

Studien zum vergleichenden Privatrecht

Studies in Comparative Private Law

Band / Volume 37

Aktionärsklagen in Deutschland und Hongkong

Rechtsdogmatik. Rechtsökonomik. Rechtsvergleich.

Von

Nicolaus H. Schmidt



Duncker & Humblot · Berlin

NICOLAUS H. SCHMIDT

Aktionärsklagen in Deutschland und Hongkong

Studien zum vergleichenden Privatrecht

Studies in Comparative Private Law

Band / Volume 37

Aktionärsklagen in Deutschland und Hongkong

Rechtsdogmatik. Rechtsökonomik. Rechtsvergleich.

Von

Nicolaus H. Schmidt



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Universität Augsburg hat diese Arbeit
im Jahre 2024 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

D384

Alle Rechte vorbehalten

© 2026 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Satz: rdz IMA GmbH, Bonn

Druck: Beltz Grafische Betriebe, Bad Langensalza

ISSN 2567-5427

ISBN 978-3-428-19489-6 (Print)

ISBN 978-3-428-59489-4 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: <https://www.duncker-humblot.de>

Inhaltsübersicht

Erster Teil

Aktionärsklagen als Fluchtpunkt der Gesellschaftsrechte	37
§ 1 Einleitende Überlegungen	37
A. Problemaufriss am Beispiel des deutschen und des Hongkonger Rechts	37
B. Ziel der Arbeit und Gang der Darstellung	42
C. Methodik	44
D. Leithypothesen	47
§ 2 Untersuchungsgegenstand	50
A. Standortbestimmung oder: Bemerkungen zur Relevanz der Untersuchung	51
B. Begriffsabgrenzung und Systematisierung	62
C. Ergebnis zu § 2: Systembildung und Vergleich	113

Zweiter Teil

Soziologische, ökonomische und historische Untersuchung	124
§ 3 Rechtssoziologische Überlegungen	124
A. Systemtheorie	125
B. Übertragung auf Aktionärsklagen	133
C. Ergebnis zu § 3	146
§ 4 Rechtsökonomische Grundierung	149
A. Ökonomietheoretischer Rahmen	149
B. Rechtstatsächlicher Befund	167
C. Informationszugang und Kosten	175
D. Prozessrisikoanalyse	189
E. „Optimale“ Ausgestaltung von Aktionärsklagen	202
F. Ergebnis zu § 4	241
§ 5 Rechtsgeschichtlicher Themenzugang	250
A. Entwicklung der Aktionärsklagen in Deutschland	251
B. Entwicklung der Aktionärsklagerechte in Hongkong	291
C. Ergebnis zu § 5	316

Dritter Teil

Aktionärsklagen im Lichte der horizontalen Rechtsvergleichung	327
§ 6 Aktionärsklagen in Deutschland	327
A. Aktionärsklage aus abgeleitetem Recht	328
B. Beschlussmängelklagen	352
C. Musterklage nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz	379
D. Rechtsmissbräuchliche Aktionärsklagen	399
E. Ausgewählte Reformfragen	430
F. Ergebnis zu § 6	468
§ 7 Aktionärsklagen in Hongkong	478
A. Derivative Action	479
B. Individualklage (Personal Action)	510
C. Statutory Injunction	532
D. Unfair prejudice petition	545
E. Auflösungsklage: Just and Equitable Winding-Up	565
F. Kollektiver Rechtsschutz: Representative Action	581
G. Rechtsmissbräuchliche Aktionärsklagen	596
H. Ergebnis zu § 7	614
§ 8 Rechtsvergleich	622
A. Allgemeine Schnittmengen und Differenzen	622
B. Auffächerung in Fallgruppen	717
C. Ergebnis zu § 8	789

Vierter Teil

Abschließende Betrachtung	806
§ 9 Schluss	806
A. Vergleichende Bilanz – Verbindung zweier Fixpunkte auf der Weltkarte	806
B. Ausblick	810
§ 10 Coda: Zusammenfassung in Thesenblöcken	816
§ 11 Summary	825
Rechtsquellen und Rechtsprechungsdatenbanken	827
Literaturverzeichnis	829
Sachwortverzeichnis	960

