angegriffenen Beschluß als unbegründet zurück. Das BVERFG wiederum sieht in seiner Urteilsbegründung zwar die Beeinträchtigung der grundrechtlich geschützten Informationsrechte der Aktionäre durch die Verweigerung der Offenlegung stiller Reserven, verweist aber auf die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft und den Ausgleich konfligierender Interessen durch den Vorstand. Insofern sei es von verfassungs wegen unbedenklich, „wenn der Gesetzgeber den Vorstand ermächtigt, um des Ausgleichs divergierender Interessen willen in bestimmten Fällen die Auskunft zu verweigern“⁵⁵. Das Gericht verwehrt sich dabei recht deutlich gegen eine *shareholder primacy norm* und bestätigt damit die bisherigen Wertungen der höchstrichterlichen Rechtsprechung.⁵⁶ Zudem sieht das Gericht

⁵³ Vgl. GÖTZ, HEINRICH: Die Überwachung der Aktiengesellschaft im Lichte jüngerer Unternehmenskrisen, in: Die Aktiengesellschaft, 40. Jg. (1995), S. 337-353, hier S. 344-353; LUTTER, MARCUS: Der Aufsichtsrat: Konstruktionsfehler, Inkompetenz seiner Mitglieder oder normales Risiko?, in: Die Aktiengesellschaft 39. Jg. (1994), S. 176-177; LUTTER, MARCUS: Aktionärs-Klagerechte, in: JZ, 55. Jg. (2000), S. 837-842, hier S. 840: „Schadensersatzansprüche der Gesellschaft wegen eines schädigenden Verhaltens von Vorstandsmitgliedern macht der Aufsichtsrat geltend (§ 112 AktG), solche gegen Aufsichtsratsmitglieder der Vorstand (§ 78 AktG). Das geht an der Realität des Lebens und seiner Hackordnungen schlicht vorbei – und ist auch nie bestritten worden. Und daran hat auch die berühmte Entscheidung ARAG des BGH nichts geändert, wollte es offenbar nicht ändern und konnte es wohl auch gar nicht ändern“.

⁵⁴ Vgl. Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 20. September 1999 – BvR 168/93, in: ZIP, 20. Jg. (1999), S. 1801-1804; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), S. 72-73.

⁵⁵ Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 20. September 1999 – BvR 168/93, in: ZIP, 20. Jg. (1999), S. 1801-1804, hier S. 1802; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), S. 72-73, hier S. 72.

⁵⁶ Vgl. Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 20. September 1999 – BvR 168/93, in: ZIP, 20. Jg. (1999), S. 1801-1804, hier S. 1802; Die Aktiengesellschaft, 45. Jg. (2000), S. 72-73, hier S. 72: „Nach der zwingenden Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft ist es

eine Entschärfung des Problems, da für Kapitalgesellschaften die Möglichkeit zur Bildung stiller Reserven eingeschränkt sei und verweist auch auf die entschärfende Wirkung internationaler Rechtsentwicklungen im Bilanzrecht. So würden die zunehmend mehr Bedeutung erlangenden Rechnungslegungswerke IAS und US-GAAP eine Verringerung der durch die Entscheidung tangierten Problemfelder gewähren. Im übrigen vertritt das Gericht die Auffassung, die stillen Reserven „schützen die Gesellschaft gegen allgemeine wirtschaftliche Risiken, für die sonst bilanziell keine Vorsorge getroffen werden kann sowie Wertschwankungen der bilanzierten Vermögensgegenstände“.

Mit dieser in der Wertung letztlich überzeugenden – aber sehr angreifbaren – Begründung, sah sich das Gericht dann auch sehr heftiger Kritik, vor allem von wirtschaftswissenschaftlicher Seite, ausgesetzt.⁵⁷ So werfen SIEGEL U.A. dem BUNDESVERFASSUNGSGERICHT vor, es verharre noch immer in der Ideologie des „Unternehmens an sich“ und verhindere mit seiner Sichtweise über die Vorzüge stiller Reserven die von den Kapitalmärkten geforderte *shareholder value* Orientierung der Unternehmen.⁵⁸ Überhaupt scheint sich die Kritik von SIEGEL U.A. als ausgesprochen deutliches Beispiel für die Vertreter einer *shareholder primacy*

insoweit dem Vorstand als Leitungsorgan der Gesellschaft vorbehalten, die Belange aller Gesellschafter, aber auch das Interesse der Gesellschaft selbst, das nicht notwendig mit den Aktionärsinteressen identisch sein muß, zu wahren.“; vgl. auch ältere Wertungen höchstichterlicher Rechtsprechung, so z.B. einen Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES aus dem Jahre 1972: „Der Aufsichtsrat ist ein Organ im Dienste der Gesellschaft und kann nicht mit den Gesellschaftern gleichgesetzt werden [...]. Ebenso können die Vertreter der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat nicht lediglich als Interessenvertreter der Arbeitnehmer angesehen werden. Sie haben ebenso wie die von den Anteilseignern entsandten Mitglieder des Aufsichtsrats die Interessen des Unternehmens wahrzunehmen [...]“ (Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 07. November 1972 – 1 BvR 338/68, in: BVerfGE, 34, 103) oder die Bayer-Entscheidung, in der das „Unternehmensinteresse“ als Denkfigur erstmals vom BGH bestätigt worden ist, ohne allerdings näher konkretisiert zu werden (Urteil des BUNDESGERICHTSHOFES vom 05. Juni 1975 i. S. B. AG (Bekl.) w. W. (Kl.) – II ZR 156/73, in: BGHZ, 64, 325).

⁵⁷ Vgl. SIEGEL, THEODOR u.a.: Stille Reserven und aktienrechtliche Informationspflichten, a. a. O., S. 2077-2085; KASERER, CHRISTOPH: Offenlegung stiller Reserven – eine internationale Perspektive. Anmerkungen zum Beschluss des Bundesverfassungsgerichtes vom 20. September 1999 – 1 BvR 168/93, in: ZIP, 20. Jg. (1999), S. 2085-2087; GRÜNER, MICHAEL: Anmerkung zum Beschl. des BVerfG vom 20.09.1999 – 1 BvR 168/93, a. a. O., S. 197-198; WENGER, EKKEHARD: Katastrophe für Deutschland, Ekkehard Wenger über Rechte der Aktionäre und verlorene Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht, in: Wirtschaftswoche vom 21.10.1999, Nr. 43, S. 252: „Ausländische Investoren werden dem deutschen Kapitalmarkt wieder mit dem Mißtrauen begegnen, das er nach diesem Rückfall in die Steinzeit verdient“.

⁵⁸ Vgl. SIEGEL, THEODOR u.a.: Stille Reserven und aktienrechtliche Informationspflichten, a. a. O., S. 2077-2085, hier S. 2084: „Vorstellungen, die hinsichtlich der Rechnungslegung die Interessen des Managements und nicht die des Kapitalmarkts stützen, mögen noch vereinzelt vertreten werden, doch sind sie – in der Theorie schon vor Jahrzehnten – von der Konzeption des Shareholder Value überholt worden. In dieser – vorherrschenden – kapitalmarktorientierten Sichtweise ist der Anteilseigner die Person, auf dessen Interesse das Unternehmen auszurichten ist; dass der Anteilseigner Anspruch auf umfassende Information durch seinen Verwalter be-

norm auszunehmen.⁵⁹ Die Unternehmung wird dabei als *nexus-of-contracts* konkretisiert und menschliches Verhalten als rational im Sinne der Neoklassik.⁶⁰ Zu Unrecht wird hier erneut eine Entscheidung zum Auskunftsrecht der Aktionäre aus ihrem funktionalen Gesamtkontext herausgehoben, dem § 131 AktG wiederum der *telos* eines allumfassenden Informationsanspruchs der Aktionäre verliehen und die Verwaltung der Aktiengesellschaft als Sachwalter der Aktionäre konkretisiert.⁶¹ Die Aktionäre benötigen für die Wahrnehmung ihrer eingeschränkten Kompetenzen in der Hauptversammlung kein weitreichendes Informationsrecht und dies macht – wie noch darzulegen wäre – auch ökonomisch keinen Sinn. Zudem dienen Aktiengesellschaften nach geltendem Recht nicht allein dem Aktionärsinteresse, die Interessen vielfältiger Anspruchsgruppen können durch das Auskunftsrecht der Aktionäre tangiert sein⁶²; „[s]elbst in der Hauptversammlung gewährte Auskünfte über die Zeitwerte einzelner Aktiven vermögen in Einzelfällen in diesem Sinne Schaden zu stiften“⁶³. Nach HÜFFER ist das Auskunftsverweigerungsrecht für stille Reserven folgerichtig, solange der Gesetzgeber sie bilanzrechtlich akzeptiert: „Vor allem aus [dem] Anteilseigentum (Art. 14 GG) der Aktionäre abgeleitete verfassungsrechtliche Einwände beruhen auf [der] Überbetonung der Vermögensinteressen der Aktionäre und vernachlässigen deren Einbindung in [die] Mitgliedschaft als Rechts- und Pflichtenkomplex [...], der [eine] Abwägung zugunsten eines Geheimhaltungsinteresses der AG erlaubt“⁶⁴.

sitzt, ist selbstverständlich. Die Richter des Bundesverfassungsgerichtes haben vermutlich die inhaltliche Bedeutung der Shareholder-Value-Diskussion verkannt“.

⁵⁹ Das mit Hilfe einer *shareholder primacy norm* eine effiziente Allokation nur erreicht wird, sofern vom Zugrundeliegen „perfekter Verträge“, mit denen alle Ansprüche der stakeholder abgesichert werden können und der Existenz eines vollständigen Kapitalmarktes ausgegangen werden kann, wird hier verschwiegen.

⁶⁰ Vgl. unten, III. 2. a): Das Unternehmen als *Nexus-of-Contracts* mit Gewichtung der Interessen im Lichte der interessenmonistischen *shareholder primacy norm*.

⁶¹ So aber SIEGEL, THEODOR u.a.: Stille Reserven und aktienrechtliche Informationspflichten, a. a. O., S. 2077-2085, hier S. 2084: „[...] dass der Anteilseigner Anspruch auf umfassende Information durch seinen Verwalter besitzt, ist selbstverständlich“.

⁶² In diesem Geiste argumentierte schon DÖLLERER im Jahre 1958: DÖLLERER, GEORG: Zweck der aktienrechtlichen Publizität, in: BB, 13 Jg. (1958), S. 1281-1284; CORNELL, BRADFORD/SHAPIRO, ALAN C.: Corporate Stakeholders and Corporate Finance, in: Financial Management, Vol. 16 (1987), S. 5-14, hier S. 5; WÖLK, ARMIN: Die Generalnorm für den Einzelabschluss von Kapitalgesellschaften, a. a. O., hier S. 149-152; JANISCH, MONIKA: Das strategische Anspruchsgruppenmanagement: Vom Shareholder Value zum Stakeholder Value, Bern u.a. 1993, hier S. 34-35; BALLWIESER, WOLFGANG: Zum Nutzen handelsrechtlicher Rechnungslegung, in: Rechnungslegung – warum und wie, Festschrift für Hermann Clemm, hrsg. von BALLWIESER, WOLFGANG u.a., München 1996, S. 1-25, hier S. 3.

⁶³ MOXTER, ADOLF: Verletzt das Auskunftsverweigerungsrecht des § 131 Abs. 3 Nr. 3 AktG die Eigentumsгарantie des Grundgesetzes?, a. a. O., S. 306-321, hier S. 315; vgl. auch die zahlreichen Beispiele bei RISSE, HEINZ: Das Recht des Aktionärs auf Auskunft über Steuerbilanz und stille Reserven, BB, 13. Jg. (1958), S. 349-350.

⁶⁴ HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., Rdn. 29.

Die vorgebrachten Einwände widersprechen deutschem Bilanz- und Gesellschaftsrecht. Ganz ohne Zweifel lassen sich alle die Unternehmensverfassung tangierenden Rechtsinstitute *de lege ferenda* diskutieren, aber *de lege lata* sollten dem Auskunftsrecht nach § 131 AktG und auch der bilanzrechtlichen Generalnorm des § 264 Abs. 2 HGB keine materiellen Verhältnisse angedient werden, die dort nicht vorherrschen.

3. Einschränkung der Auskunft im Bilanz- und Gesellschaftsrecht als implizites Wertungsproblem von Gesetzgebung und Rechtsprechung

Man wird anzuführen geneigt sein, im Bilanz- und Gesellschaftsrecht wiesen die expliziten Schutzklauseln des Gesetzgebers schon darauf hin, daß eine „vollständige Transparenz der Unternehmenslage“ gar nicht gemeint sein könne. In der Tat erscheint kaum angreifbar, daß auch hier die Interessen aller Betroffenen abzuwägen seien⁶⁵, also im Grundsatz die Rechte des Informationsverwenders und die Rechte des Publizitätspflichtigen; ein von der Literatur etwas vernachlässigtes Wertungsproblem. Es handelt sich um ein betriebswirtschaftliches Problem, das sich als Rechtsfrage stellt.⁶⁶

Die Generalnorm des § 264 Abs. 2 HGB ebnet den Weg, eine große Anzahl von Sachverhalten einer Rechtsfolge zu unterwerfen; Einzelnormen sind dagegen immer mit der Gefahr verbunden, den Rechtsstoff nur fragmentarisch zu behandeln.⁶⁷ Als Äquivalent bedürfen im Aktienrecht bezüglich des Auskunftsanspruches – wie bereits dargelegt – die generellen Formeln des objektiv denkenden Aktionärs einer wertenden Konkretisierung der Rechtsprechung, und beim Auskunftsverweigerungsrecht ist es die vernünftige kaufmännische Beurteilung als Maßstab für die Verweigerung. Aber auch Generalklausel-ähnliche Begriffe wie der des „Unternehmensinteresses“ verlangen nach einer Konkretisierung. Die Generalnorm des § 264 Abs. 2 HGB sowie auch die Formeln des „objektiv denkenden Aktionärs“ oder die der „vernünftigen kaufmännischen Beurteilung“ in

⁶⁵ Vgl. MOXTER, ADOLF: Fehlentwicklungen im Rechnungslegungsrecht, a. a. O., S. 508-515, hier S. 514.

⁶⁶ Vgl. MOXTER, ADOLF: Verletzt das Auskunftsverweigerungsrecht des § 131 Abs. 3 Nr. 3 AktG die Eigentumsgarantie des Grundgesetzes?, a. a. O., S. 306-321, hier S. 307.

⁶⁷ Vgl. Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 10. Oktober 1961 – 2 BvL 1/59, BVerfGE 13, 153-165, hier 153: „Der rechtsstaatliche Grundsatz der gleichen steuerlichen Belastung und damit der Steuergerechtigkeit kann eher verwirklicht werden, wenn Steuerverwaltung und Finanzgerichte den Besonderheiten des Einzelfalles durch Anwendung eines unbestimmten Rechtsbegriffs gerecht werden können, als wenn sie gezwungen werden, jeden Fall in eine starre, enumerativ-kasuistisch gestaltete Norm zu pressen“; ENGISCH, KARL: Einfüh-

der bisherigen Rechtsprechung zum § 131 AktG führen also dazu, daß in den Einzelfällen der Richter in dem ihm gegebenen Spielraum entscheidet und dies im Rahmen einer angemessenen Abwägung der kollidierenden Rechtspositionen.⁶⁸

a) Die Rechtsposition des Aktionärs

Aus den Interessen der Unternehmen als Publizitätspflichtige und den Informationsinteressen der Aktionäre ergeben sich Divergenzen, für die ein angemessener Ausgleich herbeizuführen ist.⁶⁹ Die Rechte der Aktionäre sind mit denen des Unternehmens in Einklang zu bringen⁷⁰, „gemäß der Ausstrahlungswirkung der Grundrechte auch in privatrechtliche Verhältnisse“.⁷¹ Die Rechtsposition des Anteilseigners wird bestimmt durch die wirtschaftliche Betätigungsfreiheit aus Art. 2 GG, die den Kauf von Aktien gewährleistet⁷² sowie durch die Eigentumsgarantie des Art. 14 GG nach Erwerb der Unternehmensanteile. Diese Eigentumsgarantie reduziert sich jedoch auf die Kauf- oder Verkaufsentscheidung der Anteile.⁷³ Der Anteilseigner hat lediglich ein durch das Gesellschaftsrecht vermitteltes Anteilseigentum an dem Unternehmen, kein Sacheigentum; Verfügungsbefugnisse kann er daher nur mittelbar wahrnehmen.⁷⁴ Seine Einflußmög-

zung in das juristische Denken, hrsg. und bearb. von WÜRTEMBERGER, THOMAS/ OTTO, DIRK, Stuttgart/ Berlin/ Köln 1997, hier S. 160.

⁶⁸ Vgl. HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., Rdn. 12: „Die generelle Umschreibung ist zustimmungsfähig, gibt dem Auskunftsrecht aber noch wenig Konturen, weil die üblichen Tagesordnungspunkte einer ordentlichen HV wie Entgegennahme des Jahresabschlusses, Entlastung der Verwaltungsmitglieder oder Verwendung des Bilanzgewinns aufgrund ihrer thematischen Spannweite auch dem objektiv denkenden Aktionär viel Informationsbedarf bieten können. Entscheidend ist daher [die] Konkretisierung. [Die] Fülle der insoweit vorhandenen Judikatur ist kein gutes Zeichen“.

⁶⁹ Vgl. MOXTER, ADOLF: Fehlentwicklungen im Rechnungslegungsrecht, a. a. O., S. 508-515, hier S. 514; BUDDE, WOLFGANG DIETER: Rechenschaftslegung im Spannungsfeld des Grundgesetzes, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift für Adolf Moxter, hrsg. von BALLWIESER, WOLFGANG u.a., Düsseldorf 1994, S. 34-59, hier S. 35.

⁷⁰ Vgl. BUDDE, WOLFGANG DIETER: Müssen die börsennotierten Gesellschaften eigene Wege gehen?, a. a. O., S. 81-106, hier S. 89.

⁷¹ BUDDE, WOLFGANG DIETER: Rechenschaftslegung im Spannungsfeld des Grundgesetzes, a. a. O., S. 34-59, hier S. 39.

⁷² Vgl. SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, in: Staat, Wirtschaft, Steuern, Festschrift für Karl Heinrich Friauf, hrsg. von WENDT, RUDOLF u.a., Heidelberg 1996, S. 647-666, hier S. 657; BUDDE, WOLFGANG DIETER: Rechenschaftslegung im Spannungsfeld des Grundgesetzes, a. a. O., S. 34-59, hier S. 36.

⁷³ Vgl. BUDDE, WOLFGANG DIETER: Müssen die börsennotierten Gesellschaften eigene Wege gehen?, a. a. O., S. 81-106, hier S. 89-90.

⁷⁴ Vgl. EBENROTH, CARSTEN THOMAS/ KOOS, STEFAN: Die Verfassungsmäßigkeit des Auskunftsverweigerungsrechts gem. § 131 Abs. 3 AktG bei Aktionärsfragen bezüglich stiller Reserven, in: BB, 50. Jg. (1995), Beilage 8 zu Heft 30, S. 1-14, hier S. 3; HÜFFER, UWE: Minderheitsbeteiligungen als Gegenstand aktienrechtlicher Auskunftsbegehren, a. a. O., S. 401-411, hier S. 403-404; Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 07. August 1962 – 1 BvL 16/60, BVerfGE 14, 263-288, hier 271: „Das Eigentumsrecht ‘Aktie’ stelle nicht ein un-

lichkeiten auf die Geschicke des Unternehmens manifestieren sich in den Auskunftsansprüchen, die er durch den Jahresabschluß sowie den § 131 AktG bekommt⁷⁵ und den sich daran anschließenden Möglichkeiten des aktienrechtlichen Anfechtungs- und Organhaftungsrechts.⁷⁶ Eine Aktionärsklage zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns nach dem Vorbild einer *shareholders' derivative action* wie im US-amerikanischen Recht existiert jedoch nicht.⁷⁷ Die Eigentumsgarantie ist durch die Sozialbindung des Eigentums gemäß Art. 14 Abs. 2 GG eingeschränkt.⁷⁸ Diese Sozialbindung konkretisiert sich in der Verantwortung gegenüber Arbeitnehmern, aber auch gegenüber Gläubigern und der Allgemeinheit.⁷⁹ So werden mögliche „räuberische Absichten“ der Anteilseigner nicht ge-

mittelbares Sachherrschaftsrecht, sondern ein durch die Mitgliedschaft in einer Kapitalgesellschaft vermitteltes Anteilsrecht an einem Unternehmensvermögen dar“.

⁷⁵ Vgl. BUDDE, WOLFGANG DIETER: Rechenschaftslegung im Spannungsfeld des Grundgesetzes, a. a. O., S. 34-59, hier S. 39: „Da der Anteilseigner einer großen Kapitalgesellschaft in seiner Verfügungsmöglichkeit über sein Eigentum auf die Alternative behalten oder verkaufen beschränkt ist, müssen ihm zur Sicherung seines Eigentums wenigstens alle Informationen gewährt werden, die zur Beurteilung des Anteilseigentums notwendig sind“; vgl. auch SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, a. a. O., S. 647-666, hier S. 657: „Das Problem dieses Grundrechts liegt im hier interessierenden Zusammenhang darin, daß der Gesetzgeber durch Anordnung von Publizität überhaupt erst eine allgemein zugängliche Informationsquelle schafft, da private oder betriebliche Aufzeichnungen nicht allgemein zugänglich sind. Ebenso schränkt er durch seine Regelungen den Zugang auch wieder ganz oder teilweise ein“; BUDDE, WOLFGANG DIETER: Müssen die börsennotierten Gesellschaften eigene Wege gehen?, a. a. O., S. 81-106, hier S. 89.

⁷⁶ Über die Unzulänglichkeit des aktienrechtlichen Anfechtungs- und Organhaftungsrechts als Teil eines adäquaten Systems der *corporate governance* wird derzeit diskutiert. Vgl. bspw. LUTTER, MARCUS: Aktionärs-Klagerechte, a. a. O., S. 837-842; BAUMS, THEODOR: Empfiehlt sich eine Neuregelung des aktienrechtlichen Anfechtungs- und Organhaftungsrechts, insbesondere der Klagemöglichkeiten von Aktionären?, Gutachten F zum 63. Deutschen Juristentag, München 2000; DSW – DEUTSCHE SCHUTZVEREINIGUNG FÜR WERTPAPIERBESITZ E.V.: Reformvorschläge zum Anfechtungs- und Organhaftungsrecht, Düsseldorf 2000.

⁷⁷ Vgl. KRIEGER, GERD: Aktionärsklage zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns, in: ZHR, 163. Jg. (1999), S. 343-363; SÜNNER, ECKART: Aktionärsklage zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns – Auch vor dem Hintergrund der US-Erfahrungen mit dem Shareholder Derivative Suit, in: ZHR, 163. Jg. (1999), S. 364-376; ULMER, PETER: Die Aktionärsklage als Instrument zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns – Vor dem Hintergrund der US-Erfahrungen mit der *shareholders' derivative action*, in: ZHR, 163. Jg. (1999), S. 290-342; ABELTSHAUSER, THOMAS E.: Leitungshaftung im Kapitalgesellschaftsrecht: zu den Sorgfalts- und Loyalitätspflichten von Unternehmensleitern im deutschen und im US-amerikanischen Kapitalgesellschaftsrecht, Köln u.a. 1998, hier S. 408-420; BANERJEA, NIRMAL ROBERT: Die Gesellschafterklage im GmbH- und Aktienrecht : Überlegungen zum deutschen und europäischen Recht vor dem Hintergrund der schweizerischen Verantwortlichkeitsklage und der US-amerikanischen Derivative Suit, Köln 2000, hier S. 74 ff.