Inhaltsverzeichnis

Erster Teil

Aktionärsklagen als Fluchtpunkt der Gesellschaftsrechte	37
§ 1 Einleitende Überlegungen	37
A. Problemaufriss am Beispiel des deutschen und des Hongkonger Rechts	37
B. Ziel der Arbeit und Gang der Darstellung	42
C. Methodik	44
I. Rechtssoziologie	45
II. Rechtsökonomik	45
III. Rechtsgeschichte	45
IV. Rechtsvergleichung im engeren Sinn	46
D. Leithypothesen	47
§ 2 Untersuchungsgegenstand	50
A. Standortbestimmung oder: Bemerkungen zur Relevanz der Untersuchung	51
I. Wettbewerb der Rechtsordnungen	51
II. Hongkong im „Asian Century“	54
III. Das Recht Hongkongs als „terra incognita“	58
B. Begriffsabgrenzung und Systematisierung	62
I. Rechtsquellen	62
1. Deutschland	62
2. Hongkong	63
II. Vergleichbarkeit von Aktiengesellschaft und public limited company	63
1. Aktiengesellschaft	64
2. Public limited company by shares	65
3. Konsequenz für den Untersuchungsfortgang	69
III. Kategorisierung der Aktionärsklagen	70
1. Geltungsgründe	71
a) Klagerechte als Ausfluss der Aktionärsdemokratie	71
b) Klagerechte als Ausfluss eines verbandsrechtlichen bzw. vertraglichen Denkens	72
c) Klagerechte als ordnungspolitische Reaktion	75
2. Klagerechte als natürliche Minderheitenrechte	76
a) Positive und negative Minderheitenrechte	76
b) Sachliche und formelle Minderheitenrechte	76

3. Klagerechte in ihrer prozessualen Kategorisierung	78
IV. Aktionärsklagestrukturen im deutschen Recht	79
1. Regelungsgegenstand und Rechtsnatur der Klage aus abgeleitetem Recht	80
2. Regelungsgegenstand und Rechtsnatur von Beschlussmängelklagen ...	81
3. Regelungsgegenstand und Rechtsnatur der Musterklage nach dem Kap- MuG	84
V. Regel/Ausnahme-Muster im deutschen Recht	86
1. Organhaftungsklage als subsidiäre Rechtsverfolgungsoperation	87
2. Richterrechtliche und gesetzliche Spezialhaftung	88
3. Beschlussmängelklagen als Sonderphänomen – allgemein und in Bezug zueinander	90
4. KapMuG als zivilprozessuale Ausnahmeerscheinung	91
VI. Aktionärsklagestrukturen im Hongkonger Recht	92
1. Regelungsgegenstand und Rechtsnatur der derivative action	93
2. Regelungsgegenstand und Rechtsnatur der personal action	95
3. Regelungsgegenstand und Rechtsnatur der statutory injunction	96
4. Regelungsgegenstand und Rechtsnatur der unfair prejudice petition ...	97
5. Regelungsgegenstand und Rechtsnatur von just and equitable winding- up	99
6. Regelungsgegenstand und Rechtsnatur der representative action	100
VII. Regel/Ausnahme-Muster im Common Law	101
1. Klageübergreifende Prinzipien	101
a) Internal management principle: Kernprinzip der Nichteinmischung in innere Belange	101
b) Proper plaintiff principle: „parallele“ Klagebefugnisse als Ausnah- mefall	102
c) Majority rule, internal irregularities und ratification principle	103
2. Derivative action als prototypische Ausnahmeerscheinung	105
a) Pragmatische Motive zur Ermöglichung einer Inpflichtnahme von directors	105
b) Sonderform der representative action	106
c) Sonderform der „class action“?	107
d) Fallrechtliche Klage als gesetzlich festgelegtes und rechtstatsächli- ches Ausnahmevergehen	108
e) Von der Gesellschaft selbst eingereichte Klage vs. Verfahrensinter- vention des Aktionärs	108
3. Personal action als Ausnahme zur zwingenden Einhaltung des „statutory contract“	109
a) Ultra vires, wider den Gesellschaftsvertrag	109
b) „Abgeleitete“ Klage und „direkte“ Klage	109

4. Ausnahmekonstellationen bei der unfair prejudice petition	110
a) „Überlisten“ der starren Regeln zur derivative action durch unfair prejudice	110
b) Unfair prejudice petition als moderne Alternative zur Auflösungsklage	110
5. Ausnahmekonstellationen bei der just and equitable winding-up petition	111
a) Systematische Sonderstellung des Behelfs	111
b) Liquidation als subsidiäres, letztes Rechtsmittel	111
c) Erzwungene winding-up petition als Ausnahme zur freiwilligen winding-up resolution	112
6. Behördliche Aufsichtsklagebefugnis als Sondermandat	112
C. Ergebnis zu § 2: Systembildung und Vergleich	113
I. Sachlogisch begrenzt kompatible Rechtskategorien	113
1. Strukturierung anhand interner Rechtsbeziehungen	113
2. Unterschiede im Grundsätzlichen und Überschneidungen im Einzelnen	115
II. Regel/Ausnahme-Beziehungen im deutschen und anglo-Hongkonger Recht	119
1. Deutsches Recht	119
2. Anglo-Hongkonger Recht	120