⁷⁸ Vgl. SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, a. a. O., S. 647-666, hier S. 647: „Die Daten eines gewerblich tätigen Unternehmens wiesen einen stärkeren Sozialbezug auf als ‘intime Angaben’ über die persönlichen Verhältnisse eines einzelnen.“; BUDDE, WOLFGANG DIETER: Rechenschaftslegung im Spannungsfeld des Grundgesetzes, a. a. O., S. 34-59, hier S. 37.

⁷⁹ Vgl. BUDDE, WOLFGANG DIETER: Rechenschaftslegung im Spannungsfeld des Grundgesetzes, a. a. O., S. 34-59, hier S. 38; Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 01. März 1979 – 1 BvR 532, 533/77, 419/78 und BvL 21/78, BVerfGE 50, 290-385, hier 341,

schützt und der Bestand des Unternehmens gesichert⁸⁰; vielmehr ist das Verhältnis von Unternehmen und seinen Eigentümern auch durch eine Treuepflicht der letzteren charakterisiert.⁸¹ Das erhebliche Interesse der Allgemeinheit an leistungsfähigen Unternehmen, die zu mehr Beschäftigung und Vermögensbildung führen, ist evident.⁸² Aufgrund der Sozialbindung des Eigentums ist es einzusehen, daß der Anteilseigner gesellschaftsrechtlich begründete Grenzen seines Eigentums hat, nur sollte mit Ernsthaftigkeit geklärt werden, wo genau diese Grenzen liegen könnten; schließlich darf eine zu sehr dem Unternehmensinteresse verpflichtete Grenzziehung auch nicht zu einer „Substanzentleerung des Eigentums“⁸³ führen. „Die Rechte der Aktionäre dürften also nur insoweit eingeschränkt werden, wie dies zur Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Gesellschaft unentbehrlich sei. Keinesfalls könnten individuelle privatkapitalistische, noch so verständliche Interessen eine Entziehung des Eigentums von Aktionären rechtfertigen“.⁸⁴

unter Berufung auf Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 23. April 1974 – 1 BvR 6/74 und 2270/73, BVerfGE 37, 132-149, hier 140: „Maßgebend hierfür ist der in Art. 14 Abs. 2 GG Ausdruck findende Gesichtspunkt, daß Nutzung und Verfügung in diesem Fall nicht lediglich innerhalb der Sphäre des Eigentümers bleiben, sondern Belange anderer Rechtsgenossen berühren, die auf die Nutzung des Eigentumsobjekts angewiesen sind. Unter dieser Voraussetzung umfaßt das grundgesetzliche Gebot einer am Gemeinwohl orientierten Nutzung das Gebot der Rücksichtnahme auf den Nichteigentümer, der seinerseits der Nutzung des Eigentumsobjekts zu seiner Freiheitssicherung und verantwortlichen Lebensgestaltung bedarf [...]“.

⁸⁰ Vgl. KALLMEYER, HARALD: Die Ausübung von Aktionärsrechten in der Hauptversammlung durch „Form-Aktionäre“, in: Die Aktiengesellschaft, 43. Jg. (1998), S. 123-127, hier S. 124: „Der Kontrollzweck des Anfechtungsrechts liegt im allgemeinen Interesse. Trotzdem hat der BGH die Ausübung des Anfechtungsrechts als unzulässig angesehen, wenn der Aktionär Anfechtungsklage mit dem Ziel erhebt, die verklagte Gesellschaft in grob eigennützig Weise zu einer Leistung zu veranlassen, auf die er keinen Anspruch hat und billigerweise auch nicht erheben kann.“; REUTER, ALEXANDER: Das Auskunftsrecht des Aktionärs – neuere Rechtsprechung zu § 131 AktG, in: DB, 41. Jg. (1988), S. 2615-2620, hier S. 2616-2617; BUDDE, WOLFGANG DIETER: Müssen die börsennotierten Gesellschaften eigene Wege gehen?, a. a. O., S. 81-106, hier S. 90; Vgl. EBENROTH, CARSTEN THOMAS/ KOOS, STEFAN: Die Verfassungsmäßigkeit des Auskunftsverweigerungsrechts gem. § 131 Abs. 3 AktG bei Aktionärsfragen bezüglich stiller Reserven, a. a. O., S. 1-14, hier S. 10.

⁸¹ Vgl. HENZE, HARTWIG: Treupflichten der Gesellschafter im Kapitalgesellschaftsrecht, in: ZHR, 162. Jg. (1998), S. 186-196; LUTTER, MARCUS: Treupflichten und ihre Anwendungsprobleme, in: ZHR, 162. Jg. (1998), S. 164-185; ZÖLLNER, WOLFGANG: Treupflichtgesteuertes Aktienkonzernrecht, in: ZHR, 162. Jg. (1998), S. 235-248; BUDDE, WOLFGANG DIETER: Rechenschaftslegung im Spannungsfeld des Grundgesetzes, a. a. O., S. 34-59, hier S. 38.

⁸² Vgl. Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 07. August 1962 – 1 BvL 16/60, BVerfGE 14, 263-288, hier 275 und 282-283.

⁸³ EBENROTH, CARSTEN THOMAS/ KOOS, STEFAN: Die Verfassungsmäßigkeit des Auskunftsverweigerungsrechts gem. § 131 Abs. 3 AktG bei Aktionärsfragen bezüglich stiller Reserven, a. a. O., S. 1-14, hier S. 4.

⁸⁴ Beschluß des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES vom 07. August 1962 – 1 BvL 16/60, BVerfGE 14, 263-288, hier 279.

b) Die Rechtsposition des Publizitätspflichtigen

Im folgenden wird es sich um das handeln, was SIEKMANN so treffend als die „Schutzwürdigkeit individueller Geheimnissphären“⁸⁵ bezeichnet. Die Rechtsposition des Publizitätspflichtigen wird im wesentlichen bestimmt durch das allgemeine Persönlichkeitsrecht aus Art. 1 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 GG⁸⁶ und das Recht auf informationelle Selbstbestimmung⁸⁷. Dieses Recht gewährleistet, „die Befugnis des Einzelnen, grundsätzlich selbst über die Preisgabe und Verwendung seiner persönlichen Daten zu bestimmen“⁸⁸. Die Schutzwirkung eines Grundrechts wird nur dann über natürliche Personen hinaus auf juristische Personen ausgedehnt, „als sie aus ihrem Wesen als Zweckschöpfung des Rechts und ihren Funktionen dieses Rechtsschutzes bedürfen. Dies ist der Fall, wenn sie in ihrem sozialen Geltungsanspruch als Arbeitgeber oder als Wirtschaftsunternehmen betroffen werden“⁸⁹. Das Unternehmen als juristische Person hat schutzwürdige Interessen. In einer Wettbewerbswirtschaft sind die Gefahren einer zu weitgehenden Publizität immanent.⁹⁰ „[G]ewinnbringende Maßnahmen lassen sich rascher nachahmen, Täuschungen, insbesondere über die eigene wirtschaftliche Stärke, werden erschwert, auch die Kapitalbeschaffung kann größere Schwierigkeiten bereiten, kurz, die Erfolgsaussichten werden durch die genannten und andere Umstände beeinträchtigt“.⁹¹ „Wird zu viel preisgegeben, kann die Grundlage eines Wettbewerbsvorteils schnell verschwinden [...]“⁹², betonte jüngst auch WAGENHOFER auf dem 54. Deutschen Betriebswirtschafter-Tag in Berlin. „Unter-

⁸⁵ SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, a. a. O., S. 647-666, hier S. 647.

⁸⁶ Vgl. SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, a. a. O., S. 647-666, hier S. 656.

⁸⁷ Vgl. BUDDE, WOLFGANG DIETER: Rechenschaftslegung im Spannungsfeld des Grundgesetzes, a. a. O., S. 34-59, hier S. 41.

⁸⁸ SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, a. a. O., S. 647-666, hier S. 656.

⁸⁹ Urteil des BUNDESGERICHTSHOFES vom 03. Juni 1986 – VI ZR 102/85, BGHZ 98, 94-99, hier 97.

⁹⁰ Vgl. RISSE, HEINZ: Das Recht des Aktionärs auf Auskunft über Steuerbilanz und stille Reserven, a. a. O., S. 349-350; KRUMNOW, JÜRGEN: Die deutsche Rechnungslegung auf dem Weg ins Abseits?, a. a. O., S. 679-698, hier S. 682; ORDELHEIDE, DIETER/ STUBENRATH, MICHAEL: Segmentberichterstattung, in: US-amerikanische Rechnungslegung. Grundlagen und Vergleiche mit dem deutschen Recht, hrsg. von BALLWIESER, WOLFGANG, Stuttgart 1998, S. 273-297, hier S. 278; vgl. auch die höchstrichterliche Rechtsprechung, z.B. ein Urteil des BUNDESGERICHTSHOFES vom 05. Juni 1975 i. S. B. AG (Bekl.) w. W. (Kl.) – II ZR 156/73, in: BGHZ, 64, 325, hier 329: „Das entscheidende Merkmal für die Beurteilung der Schweigepflicht ist aber ein objektives, nämlich das Bedürfnis der Geheimhaltung im Interesse des Unternehmens“.

⁹¹ MOXTER, ADOLF: Der Einfluß von Publizitätsvorschriften auf das unternehmerische Verhalten, Köln/ Opladen 1962, hier S. 1.

nehmen dürften sich bei ihren Entscheidungen nicht von den Informationsbedürfnissen von Analysten und Investoren treiben lassen und sollten auf die Geheimhaltung wichtiger Informationen achten“. Das zwingende Geheimhaltungsinteresse der Unternehmen verbietet eine Offenlegung wichtiger Betriebsinterna⁹³, denn schließlich darf der Einblick nicht so weit reichen, daß Unternehmen von der Konkurrenz beliebig nachgebildet werden können⁹⁴. Das Recht auf informationelle Selbstbestimmung stellt sich mithin als Abwehranspruch gegen das Verlangen der Anteilseigner dar. Daher ist auch dieses Recht nicht schrankenlos gewährleistet, sondern einer besonderen Wertung unterworfen, und zwar im Rahmen einer Verhältnismäßigkeitsprüfung und Güterabwägung.⁹⁵

c) Kollision der beiden Rechtspositionen als Wertungsproblem

„Überwiegend werden Grundrechtskollisionen durch eine Güterabwägung im konkreten Fall gelöst.“⁹⁶ So ist im Aktienrecht für den § 131 Abs. 3 Satz 1 eine Güterabwägung zwar nicht als Vergleich von Vor- und Nachteilen für den Aktionär rechtmäßig, „zulässig und geboten ist aber [eine] Gesamtabwägung der Vor- und Nachteile für die Gesellschaft; [...]“⁹⁷. Das legitime Interesse der Anteilseigner kollidiert mit dem Geheimhaltungsinteresse des Unternehmens.⁹⁸ Einen

⁹² Zitiert aus der FAZ vom 25.09.2000, Nr. 223, S. 32.

⁹³ Vgl. WIEDEMANN, HERBERT: Gesellschaftsrecht, Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts, Band I - Grundlagen, a. a. O., hier S. 374-375; RITTNER, FRITZ: Die Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder nach BGHZ 64, 325, in: Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Festschrift für Wolfgang Hefermehl, hrsg. von FISCHER, ROBERT U.A., München 1976, S. 365-381, hier S. 371-374; WÖLK, ARMIN: Die Generalnorm für den Einzelabschluß von Kapitalgesellschaften, a. a. O., hier S. 41.

⁹⁴ Vgl. BUDDE, WOLFGANG DIETER: Müssen die börsennotierten Gesellschaften eigene Wege gehen?, a. a. O., S. 81-106, hier S. 91.

⁹⁵ Vgl. BUDDE, WOLFGANG DIETER: Rechenschaftslegung im Spannungsfeld des Grundgesetzes, a. a. O., S. 34-59, hier S. 41; EBENROTH, CARSTEN THOMAS/ KOOS, STEFAN: Die Verfassungsmäßigkeit des Auskunftsverweigerungsrechts gem. § 131 Abs. 3 AktG bei Aktionärsfragen bezüglich stiller Reserven, a. a. O., S. 1-14, hier S. 5: „Aus der Bedeutung, die der Aktiengesellschaft im Hinblick auf gesamtwirtschaftliche und arbeitsmarktpolitische Aspekte zukommt, folgt die Notwendigkeit einer Abwägung zwischen den Interessen an einer sinnvollen, auch langfristig angelegten Unternehmensstrategie und den nicht notwendig deckungsgleichen Eigentumsinteressen der Aktionäre“.

⁹⁶ SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, a. a. O., S. 647-666, hier S. 661; vgl. auch WIEDEMANN, HERBERT: Gesellschaftsrecht, Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts, Band I - Grundlagen, a. a. O., hier S. 373-374: „Das Abwägen zwischen dem berechtigten Informationsbedürfnis des Publikumsgesellschafters in der AG, [...] und dem notwendigen Unternehmensschutz stellt die Grundproblematik des Auskunftsrechts des Anlagegesellschafters dar“.

⁹⁷ HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., Rdn. 27.

⁹⁸ Vgl. NEUBURGER, AUGUST: Das Auskunftsrecht des Aktionärs, in: BB, 11. Jg. (1957), S. 1045-1047, hier S. 1046; BUDDE, WOLFGANG DIETER: Müssen die börsennotierten Gesellschaften eigene Wege gehen?, a. a. O., S. 81-106, hier S. 88.

einfachen Ausgleich zwischen privaten Rechtspositionen herbeiführen zu wollen, würde das Problem jedoch seiner gesamten Dimension und Brisanz berauben, denn es besteht auch „öffentliches Interesse an Transparenz und Publizität“⁹⁹. Die Leistungsfähigkeit des Gesamtsystems, mithin unseres Wirtschaftssystems, darf einerseits durch zu rigide Eingriffe in die Geheimhaltungssphären sich in Konkurrenz befindlicher Unternehmen nicht beeinträchtigt werden¹⁰⁰, andererseits müssen auch die Funktionsbedingungen von Marktprozessen erhalten bleiben, und gerade hier ist hinreichende Transparenz unabdingbar.¹⁰¹ Transparenz hat nicht nur Nachteile für ein Unternehmen, sondern kann den Wettbewerb auch in konstruktiver Weise fördern. „Asymmetrische Informationen führen regelmäßig zu Effizienzverlusten und gefährden damit den Marktprozeß insgesamt.“¹⁰² Auch sollte man der Tatsache gewahr bleiben, daß gläserne Taschen kaum verschlossen zu halten sind.¹⁰³ Der Gesetzgeber hat aus solchen Erwägungen heraus die informationelle Selbstbestimmung auch unter den Gesetzesvorbehalt des „überwiegenden Allgemeininteresses“ gestellt und Beschränkungen dieses Rechts an genau vom BVERFG aufgestellte Voraussetzungen geknüpft.¹⁰⁴ Er darf das Anteilseigentumsrecht grundsätzlich dergestalt definieren und ausgestalten, daß er

⁹⁹ SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, a. a. O., S. 647-666, hier S. 659.

¹⁰⁰ Vgl. ebenda, hier S. 659.

¹⁰¹ Vgl. DÖLLERER, GEORG: Zweck der aktienrechtlichen Publizität, a. a. O., S. 1281-1284, hier S. 1284: Hier wird die Auffassung vertreten, ein funktionsfähiger Aktienmarkt „[...] erfordere eine besonders eingehende Unterrichtung, sowohl der gesamten wirtschaftlich aufgeschlossenen Öffentlichkeit, als auch der am einzelnen Unternehmen unmittelbar interessierten Kreise.“; KIRCHNER, CHRISTIAN: Der Wettbewerbsfaktor ‚Entscheidungsnützlichkeits von Rechnungslegungsinformationen‘: eine institutionenökonomische Analyse, in: Wettbewerb und Unternehmensrechnung, a. a. O., S. 41-68.

¹⁰² SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, a. a. O., S. 647-666, hier S. 662-663; zur Steigerung der Effizienz durch Reduzierung von Informationsasymmetrien durch Börsen vgl. auch RUDOLF, BERND/ NABBEN, STEFAN: Funktionen der Börsen als Marktplatz und Dienstleister. Beiträge zur Theorie der Finanzmärkte, hrsg. vom INSTITUT FÜR KAPITALMARKTFORSCHUNG an der J. W. Goethe-Universität Frankfurt am Main, Frankfurt am Main 1994, hier S. 6-7; SCHMIDT, REINHARD H.: Rechnungslegung als Informationsproduktion auf nahezu effizienten Kapitalmärkten, in: ZfbF, 34. Jg. (1982), S. 728-748, hier S. 728.

¹⁰³ Vgl. MOXTER, ADOLF: Zum neuen Bilanzrechtsentwurf, in: BB, 40. Jg. (1985), S. 1101-1103, hier S. 1103; MOXTER, ADOLF: Anlegerschutz durch Rechnungslegung bei Kapitalgesellschaften, a. a. O., S. 257-272, hier S. 258.

¹⁰⁴ Vgl. SIEKMANN, HELMUT: Öffentlich-rechtliche Grenzen zivilrechtlicher Publizitätspflichten, a. a. O., S. 647-666, hier S. 657: Folgende Voraussetzungen müssen erfüllt sein: „(1) Voraussetzungen und Umfang der Beschränkungen müssen sich klar für den Bürger erkennbar ergeben. Das Gesetz muß den Verwendungszweck präzise und bereichsspezifisch bestimmen. (2) Das Gesetz muß dem Prinzip der Verhältnismäßigkeit genügen. (3) Es müssen organisatorische und verfahrensmäßige Vorkehrungen gegen die Gefahr einer Verletzung des Persönlichkeitsrechts getroffen werden“.

den Unternehmensinteressen Vorrang gewährt.¹⁰⁵ Die höchstrichterliche Judikatur hat dies mehrfach bestätigt.

III. Das Auskunftsrecht der Aktionäre im System der Unternehmensverfassung (Corporate Governance)

1. Die Rolle des Auskunftsrechts des Aktionärs innerhalb eines Systems institutioneller Unternehmensverfassung

a) Die Aktiengesellschaft als verfaßtes Unternehmen mit der Leitungsmaxime des Unternehmensinteresses und Gewichtung der zu beachtenden Interessen im Lichte eines interessenpluralistischen *corporate stakeholder* Ansatzes nach § 76 Abs. 1 AktG und Grundgesetz

In Deutschland herrscht im Gegensatz zum anglo-amerikanischen Rechtskreis die Tradition des als juristische Person verfaßten Unternehmens. Alle Rechtsbeziehungen sind solche dieser Person.¹⁰⁶ Die vertragliche Sichtweise der Aktiengesellschaft – die Aktiengesellschaft als Vertrag von Anteilseignern – mit ihrer Ausrichtung auf Kapitalmarktprozesse steht in scharfem Kontrast zu der auf GIERKE und SAVIGNY zurückgehenden Vorstellung, die juristische Person als Verbandspersönlichkeit zu einem eigenständigen Wesen zu erheben.¹⁰⁷ In dieser Sichtweise wird die juristische Person als Verband um seiner selbst willen geschützt; sie erlangt Persönlichkeit unabhängig von den Agenten, die mit ihr explizite oder implizite Verträge schließen. Bei dem Verbandszweck der juristischen Person „handelt es sich um eine überindividuelle, von den konkreten Interessen der einzelnen Verbandsmitglieder abgelöste und für alle Gesellschaftsorgane glei-

¹⁰⁵ Vgl. EBENROTH, CARSTEN THOMAS/ KOOS, STEFAN: Die Verfassungsmäßigkeit des Auskunftsverweigerungsrechts gem. § 131 Abs. 3 AktG bei Aktionärsfragen bezüglich stiller Reserven, a. a. O., S. 1-14, hier S. 5.

¹⁰⁶ Vgl. FLUME, WERNER: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Erster Band: Zweiter Teil, Die juristische Person, Berlin u.a. 1983, S. 48-63; FLUME, WERNER: Unternehmen und juristische Person, in: Festschrift für Günther Beitzke, hrsg. von SANDROCK, OTTO, Berlin/ New York 1979, S. 43-66; FLUME, WERNER: Körperschaftliche juristische Person und Personenverband, in: Festschrift für Gerhard Kegel, hrsg. von MUSIELAK, HANS-JOACHIM/ SCHURIG, KLAUS, Stuttgart u.a. 1987, S. 147-161; SCHILLING, WOLFGANG: Das Aktienunternehmen, in: ZHR, 144 Jg. (1980), S. 136-144; SCHILLING, WOLF ULRICH: Shareholder Value und Aktiengesetz, in: BB, 52. Jg. (1997), S. 373-381; MERTENS, HANS-JOACHIM: Verfassung der Aktiengesellschaft, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 76-117 AktG und Mitbestimmung im Aufsichtsrat, hrsg. von ZÖLLNER, WOLFGANG, Köln u.a., hier Rdn. 7-9.

¹⁰⁷ Vgl. FLUME, WERNER: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Erster Band: Zweiter Teil, Die juristische Person, a. a. O., S. 49.

chermaßen verbindliche Leitmaxime [...]“¹⁰⁸. Mit LARENZ sind „[j]uristische Personen [...] entweder Personenvereinigungen, die einen vom Wechsel der Mitglieder unabhängigen Bestand haben oder zur Verfolgung eines bestimmten Zwecks geschaffene, mit einem diesem Zweck gewidmeten Vermögen ausgestattete Organisationen“¹⁰⁹. Auf RATHENAU geht die Theorie des „Unternehmens an sich“ zurück, die zum Ausdruck zu bringen suchte, daß die individuellen Interessen der Aktionäre nicht schutzwürdiger seien als die Interessen des Unternehmens als solches.¹¹⁰ Mit dem Mitbestimmungsgesetz 1976 tritt schließlich das „Unternehmensinteresse“ in Erscheinung und beeinflusst Schrifttum und Rechtsprechung.¹¹¹

In der Tradition, die juristische Person als eigenständiges Wesen zu betrachten, scheint es zunächst nicht unproblematisch, die Maximierung des *shareholder value* als Leitmaxime zu erheben; der Bestand und die Entwicklung des Unternehmens an sich stehen hier im Vordergrund, und zwar abstrahiert vom reinen Aktionärsinteresse.¹¹² So erfolgt eine Gewichtung der zu beachtenden Interessen im Lichte eines interessenpluralistischen *corporate stakeholder* Ansatzes nach

¹⁰⁸ MÜLBERT, PETER O.: Shareholder Value aus rechtlicher Sicht, in: ZGR, 26. Jg. (1997), S. 129-172, hier S. 141; vgl. auch MÜLBERT, PETER O.: Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, a. a. O., hier S. 138 ff.; SCHILLING, WOLF ULRICH: Shareholder Value und Aktiengesetz, a. a. O., S. 373-381, hier S. 375.

¹⁰⁹ LARENZ, KARL: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, München 1983, hier S. 126.

¹¹⁰ Vgl. RATHENAU, WALTHER: Vom Aktienwesen – eine gesellschaftliche Betrachtung, Berlin 1917: Die Emanzipation von den Aktionärsinteressen läßt bei RATHENAU ein Unternehmen entstehen, das „ein eigenes Leben gewinnt, gleich als gehöre es niemand, ein objektives Dasein, wie es vormals nur in Staat und Kirche, in städtischer, zünftischer oder Ordensverwaltung verkörpert war.“; vgl. auch den Schöpfer dieses Begriffs HAUBMANN, FRITZ: Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht, Mannheim u.a. 1928 sowie die rechtsgeschichtliche Betrachtung von RIECHERS, ARNDT: Das ‚Unternehmen an sich‘ – Die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts, Tübingen 1996.

¹¹¹ Vgl. BRINKMANN, THOMAS: Unternehmensinteresse und Unternehmensrechtsstruktur. Aufgaben und Grenzen eines normativen Regulativs unternehmenspolitischer Prozesse, Frankfurt am Main/ Bern 1983; JÜRGENMEYER, MICHAEL: Das Unternehmensinteresse, Heidelberg 1984; KOCH, WOLFGANG: Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaßstab der Aufsichtsratsmitglieder im mitbestimmten Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main/ Bern/ New York 1983; RAISER, THOMAS: Unternehmensziele und Unternehmensbegriff, in: ZHR, 144 Jg. (1980), S. 206-231; RIECHERS, ARNDT: Das ‚Unternehmen an sich‘; Die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts, Tübingen 1996, hier S. 175-176.