Zweiter Teil

Soziologische, ökonomische und historische Untersuchung	124
§ 3 Rechtssoziologische Überlegungen	124
A. Systemtheorie	125
I. Supertheorie	125
II. Anwendbarkeit auf die thematische Problemlage	126
1. Verschiedene Wirtschaftsverfassungen	126
2. Verschiedene Rechtskreise	127
III. Grundriss systemtheoretischer Soziologie: Luhmanns Begriffs- und Kategorienapparat	129
1. Systemmodell	129
a) Systembegriff: System-Umwelt-Differenz	129
b) Systemtypen	130
c) Komplexität der Gesellschaft	130
aa) Ausdifferenzierung der modernen Welt	130
bb) (Doppelte) Kontingenz	130
2. Kommunikationsbegriff zur universalkompatiblen Differenzierung	131
a) Codes	132
b) Programme	132

3. Autopoiesis: selbstreferentielle Zirkularität des ausdifferenzierten Systems	132
4. Strukturelle Kopplung	133
B. Übertragung auf Aktionärsklagen	133
I. Systemspezifische Einordnung und Reifikation der Funktionsdimensionen	133
1. Rolle des Rechts	134
2. Rolle der Wirtschaft	135
3. Rolle der Aktiengesellschaft	136
a) Systemspezifische Zuordnung: Treffpunkt verschiedener Funktionssysteme	136
b) Strukturelle Kopplung zwischen Wirtschafts- und Rechtssystem	137
4. Rolle des Aktionärs	138
a) Psychisches System	138
b) Die Aktionärsklage im Kommunikationszusammenhang	139
aa) Selektion der Information	139
bb) Selektion der Mitteilung	140
cc) Verstehen der Mitteilung	140
II. Funktion des Aktionärsklageverfahrens	141
1. Gerichtsbarkeit, Gerichtsverfahren und Aktionärsklage	141
a) Gerichtsbarkeit und Primär- bzw. Sekundärbeobachtung	141
b) Gerichtsverfahren und Aktionärsklage	141
2. Aktionärsklageverfahren als Kommunikationsform (systeminterner Konfliktdialog)	142
3. Aktionärsklageverfahren zur Generalisierung von Verhaltenserwartungen	143
4. Aktionärsklageverfahren als universelle aktienrechtliche Konfliktregulierung	144
a) Aufhebung der doppelten Kontingenz und Selbstreproduktion	144
b) Interaktionssystem zur Entscheidung aller offenen Streitsituationen	145
C. Ergebnis zu § 3	146
§ 4 Rechtsökonomische Grundierung	149
A. Ökonomietheoretischer Rahmen	149
I. ... im Kontext ihrer allgemeinen ökonomischen Bedeutung	150
1. Ökonomisches Kosten- und Nutzenkonzept	150
2. Wirksame Kontrolle als Bedingung optimaler Allokation von Unternehmensressourcen	152
3. Externalitäten	153
II. ... im Spiegel der Wohlfahrtsökonomik	153
1. Verteilungseffizienz: <i>Pareto</i> -Effizienz	153
2. Verteilungseffizienz: <i>Kaldor-Hicks</i> -Effizienz	154