¹¹² Vgl. RITTNER, FRITZ: Die Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder nach BGHZ 64, 325, a. a. O., S. 365-381, hier S. 369: „Wenn, wie gewöhnlich, die Gesellschaft ein Unternehmen betreibt, dann ist das langfristige Gedeihen dieses Unternehmens mit möglichst hoher Ertragsfähigkeit das hauptsächliche Ziel der Gesellschaft.“; HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., hier § 76 Leitung der Aktiengesellschaft, Rdn. 13-14: „[Die] Ermessensausübung findet [die] Schranke in der Pflicht des Vorstands, für [den] Bestand des Unternehmens und damit für dauerhafte Rentabilität zu sorgen“.

§ 76 Abs. 1 AktG und Grundgesetz.¹¹³ Schon das Aktiengesetz von 1937 kodifizierte im § 70 Abs. 1 *expressis verbis* die Verpflichtung des Vorstands, die Gesellschaft so zu leiten „wie das Wohl des Betriebs und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es fordern“. Diese Klausel wurde zwar nicht in den § 76 vom Aktiengesetz 1965 übernommen, ergibt sich aber schon aus Art. 14 Abs. 2 GG. *De lege lata* hat sich demnach nichts verändert.¹¹⁴ Das Verhalten des Unternehmens beruht aus dieser Perspektive auf langfristigen, auf Vertrauen basierenden Beziehungen, wohingegen die *principal-agent* und *nexus-of-contract* Modelle auf die ständig erneuerbaren expliziten Verträge rekurrieren. Das anglo-amerikanische *principal-agent* Model des Unternehmens scheint daher von seinen Voraussetzungen und Implikationen einer *shareholder primacy norm* näher.¹¹⁵

Aus diesen Denkfiguren und der damit einhergehenden Emanzipation vom reinen Aktionärsinteresse, mag die heutige Unternehmensverfassung mit der eigenverantwortlichen Leitung des Vorstands, der Überwachung durch den Aufsichtsrat – der seine Entscheidungen am Interesse des Unternehmens auszurichten hat – und der institutionalisierten Mitbestimmung gewachsen sein. In gleicher Weise sind die durch Mehrheitsaktionäre geprägten Eigentümerstrukturen zu würdigen. Die herrschende *corporate governance* ist letztlich von der Anschauung des Unternehmens als soziale Institution geprägt und weniger von einer Theo-

¹¹³ Vgl. HÜFFER, UWE: Aktiengesetz, a. a. O., hier § 76 Leitung der Aktiengesellschaft, Rdn. 12-15.

¹¹⁴ Vgl. MERTENS, HANS-JOACHIM: Verfassung der Aktiengesellschaft, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 76-117 AktG und Mitbestimmung im Aufsichtsrat, a. a. O., hier Rdn. 6 und 16: „Insofern ist der früher in § 70 AktG 1937 enthaltene Hinweis auf Unternehmens-, Arbeitnehmer- und Gemeinwohlinteressen als die neben den Aktionärsinteressen maßgeblich in das unternehmerische Ermessen einfließenden Gesichtspunkte trotz seiner Streichung für das geltende Recht relevant.“; SCHILLING, WOLFGANG: Das Aktienunternehmen, a. a. O., S. 136-144, hier S. 138.

¹¹⁵ Vgl. für den US-amerikanischen Rechtskreis BLAIR, MARGARET M./ STOUT, LYNN A.: A team production theory of corporate law, in: Virginia Law Review, Vol. 85 (1999), S. 247 – 328, hier S. 248-249, 258-259 und S. 287: “During the past two decades, corporate scholarship has been dominated by a ‘contractarian’ or ‘law and economics’ approach that generally adopts some version of the grand-design principal-agent model of the firm and, as a consequence, also takes as given that corporations should be governed according to the norm of shareholder primacy”. Von der Frage, ob eine *shareholder primacy norm* und damit eine Orientierung an individuellen Aktionärsinteressen als unvereinbar mit der im deutschen Gesellschaftsrecht vorherrschenden Auffassung eines überindividuellen Verbandszweckes zu gelten hat, wird hier abstrahiert; hierzu detailliert MÜLBERT, PETER O.: Shareholder Value aus rechtlicher Sicht, a. a. O., S. 129-172; SCHILLING, WOLF ULRICH: Shareholder Value und Aktiengesetz, a. a. O., S. 373-381; SCHMIDT, REINHARD H./ SPINDLER, GERALD: Shareholder-Value zwischen Ökonomie und Recht, in: Wirtschafts- und Medienrecht in der offenen Demokratie, Freundesgabe für Friedrich Kübler, hrsg. von ASSMANN, HEINZ-DIETER u.a., Heidelberg 1997, S. 515-555; FEUDNER, BERND W.: Zur arbeitsrechtlichen Wertigkeit des „Shareholder Value“, in: DB, 52. Jg. (1999), S. 742-745.

rie des Unternehmens als Ergebnis privater Verträge von Eigenkapitalgebern. Die Organe der Aktiengesellschaft innerhalb der Unternehmensverfassung – Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung – dienen in diesem Sinne *de lege lata* nicht als Sachwalter der Aktionäre, sondern sollen in der Terminologie von SAVIGNY die juristische Person als „das ideale Ganze“ vertreten.¹¹⁶

b) Die Rolle des Auskunftsrechts im System des institutionellen Anteilseignerschutzes

Das Auskunftsrecht der Aktionäre ist als Rechtsinstitut der Unternehmensverfassung in einem System zwingender gesellschaftsrechtlicher Regeln zu konkretisieren. Gesetzesnormen haben hier in Anlehnung an THON – und im Unterschied zu den Deregulierungstendenzen im US-amerikanischen Aktienrecht – grundsätzlich imperativen Charakter und sollen ein bestimmtes, gewünschtes Verhalten erzwingen.¹¹⁷ Innerhalb eines Systems institutioneller Unternehmensverfassung ist die bilanz- und gesellschaftsrechtliche Doktrin an die Tradition des als juristische Person verfaßten Unternehmens gebunden. Hier erscheint die Aktiengesellschaft nicht als ein privates Unternehmen. Da der Entwurf von expliziten Verträgen nicht unter allen denkbaren Umständen opportunistisches Verhalten – bspw. *shirking* oder auch *rent seeking* – der Agenten zu verhindern vermag¹¹⁸,

¹¹⁶ Gegensätzlicher Auffassung sind bspw. BAETGE, JÖRG: Gesellschafterorientierung als Voraussetzung für Kunden- und Marktorientierung, in: Marktorientierte Unternehmensführung, Reflexionen – Denkanstöße – Perspektiven, Festschrift für Heribert Meffert, hrsg. von BRUHN, MANFRED/ STEFFENHAGEN, HARTWIG, Wiesbaden 1998, S. 101-117, hier S. 115: „[...] [D]as Unternehmen gehört den Gesellschaftern und nicht den Kunden und nicht den Managern und nicht den Arbeitnehmern. In der Unternehmens-Zielhierarchie ist demzufolge der Shareholder-Value als oberstes Ziel zu installieren.“; BUSSE VON COLBE, WALTHER: Was ist und was bedeutet Shareholder Value aus betriebswirtschaftlicher Sicht?, in: ZGR, 26. Jg. (1997), S. 271 – 290.

¹¹⁷ Vgl. THON, AUGUST: Rechtsnorm und subjektives Recht: Untersuchungen zur allgemeinen Rechtslehre, Weimar 1878; ENGISCH, KARL: Einführung in das juristische Denken, a. a. O., hier S. 19-20: „Wir knüpfen jetzt noch einmal an an die Formulierung, daß die Rechtssätze Imperative sind. Das ist in dem Sinne gemeint, daß die Rechtssätze einen Willen der Rechtsgemeinschaft bzw. des Staates bzw. des Gesetzgebers ausdrücken. Dieser Wille ist auf ein bestimmtes Verhalten der Rechtsunterworfenen gerichtet, er fordert dieses Verhalten, um es zu bewirken. [...] Die Pflichten sind also das Korrelat der Imperative.“; LARENZ, KARL/ CANARIS, CLAUDIUS-WILHELM: Methodenlehre der Rechtswissenschaft, a. a. O., hier S. 74-78.

¹¹⁸ Vgl. zu den diskutierten Problemen der *principal-agent* und der *transaction-cost economics* Literatur auch ALCHIAN, ARMEN A./ DEMSETZ, HAROLD: Production, Information Cost and Economic Organisation, in: American Economic Review, Vol. 62 (1972), S. 777-795, hier S. 781-785: “One method of reducing shirking is for someone to specialize as a monitor to check the input performance of team members.”; SHLEIFER, ANDREI/ VISHNY, ROBERT W.: A Survey of Corporate Governance, in: Journal of Finance, Vol. 52 (1997), S. 737-783: “Managerial opportunism, whether in the form of expropriation of investors or of misallocation of company funds, reduces the amount of resources that investors are willing to put ex ante to finance the firm [...]. Much of the subject of corporate governance deals with constraints that managers

wird ein institutionelles Substitut für diese expliziten Verträge ins Feld geführt: das Recht der Aktiengesellschaften. Die Aktiengesellschaft sei unter die Aufsicht der Staatsgewalt zu stellen. Für die Aufsicht und Kontrolle zeichnen interne Gesellschaftsorgane verantwortlich, und die am Unternehmen beteiligten Individuen opfern dafür wichtige Rechte. Vermögensgegenstände gehören nicht länger den Aktionären, sondern der Gesellschaft selbst.

Ein Auskunftsrecht der Aktionäre ist in einem solchen System von institutionellem Anteilseignerschutz nicht geschaffen worden, um den Aktionären mehr Macht hinsichtlich der Kontrolle des Unternehmens zu verschaffen und die Rolle des Kapitalmarktes bei der Unternehmensüberwachung insgesamt zu stärken. Die Überwachung der treuhänderischen Pflichten des Managements wird in diesem gesellschaftsrechtlich angelegten Kontrollsystem durch den auf das Unternehmensinteresse verpflichteten Aufsichtsrat und nicht durch die Aktionäre übernommen.¹¹⁹ Zudem spielen Finanzintermediäre eine größere Rolle bei der

put on themselves, or that investors put on managers, to reduce the ex post misallocation and thus to induce investors to provide more funds ex ante.”; ARROW, KENNETH J.: Agency and the Market, in: Handbook of Mathematical Economics, Vol. III, hrsg. von ARROW, KENNETH J./INTRILIGATOR, M.D., 1986, S. 1183-1195; FAMA, EUGENE F.: Agency Problems and the Theory of the Firm, in: Journal of Political Economy, Vol. 288 (1980), S. 288-307; FAMA, EUGENE F./ JENSEN, MICHAEL C.: Separation of Ownership and Control, in: Journal of Law and Economics, Vol. 301 (1983), S. 301-325; GROSSMAN, SANFORD/ HART, OLIVER: The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration, in: Journal of Political Economy, Vol. 94 (1986), S. 691-719; JENSEN, MICHAEL C./ MECKLING, WILLIAM H.: Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, Vol. 305 (1976), S. 305-360; ULEN, THOMAS S.: The Coasean Firm in Law and Economics, in: Journal of Corporation Law, Vol. 18 (1993), S. 301-332, hier S. 309: "Unless there is some compelling means of causing the managers to act solely in the interests of the owners, there is likely to be some efficiency loss because the activities of the managers are only imperfectly monitored by the owners of the firm.”; WILLIAMSON, OLIVER E.: Corporate Finance and Corporate Governance, in: Journal of Finance, Vol. 43 (1988), S. 567-591.

¹¹⁹ Trotzdem wird auch die Auffassung einer Rolle der Aktionäre als Hüter des Rechts im Schrifttum und der Judikatur vertreten. Vgl. hierzu HEFERMEHL, WOLFGANG: Umfang und Grenzen des Auskunftsrechts des Aktionärs in der Hauptversammlung, a. a. O., S. 109-135, hier S. 124: „Dabei ist zu beachten, daß es nicht um eine Überwachung von Einzelmaßnahmen, sondern stets [...] um die Gesamtprüfung geht, ob die Tätigkeit von Vorstand und Aufsichtsrat insgesamt das in sie gesetzte Vertrauen rechtfertigt.“; REUTER, ALEXANDER: Das Auskunftsrecht des Aktionärs – neuere Rechtsprechung zu § 131 AktG, a. a. O., S. 2615-2620, hier S. 2615-2617: „[Es] liegt nahe, daß [diese] Auskunftsverlangen nicht lediglich deshalb abgewehrt werden dürfen, weil andere Gremien, insbesondere Aufsichtsrat oder Vorstand, den erfragten Sachverhalt bereits geprüft und gebilligt haben. [...] Mit anderen Worten: § 131 sorgt auch für ‚Kontrolle der Kontrolleure‘“. Auch in der Judikatur finden sich diesbezüglich immer wieder Mißverständnisse; vgl. wiederum die beiden Allianz-Entscheidungen sowie die Siemens-Entscheidung des KAMMERGERICHTS Berlin vom 24.08.1995 – 2 W 115/95, in: ZIP, 16. Jg. (1995), S. 1590-1595, hier S. 1590: „Unter Berücksichtigung der in der EG-Richtlinie genannten und nach der Auffassung der Betriebswirtschaftslehre für eine finanz- und erfolgswirtschaftliche Unternehmensbewertung benötigten Daten kann ein vernünftiger denkender Durchschnittsaktionär derartige Informationen zur Beurteilung seiner Anlage für erforderlich halten, denn er kann damit die Verwendung des in die Gesellschaft investierten Kapitals und zugleich die Tätigkeit des Vorstands überwachen“.

Überwachung der Verwaltung und der Bereitstellung von Fremdkapital.¹²⁰ Die Kontrollmechanismen der Kapitalmärkte, wie bspw. die eines effizienten Marktes für Unternehmenskontrolle¹²¹ oder weitreichende Klagemöglichkeiten der Aktionäre zur Erzwingung der Treupflichten des Managements, sind hier zu vernachlässigen¹²². So setzen denn auch bisher alle Reformbestrebungen als Reaktion auf die Unternehmenskrisen jüngerer Datums bei der Institution des Aufsichtsrats an; so wurde dieser durch das KonTraG und auch durch die ARAG/Garmenbeck-Entscheidung des BUNDESGERICHTSHOFES in seiner Rolle als Kontrollorgan des Aktienrechts zusätzlich gestärkt.¹²³ Man mag dies als Hinweis des gewünschten Verbleibs im institutionellen Kontext werten. Eine stärkere Rolle der Finanzmärkte in der Unternehmensverfassung wird nur vorsichtig und unter Würdigung der spezifischen Verhältnisse innerhalb des Gesamtzusammenhangs in Betracht gezogen.¹²⁴ Publizität als individuelles Informationsrecht der Aktionäre und die

¹²⁰ Vgl. DUFEY, GÜNTER/ HOMMEL, ULRICH: Der Shareholder Value-Ansatz: U.S.-amerikanischer Kulturimport oder Diktat des globalen Marktes?, in: Interkulturelles Management, Wiesbaden 1997, S. 183-211, hier S. 193-197; COFFEE, JOHN C.: Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor, in: Columbia Law Review, Vol. 91 (1991), S. 1277-1368, hier S. 1291-1293 und S. 1302-1306.

¹²¹ Vgl. ebenda, hier S. 198-201.

¹²² Zudem ergeben sich Schadensersatzansprüche der Gesellschaft gegen die Verwaltung gem. §§ 117, 46, 47, 53 AktG und sind vom Vorstand oder Aufsichtsrat zur Geltung zu bringen. Für die Klage gemäß § 147 AktG wirkt das erforderliche hohe Quorum hemmend. Vgl. auch FOX, MERRITT B.: Required Disclosure and Corporate Governance, in: Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research –, hrsg. von HOPT, KLAUS J. u.a., Oxford 1998, S. 701-718, hier S. 715-717.

¹²³ Vgl. HOMMELHOFF, PETER/ MATTHEUS, DANIELA: Corporate Governance nach dem KonTraG, a. a. O., S. 249-259; MÖLLERS, THOMAS M. J.: Kapitalmarkttauglichkeit des deutschen Gesellschaftsrechts, Kritik am sachlichen und persönlichen Anwendungsbereich der Novellierung von AktG und HGB im Bereich von Rechnungslegung, Corporate Governance und Transparenz, in: Die Aktiengesellschaft, 44. Jg. (1999), S. 433-442, hier S. 438-440 und 441: „Betrachtet man das Gesellschaftsrecht durch die Brille des Anlegers, so wurde die Kontroll- und Informationsbasis zwar erweitert. Das gilt aber hauptsächlich für den Aufsichtsrat; die Hauptversammlung bleibt entmachtet“.

¹²⁴ Vgl. O. V.: Experten raten vom US-System ab – Prüfer betonen Rolle des Aufsichtsrats, in: Handelsblatt vom 30.10.2000, Nr. 209, S. 20: „Hopt hält es für grundsätzlich nicht notwendig, das Aktienrecht und die Grundstruktur der deutschen Unternehmensüberwachung total umzukrempeln.“; SPINDLER, GERALD: Deregulierung des Aktienrechts?, in: Die Aktiengesellschaft, 43. Jg. (1998), S. 53-74, hier S. 68: „Es ist inzwischen eine Binsenweisheit, daß der deutsche Kapitalmarkt wesentlich enger und schon allein aufgrund der geringen Zahl der börsennotierten Gesellschaften nicht mit dem US-amerikanischen Markt vergleichbar ist. Die jahrzehntelange Konzentration auf die Fremdfinanzierung, sei es aus steuerlichen oder historischen Gründen, hat im Verbund mit der starken Stellung des deutschen Bankensystems dazu geführt, daß die deutschen (Eigen-)Kapitalmärkte nie eine den US-amerikanischen Verhältnissen vergleichbare Rolle gespielt haben“. Man könnte in diesem Zusammenhang auch auf die Rolle der Konsistenz eines Gesamtsystems verweisen wollen und die Bedeutung von Komplementaritäten der einzelnen Elemente des deutschen *corporate governance* Systems herausstellen. Hierzu ausführlich MILGROM, PAUL/ ROBERTS, JOHN: Complementarities and Systems: Understanding Japanese Economic Organization, in: Estudios Economics, Vol. 9 (1994), S. 3-42; SCHMIDT, REINHARD H.: Die Systemfrage stellen – Deutschland AG oder Shareholder-Value?, in: DIE

sich anschließenden weitreichenden Klagemöglichkeiten spielen also grundsätzlich eine geringere Rolle als in einem kapitalmarktorientierten System. Informationen für den Kapitalmarkt können nicht den Aktivitäten von Aktionären durch Anfechtungsklagen überlassen werden.¹²⁵

2. Die Rolle des Auskunftsrechts des Aktionärs innerhalb eines Systems informationeller Unternehmensverfassung

a) Das Unternehmen als *Nexus-of-Contracts* mit Gewichtung der Interessen im Lichte der interessenmonistischen *shareholder primacy norm*

Die vertragliche Theorie der Unternehmung – die sog. *nexus-of-contracts theory of the firm* – ist im US-amerikanischen Rechtskreis in den siebziger Jahren aufgetaucht und hat sich neben anderen ökonomischen Theorien¹²⁶ durch Arbeiten von ARMEN A. ALCHIAN und HAROLD DEMSETZ, FRANK H. EASTERBROOK und DANIEL R. FISHEL, PAUL MILGROM und JOHN ROBERTS, ROBERTA ROMANO und MICHAEL P. DOOLEY einen gewichtigen Platz verschafft und viel Einfluß auf viele Themen des Gesellschaftsrechts ausgeübt.¹²⁷ „The firm does not own all its in-

ZEIT vom 30.03.2000, Nr. 14, S. 40; SCHMIDT, REINHARD H./ SPINDLER, GERALD: Path Dependence, Complementarity and Corporate Governance, in: *Convergence and Persistence*, hrsg. von GORDON, JEFFREY/ ROE, MARK, Chicago: University of Chicago Press 2001; HACKETHAL, ANDREAS/ SCHMIDT, REINHARD H.: Komplementarität und Finanzsystem, in: *Kredit und Kapital*, Beiheft 15 „Neue finanzielle Arrangements: Märkte im Umbruch“, 2000.

¹²⁵ Vgl. BAUMS, THEODOR: Empfiehlt sich eine Neuregelung des aktienrechtlichen Anfechtungs- und Organhaftungsrechts, insbesondere der Klagemöglichkeiten von Aktionären?, Gutachten F zum 63. Deutschen Juristentag, a. a. O., hier S. 72-75.

¹²⁶ Ohne einen Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben, wären hier die neoklassische Theorie der Unternehmung, das Unternehmen im Sinne von COASE, der Ansatz der *team production* von ALCHIAN und DEMSETZ, die *principal-agent* Theorie und der Transaktionskosten-Ansatz sowie die *property rights* Theorie des Unternehmens zu nennen.

¹²⁷ Vgl. ALCHIAN, ARMEN A./ DEMSETZ, HAROLD: *Production, Information Cost and Economic Organisation*, a. a. O., S. 777-795; EASTERBROOK, FRANK H./ FISHEL, DANIEL R.: *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge u. a. 1991; MILGROM, PAUL/ ROBERTS, JOHN: *Economics, Organization and Management*, 1992, hier S. 20: „The ability to enter contracts is critical to one of the major approaches to the economic analysis of organizations. In this view, which was first suggested by Armen Alchian and Harold Demsetz, an organization is regarded as a nexus of contracts, treaties, and understandings among the individual members of the organization.“; ROMANO, ROBERTA: *Foundations of Corporate Law*, New York 1993; DOOLEY, MICHAEL P.: *Fundamentals of Corporation Law*, Westbury/ New York 1995; vgl. auch ULEN, THOMAS S.: *The Coasean Firm in Law and Economics*, a. a. O., S. 318-328; EASTERBROOK, FRANK H./ FISHEL, DANIEL R.: *The Corporate Contract*, in: *Columbia Law Review*, Vol. 89 (1989), S. 1416-1460; WILLIAMSON, OLIVER E.: *Corporate Governance*, in: *Yale Law Journal*, Vol. 93 (1984), S. 1197-1230; BEBCHUK, LUCIAN A.: *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments*, in: *Harvard Law Review*, Vol. 102 (1989), S. 1820-1860; ADAMS, MICHAEL: *Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung*, Baden-Baden 1991, hier S. 14-15.

puts. It has no power of fiat, by authority, no disciplinary action any different in the slightest degree from ordinary market contracting between any two people”¹²⁸. Sie stützt sich auf die Theorie der Unternehmung von COASE¹²⁹ und die Agency Theorie von JENKINS und MECKLING¹³⁰ und schließt sich an die ökonomische Analyse des Rechts von RICHARD POSNER¹³¹ an. Die *nexus-of-contracts theory of the firm* will die Beziehungen im Unternehmen als ein Kanon von miteinander verschlungenen Beziehungen von Parteien verstanden wissen, die sich darauf verständigt haben, beim Streben nach Gewinn miteinander zu arbeiten und dies, obwohl nicht alle Beziehungen innerhalb des Unternehmens in vollständigen Verträgen geregelt sind.¹³² Dabei kann die Vorstellung von Verträgen so weit geartet sein, daß sie auch alle freiwilligen sozialen Arrangements umfaßt.¹³³

Ihre Implikationen auf Themen des Gesellschaftsrechts sind weitreichend. Wenn BERLE und MEANS die Nachlässigkeit und Unredlichkeit des Managements herausstellten und hier die Notwendigkeit von öffentlichen Interventionen in Form rechtlich verbindlicher Regeln sahen, um gegen Mißbrauch und Verfehlungen vorzugehen¹³⁴, setzt die *nexus-of-contracts theory of the firm* vielmehr auf die Rolle eines effizienten Marktes als Kontrollinstrument – seien es nun Produkt-

¹²⁸ ALCHIAN, ARMEN A./ DEMSETZ, HAROLD: Production, Information Cost and Economic Organisation, a. a. O., S. 777-795, hier S. 777.

¹²⁹ COASE ging davon aus, daß sich die Grenzen eines Unternehmens durch einen Vergleich der unternehmensinternen Koordinationskosten und der Transaktionskosten bei der Abwicklung von Transaktionen über Märkte definieren. (COASE, R.H.: The Nature of the Firm, 1937; erneut gedruckt in: The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development, hrsg. von WILLIAMSON, OLIVER E./ WINTER, SIDNEY G., 1991).

¹³⁰ Vgl. JENSEN, MICHAEL C./ MECKLING, WILLIAM H.: Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, a. a. O., S. 305-360.

¹³¹ Vgl. POSNER, RICHARD A.: Recht und Ökonomie: Eine Einführung, in: Ökonomische Analyse des Rechts, hrsg. von ASSMANN, HEINZ-DIETER/ KIRCHNER, CHRISTIAN/ SCHANZE, ERICH, Tübingen 1993, S. 79-98.

¹³² Vgl. statt vieler BAINBRIDGE, STEPHEN M.: Community and Statism: A Conservative Contractarian Critique of Progressive Corporate Law Scholarship, in: Cornell Law Review, Vol. 82 (1997), S. 856-904, hier S. 859: “Employees provide labor. Creditors provide debt capital. Shareholders provide equity capital, bear the risk of losses, and monitor the performance of management. Management monitors the performance of employees and coordinates the activities of all the firm’s inputs. The firm is simply a legal fiction representing the complex set of contractual relationships between these inputs. In other words, the firm is not an individual thing, but rather a nexus or web of explicit and implicit contracts establishing rights and obligations among the various inputs making up the firm.”; MILGROM, PAUL/ ROBERTS, JOHN: Economics, Organization and Management, a. a. O., hier S. 20.

¹³³ Vgl. CLARK, ROBERT C.: Agency Costs versus Fiduciary Duties, in: Principals and Agents: The Structure of Business, hrsg. von PRATT, JOHN W./ ZECKHAUSER, RICHARD J., 1985, S. 55-79.

¹³⁴ Vgl. BERLE, ADOLF/ MEANS, GARDINIER C.: The Evolution of Control/ The Divergence of Interest Between Ownership and Control/ The New Concept of the Corporation, in: The Modern Corporation and Private Property, New York 1932 und 1967; WAGNER, HELMUT: Markt-orientierte Unternehmensführung versus Orientierung an Mitarbeiterinteressen, Shareholder-Value und Gemeinwohlverpflichtung, a. a. O., S. 87-102, hier S. 95-97.

märkte, Kapitalmärkte¹³⁵ oder der Markt für Unternehmenskontrolle¹³⁶ selbst – und vertritt die Hypothese, daß dieser allemal wirksamer sei, als jede Gesetzgebung, administrative oder richterliche Überwachung.¹³⁷ Diese Sichtweise der Unternehmung ist zudem sehr optimistisch, daß die verschiedenen Parteien die Möglichkeit haben, ihre freiwilligen Verträge so zu schließen, daß letztlich ein soziales Optimum erreicht werde. Die Gegner dieser Sichtweise zweifeln an solchen Fähigkeiten, betonen die Unvollkommenheit von Verträgen und sind geneigt, allen Parteien zwingende Regeln aufzuerlegen, um opportunistisches Verhalten und hohe *monitoring costs* zu vermeiden.¹³⁸ Die vertragliche Theorie der Unternehmung stellt in Frage, ob imperative öffentliche Regeln der Kontrolle zu gleichen Kosten das gleiche wie der Markt – sei er nun effizient oder nicht – zu leisten fähig sind. Sie verweist auf die informationelle Effizienz und ein Markt ist informationell effizient, wenn die gehandelten Preise quasi unverzüglich jede öffentlich verfügbare Information reflektieren: die öffentliche Information als Ge-

¹³⁵ Vgl. COFFEE, JOHN C.: Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor, a. a. O., S. 1277-1368; HIRSCHMAN, ALBERT O.: Exit, Voice and Loyalty: Responses to the Decline in Firms, Organisations and States, Cambridge/ Massachusetts/ London 1970, hier S. 21-43; STEIGER, MAX: Institutionelle Investoren im Spannungsfeld zwischen Aktienmarktliquidität und Corporate Governance, Baden-Baden 2000, hier S. 102-140.

¹³⁶ Vgl. MANNE, HENRY G.: Mergers and the Market for Corporate Control, in: Journal of Political Economy, Vol. 73 (1965), S. 110-120; FAMA, EUGENE F.: Agency Problems and the Theory of the Firm, a. a. O., S. 288-307; DUFÉY, GÜNTER/ HOMMEL, ULRICH: Der Shareholder Value-Ansatz: U.S.-amerikanischer Kulturimport oder Diktat des globalen Marktes?, a. a. O., S. 183-211.

¹³⁷ Vgl. MILLON, DAVID: Theories of the Corporation, in: Duke Law Journal, Vol. 1990, S. 201-262, hier S. 230: "Market forces – including pressures from capital, management, labor, product, service, and corporate control markets – creates the incentives for managers to organize and oversee production in a manner optimally beneficial to shareholders – in other words, incentives to minimize agency costs. Legal rules may supplement these incentives, but market forces by themselves encourage optimal contracting."; ROMANO, ROBERTA: Foundations of Corporate Law, New York 1993; WINTER, RALPH K.: State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation, in: Journal of Legal Studies, Vol. 251 (1977), S. 251-292; FAMA, EUGENE F.: Agency Problems and the Theory of the Firm, a. a. O., S. 288-307; FAMA, EUGENE F./ JENSEN, MICHAEL C.: Separation of Ownership and Control, a. a. O., S. 301-325; JENSEN, MICHAEL C./ MECKLING, WILLIAM H.: Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, a. a. O., S. 305-360; MANNE, HENRY G.: Mergers and the Market for Corporate Control, a. a. O., S. 110-120; ROMANO, ROBERTA: The State Competition Debate in Corporate Law, in: Cardozo Law Review, Vol. 709 (1987).

¹³⁸ Vgl. zu dieser Kontroverse EASTERBROOK, FRANK H./ FISCHER, DANIEL R.: The Corporate Contract, a. a. O., S. 1416-1460; BEBCHUK, LUCIAN A.: The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law, in: Columbia Law Review, Vol. 89 (1989), S. 1395-1415; EISENBERG, MELVIN ARON: The Structure of Corporation Law, in: Columbia Law Review, Vol. 89 (1989), S. 1461-1525; GORDON, JEFFREY N.: The Mandatory Structure of Corporate Law, in: Columbia Law Review, Vol. 89 (1989), S. 1549-1593; für die Probleme die durch die Unvollkommenheit der Verträge hervorgebracht werden vgl. KLEIN, BENJAMIN/ CRAWFORD R. A./ ALCHIAN, ARMEN A.: Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process, in: Journal of Law and Economics, Vol. 21 (1978), S. 297-326, hier S. 308-310; KLEIN, BENJAMIN: Vertical Integration as Organizational Ownership: The Body-General Motors Relationship Revisited, in: Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 4 (1988), S. 199-213.

gensatz zur privilegierten Information, über die das Management und seine direkte Umgebung verfügen.¹³⁹ Vor einem effizienten Markt kann ein Vorstandsmitglied seine Inkompetenz nicht sehr lange verbergen. Die Kurse seines Unternehmens werden fallen, und dies wird letztlich seine Ablösung provozieren oder die Unternehmensübernahme mit gleichem Ergebnis. Die feindliche Übernahme ist die Bedingung für die Eliminierung von inkompetentem Management, jede Maßnahme zur Abwehr des Übernahmeangebots kann in einer engen Kasuistik danach beurteilt werden, ob sie für die Aktionäre von Vorteil ist oder nicht. Nichtsdestotrotz ist der Markt weniger dafür gewappnet, illoyales Verhalten des Managements aufzudecken, das sein eigenes Interesse über das Unternehmensinteresse stellt, wenn beide konfliktieren. Neben der Präferenz für Deregulierung hat die kontraktualistische Theorie des Unternehmens noch andere Implikationen, so wird man kaum abstreiten wollen, daß sie mit einer *shareholder primacy norm* viel leichter vereinbar ist, als andere ökonomische Theorien der Unternehmung. Die Frage nach einer solchen Norm hat in den Vereinigten Staaten sowohl das juristische als auch das ökonomische Schrifttum seit Jahrzehnten beherrscht.¹⁴⁰ Schon im Jahre 1930 stritten ADOLF BERLE und MERRICK DODD über diese Frage¹⁴¹, und die Entscheidung DODGE v. FORD MOTOR CO. aus dem Jahr 1919 brachte eine umfangreiche Kommentierung hervor¹⁴².

¹³⁹ Vgl. zur Informationseffizienz von Kapitalmärkten BREALEY, RICHARD A./ MYERS, STEWART C.: Principles of Corporate Finance, a. a. O., S. 329 ff.; DRUKARCZYK, JOCHEN: Theorie und Politik der Finanzierung, München 1993, S. 86.

¹⁴⁰ Vgl. BLACK, BERNARD/ KRAAKMAN, REINIER: A Self-Enforcing Model of Corporate Law, in: Harvard Law Review, Vol. 109 (1996), S. 1912-1982; DEMOTT, DEBORAH A.: Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation, in: Duke Law Journal, Vol. 37 (1988), S. 879-917; SMITH, D. GORDON: The Shareholder Primacy Norm, in: The Journal of Corporation Law, Vol. 23 (1998), S. 277-323.

¹⁴¹ Vgl. BERLE, ADOLF A.: Corporate Powers as Powers in Trust, in: Harvard Law Review, Vol. 44 (1931), S. 1049-1074, hier S. 1049: "It is the thesis of this essay that all powers granted to a corporation or to the management of a corporation, or to any group within the corporation, whether derived from statute or charter or both, are necessarily and at all times exercisable only for the ratable benefit of all the shareholders as their interest appears."; DODD, E. MERRICK: For whom are corporate managers trustees?, in: Harvard Law Review, Vol. 45 (1932), S. 1145-1163, hier S. 1146-1147: "[...] [I]t is undoubtedly the traditional view that a corporation is an association of stockholders formed for their private gain and to be managed by its board of directors solely with that end in view [...] [however,] public opinion [...] has made and is today making substantial strides in the direction of a view of the business corporation as an economic institution which has a social service as well as a profit-making function".

¹⁴² Vgl. DODGE v. FORD MOTOR CO., 170 N.W. 668 (Michigan 1919); dieser Fall ist sehr umfangreich kommentiert und auch oft in nachfolgenden Entscheidungen zitiert worden, vgl. hierzu SMITH, D. GORDON: The Shareholder Primacy Norm, in: Journal of Corporation Law, Vol. 23 (1998), S. 277-323, hier FN 186.

b) Die Durchsetzung der treuhänderischen Pflichten der Unternehmensleitung (*management's fiduciary duties*) durch Auskunftsrechte, Aktionärsklagen und den Markt für Unternehmenskontrolle

Die vorgetragenen Traditionen des US-amerikanischen Rechtskreises – *principal-agent model* und *nexus-of-contracts theory of the firm* – mögen generell mehr Nähe zu einer *shareholder primacy norm* implizieren. „Legal scholars generally assume that the shareholder primacy norm is a major factor considered by boards of directors of publicly traded corporations in making ordinary business decisions and that changing the shareholder primacy norm would have an effect on the substance of those decisions“¹⁴³. Daher mag es auch wenig angreifbar erscheinen, wenn im US-amerikanischen Recht den Aktionären mehr Macht bei der Durchsetzung von Pflichtverstößen der Unternehmensleitung oder der beherrschenden Aktionäre zugebilligt wird. Auch die Stimmrechte der Aktionäre werden in der Literatur zuweilen als Indiz der Hegemonie ihrer Interessen gewertet.¹⁴⁴

In einem System informationellen Anteilseignerschutzes wird der Anteilseigner vornehmlich durch seine Rolle als Anleger und weniger durch seine mitgliedschaftsrechtliche Funktion im Sinne eines Verbandsrechtes konkretisiert. Der Informationseffizienz des Kapitalmarktes wird die überragende Bedeutung beigegeben. Das amerikanische Bilanzrecht betont den Vorzug der Informationsfunktion: „*Financial reporting is not an end in itself but is intended to provide information that is useful in making business and economic decisions*“¹⁴⁵. „Entscheidend ist [aber] die Tatsache, daß es in den US-GAAP eine Rangordnung der Informationsinteressen gibt, in der die Anteilseigner an oberster Stelle stehen“¹⁴⁶.

Ein Äquivalent zum deutschen Auskunftsrecht der Aktionäre auf der Hauptversammlung ist dem US-amerikanischen Gesellschaftsrecht allerdings fremd,

¹⁴³ SMITH, D. GORDON: The Shareholder Primacy Norm, in: *Journal of Corporation Law*, Vol. 23 (1998), S. 277-323, hier S. 278; vgl. desweiteren FRIEDMAN, MILTON: *Capitalism and Freedom*, Chicago 1982, hier S. 133: “[...] [T]here is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the games.”; BLACK, BERNARD/ KRAAKMAN, REINIER: *A Self-Enforcing Model of Corporate Law*, a. a. O., S. 1912-1982, hier S. 1921: “The efficiency goal of maximizing the company’s value to investors remains, in our view, the principal function of corporate law”.

¹⁴⁴ Vgl. BLAIR, MARGARET M./ STOUT, LYNN A.: *A team production theory of corporate law*, a. a. O., S. 247-328, hier S. 258-259 und S. 288: “Because only shareholders normally enjoy voting rights and derivative standing, it seems natural to infer that corporate law intends directors to be subject only to shareholders’ control and to serve only shareholders’ interests”.

¹⁴⁵ Financial Accounting Standards Board, *Statements of Financial Accounting Concepts – Accounting Standards*, S. 1.

auch wenn es dafür wiederum das Rechtsinstitut des *right of inspection* gibt¹⁴⁷: „It is well established at common law that a stockholder has a right to inspect the books and records of the corporation, at a proper and reasonable time and for a proper purpose“¹⁴⁸. Generell besteht die Tendenz, den Anleger- und Gläubigerschutz durch Marktmechanismen – vor allem Kapital- und Informationsmärkte – anstatt durch Institutionen sicherstellen zu wollen¹⁴⁹, obwohl auf der kapitalmarktrechtlichen Ebene – wie vorgetragen – sehr wohl imperative Regeln für die Zulassung und den Handel an der Börse bestehen. Die Anteilseigner benötigen weitreichende Informationen, um ihre Wahlrechte angemessen auszuüben und die Treupflichten des Managements und der herrschenden Aktionäre erzwingen zu können. Die treuhänderischen Bindungen der Verwaltung und der Mehrheitsaktionäre, gegenüber den Minderheitsaktionären, sind durch jahrzehntelange Rechtsprechung konkretisiert und sanktionsbewehrt.¹⁵⁰ Im Gegensatz zum deutschen

¹⁴⁶ KIRCHNER, CHRISTIAN: Der Wettbewerbsfaktor ‚Entscheidungsnützlichkeit von Rechnungslegungsinformationen‘: eine institutionenökonomische Analyse, in: Wettbewerb und Unternehmensrechnung, a. a. O., S. 41-68, hier S. 50.

¹⁴⁷ Vgl. WITT, CARL-HEINZ: Das Informationsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung in den USA, Großbritannien und Frankreich. Funktionale Gesamtbetrachtung im Vergleich zum deutschen Recht, a. a. O., S. 257-267, hier S. 258; BUNGERT, HARTWIN: Gesellschaftsrecht in den USA, München 1999, hier S. 42-43; LÖW, CHRISTOPH: Der Informationsanspruch des Aktionärs im amerikanischem Recht. Eine Darstellung der Aktionärsinformation in den Rechten der Einzelstaaten und des Bundes mit einem dokumentarischen Anhang über einzelne Verordnungen der Securities and Exchange Commission (SEC), Basel/ Stuttgart 1972, hier § 11 „Das Büchereinsichtsrecht“ (The Right to Inspect the Books and Records of the Corporation), S. 109-148, hier S. 109-110: „Dieses Büchereinsichtsrecht, anerkannt seit den ersten Entscheidungen, die sich mit der Stellung und den Rechten der Aktionäre zu befassen hatten, wird regelmäßig mit der [...] Eigentümereigenschaft des Aktionärs, wie sie nach dem equity-Recht besteht, begründet“.

¹⁴⁸ AMERICAN JURISPRUDENCE, San Francisco/ Rochester, hier § 178.

¹⁴⁹ Vgl. KÜBLER, FRIEDRICH: Institutioneller Gläubigerschutz oder Kapitalmarkttransparenz?, Rechtsvergleichende Überlegungen zu den „stillen Reserven“, in: ZHR, 159. Jg. (1995), S. 550-566, hier S. 599: „In den USA besteht – soweit ersichtlich: uneingeschränkter – Konsens, daß diese Instrumente den Gläubigern wesentlich mehr Sicherheit bieten als die überlieferte Mechanik der Kapitalsicherung; [...]“; KÜBLER, FRIEDRICH: Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation – Bilanzprobleme aus der Perspektive der Gesellschaftsrechtsverglei- chung –, a. a. O., S. 361-375, hier S. 365: „[D]ie Gläubiger werden nicht als Objekt paternalistischer Fürsorge, sondern als zu rationaler Entscheidung befähigte Akteure behandelt, die nicht so sehr an den verborgenen Finanzpolstern abgelagerter Erträge, sondern wie die Eigenkapitalgeber primär an möglichst präziser Information über den finanziellen Zustand des Unternehmens interessiert sind“.

¹⁵⁰ Vgl. ALLEN, WILLIAM T.: The Corporate Director’s Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule Under U.S. Corporate Law, in: Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research –, hrsg. von Hopt, Klaus J. u.a., Oxford 1998, S. 307-331; BLOCK, DENNIS J./ BARTON, NANCY E./ RADIN, STEPHEN A.: The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate Directors, 5. Aufl., New York 1998; SMITH, D. GORDON: The Shareholder Primacy Norm, in: The Journal of Corporation Law, Vol. 23 (1998), S. 277-323; hier S. 284-288; EASTERBROOK, FRANK H./ FISCHER, DANIEL R.: The Economic Structure of Corporate Law, a. a. O., hier Chapter 4: The Fiduciary Principle, the Business Judgment Rule, and the Derivative Suit, hier S. 90-108.

Recht muß die Verwaltung einer Aktiengesellschaft bei Pflichtverletzungen in der Tat mit teilweise rigiden Sanktionen rechnen. Diese durch Richterrecht – und damit wiederum sehr flexiblen – ausdifferenzierten Verhaltenspflichten der Verwaltung begrenzen ihre Leitungsmacht. Weitreichende Publizitätserfordernisse unterstützen die Kontrolle der Verwaltung durch den Markt für Unternehmenskontrolle, die kapitalmarktorientierte Managementvergütung und den Markt für Eigenkapital. In dem vorgetragenen System institutionellem Anlegerschutz steht der Verwaltungsmacht die aktienrechtliche Kompetenzordnung entgegen.

IV. Zusammenfassende Thesen

1. Die Informationsansprüche der Aktionäre werden mittels einer „Reduktion“, aber auch mittels Wertungen aus den Informationsinteressen abgeleitet. Im deutschen Bilanzrecht wurden Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung als zentrale Informationsträger „enthront“. Das deutsche Bilanzrecht ist zum einen durch die ihr immanenten Informationsgrenzen charakterisiert; zum anderen manifestieren sich die Einblicksgrenzen des Jahresabschlusses als Einheit in einer expliziten Einschränkung durch vom Gesetzgeber eingefügte Schutzklauseln, wie auch implizit als Wertungsproblem. Die amerikanischen *generally accepted accounting principles* stehen dagegen für eine Gewinngröße, die als Informationsträger und nicht als verteilter Betrag konzipiert ist. Die Möglichkeit einer zuverlässigen Abbildung eines ökonomisch erzielten Gewinns ist – entgegen der Hoffnung des BUNDESVERFASSUNGSGERICHTES – auch hier in höchstem Maße fragwürdig und wird im Schrifttum sogar als „Chimäre“ und „Gewinnmythos“ apostrophiert.

2. Im deutschen Gesellschaftsrecht und damit der aktienrechtlichen Kompetenzordnung ist den Aktionären *de lege lata* keine Kontrollfunktion der Verwaltung als „Hüter des Rechts“ zugedacht worden, sondern lediglich die Möglichkeit zur Ausübung von bestimmten Mitgliedschaftsrechten. Das Auskunftsrecht der Aktionäre gem. § 131 AktG – wie auch die Generalnorm des Bilanzrechts – ist mithin nicht als umfassender Rechenschaftsanspruch der Aktionäre gegenüber dem Vorstand zu konkretisieren und der Vorstand *vice versa* nicht als bloßer Verwalter der Aktionäre. Vielmehr sollen sich Minderheitsaktionäre durch diesen Anspruch in die Lage versetzt sehen, opportunistisches Verhalten der Großaktionäre aufzudecken und im Wege des Anfechtungs- und Organhaftungsrechts auch zu verhindern. Informationen für den Kapitalmarkt können nicht den Aktivitäten von Aktionären durch Anfechtungsklagen überlassen werden. Die Judikatur ist

von widersprüchlichen Wertungsvorschlägen geprägt, die höchstrichterliche Rechtsprechung unterstützt jedoch die vorgetragene Auffassung.

3. Das Auskunftsrecht der Aktionäre ist auch im Zusammenhang mit der Unternehmensverfassung (*corporate governance*) zu würdigen. In der deutschen Tradition des als juristische Person verfaßten Unternehmens mit der Vorstellung, das Unternehmen als Verbandspersönlichkeit zu einem eigenständigen Wesen zu erheben, scheint eine *shareholder primacy norm* schwer als Leitmaxime Bedeutung erlangen zu können. Diese Abstrahierung vom reinen Aktionärsinteresse mag die heutige Unternehmensverfassung mit der eigenverantwortlichen Leitung des Vorstands, der Überwachung durch den Aufsichtsrat und der Institutionalisierung der Mitbestimmung hervorgebracht haben. In einem solchen System unterstellen sich auch die Aktionäre der internen Leitungs- und Kontrollstruktur und opfern dafür wichtige Rechte. Ihnen soll durch das Auskunftsrecht und den sich anschließenden Klagemöglichkeiten – wie sie sich nach geltendem Recht gestalten – nur eine begrenzte Erzwingung der Treupflichten des Managements eröffnet werden. Von der Fragestellung, ob *de lege ferenda* die organschaftliche Kompetenzordnung zu verändern sei, wurde abstrahiert.

4. Dem Auskunftsrecht des Aktionärs kann innerhalb einer Unternehmensverfassung mit informationellen Anlegerschutz eine andere Bedeutung verliehen werden. Die *nexus-of-contracts theory of the firm* sucht die Unternehmung als ein Kanon miteinander verschlungener Beziehungen von Parteien zu konkretisieren. Demnach vermag man einer *shareholder primacy norm* innerhalb der Tradition der Aktiengesellschaft als Vertrag von Anteilseignern im geltenden anglo-amerikanischen Recht weniger Widerspruch zugestehen als im deutschen Gesellschaftsrecht. Anstelle zwingender gesellschaftsrechtlicher Regelungen vertraut die vertragliche Theorie der Unternehmung die Kontrolle des Unternehmens den verschiedenen Marktmechanismen an. Zudem ist nach dem Vorbild einer *actio pro socio* den Aktionären in Form der *derivative action* im US-amerikanischen Recht eine gewichtige Rolle bei der Kontrolle des Vorstandshandelns zugedacht worden. Fast selbstverständlich mag erscheinen, daß damit auch die Informationsrechte der Aktionäre eine große Bedeutung erlangen, denn ohne ausreichende Informationen sollte die Durchsetzung der Haftung für sorgfalts- und loyalitätswidrige Leitung schwerfallen.