III. ... unter dem Aspekt der <i>homo-oeconomicus</i> -These (Verhaltensökonomik)	155
1. Motivationspsychologische Ergänzung	156
a) Kollektivhandlungsproblem: rationale Apathie	156
b) Kollektivhandlungsproblem: Mitnahmeeffekte (Trittbrettfahrer-Verhalten)	158
c) Kognitive Verzerrungen und strukturelle Rationalitätsdefizite	158
aa) Systematischer Schätzfehler: Überoptimismus („overconfidence bias“)	158
bb) Strukturelle Verzerrung („structural bias“) und Gruppendenken („Groupthink“)	159
cc) Rückschaufehler („hindsight bias“)	160
2. Kulturrelative Ergänzung: außerrechtliche Wertungsmaßstäbe	161
IV. ... unter dem Blickwinkel des Transaktionskosten-Ansatzes (Institution der Wirtschaft)	162
V. ... vor dem Hintergrund des Property-Rights-Ansatzes (Institution des Rechts)	164
VI. ... im Lichte des Prinzipal-Agenten-Modells (Institution der Wirtschaft)	165
B. Rechtstatsächlicher Befund	167
I. Eigentümerstruktur als Ausgangspunkt von Corporate-Governance-Problemen	167
1. Eigentumsstruktur in Deutschland	168
2. Eigentumsstruktur in Hongkong	169
3. Bedeutung von institutionellen Investoren, insbesondere passiven Fonds	170
II. Verfahrensdauer	173
C. Informationszugang und Kosten	175
I. Informationszugang und Markteffizienzhypothese	175
1. Aktienrechtliche Auskunftsrechte bzw. Aufklärungspflichten	176
a) Nach deutschem Recht	176
b) Nach Hongkonger Recht	176
2. Aktienrechtliche Sonderprüfung	177
a) Nach deutschem Recht	177
b) Äquivalente zur Sonderprüfung nach Hongkonger Recht	178
aa) Appointment of inspector on application by company or members	178
bb) Gerichtliche Inspektion im Zuge einer derivative action	178
cc) Behördliche Befugnisse, die Bereitstellung von Akten und Beweismitteln zu verlangen	179
3. Vorgerichtliches Beweisverfahren (pre-action discovery)	179
a) Allgemeines Discovery-Verfahren (Offenlegung von Beweismitteln)	180
b) Inspection of records or documents	180
4. Kreuzverhör	181

II.	Kosten der Rechtsdurchsetzung	181
1.	Außergerichtliche und gerichtliche Kosten (Anwaltsgebühren)	182
2.	Streitwert und Gesamtverfahrenskosten	182
3.	Erfolgshonorar, Versicherungen, Prozesskostenhilfe	188
D.	Prozessrisikoaanalyse	189
I.	Beschreibungsmodell: Kosten-Nutzen-Überlegungen	191
II.	Prognosemodell: vorwärtsinduktive Einschätzung der Erfolgswahrscheinlichkeit	193
1.	Gang in die 1. Instanz (prognostische <i>ex ante</i> -Betrachtung, $t=0$)	194
2.	Prozess (reaktive <i>ex interim</i> -Betrachtung, $t=1$; $t=3$; $t=5$)	197
3.	Gang in die Folgeinstanz (diagnostische und prognostische <i>ex post</i> -Betrachtung, $t=2$; $t=4$)	198
4.	Aggregation der Wahrscheinlichkeiten zur vorprozessualen Sondierung im Entscheidungsbaumverfahren	198
E.	„Optimale“ Ausgestaltung von Aktionärsklagen	202
I.	Aktivierung von rational-apathischen Normalaktionären mit legitimen Klageinteressen	203
1.	Bewegliche Schranken: Beteiligungsquorum und Haltedauer	203
a)	Ansatz der Ökonomie	203
b)	Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	204
2.	Finanzielle Hinderungs- und Anreizmöglichkeiten	206
a)	Ansatz der Ökonomie	206
b)	Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	207
3.	Kollektive Rechtsdurchsetzung: Zusammenfassung gleichgerichteter Interessen	210
a)	Ansatz der Ökonomie	210
b)	Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	211
II.	Verhinderung von rechtsmissbräuchlichen Klagen und Interessenkonflikten	212
1.	Loyalität der Aktionäre: Allgemeines zu unlauteren Verhaltensweisen	212
a)	Ansatz der Ökonomie	212
b)	Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	213
2.	Loyalität der Aktionäre: Schadensersatzpflicht und Prozesskostenauflegung	214
a)	Ansatz der Ökonomie	214
b)	Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	215
3.	Loyalität der Aktionäre: Prozessvergleiche, Klagen als „Handelsobjekt“	215
a)	Ansatz der Ökonomie	215
b)	Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	216

4. Loyalität der Aktionäre: Publizitätspflicht und Zustimmung zum Prozessvergleich	217
a) Ansatz der Ökonomie	217
b) Situation de lege lata und Aspekte de lege ferenda	217
5. Loyalität der Verwaltung: Sorgfaltspflichten und Haftungsfreizeichnung	218
a) Ansatz der Ökonomie	218
b) Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	221
6. Loyalität der Verwaltung: Dyadische Beziehungsgeflechte	223
a) Ansatz der Ökonomie	223
b) Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	223
III. Informationszugang	226
1. Ansatz der Ökonomie	226
2. Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	226
IV. Kompetenz	227
1. Institutionelle Investoren, Stimmrechtsberater und sonstige Interessenträger	228
a) Ansatz der Ökonomie	228
b) Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	229
2. Externe Klagebefugnisse: selbstinitiierte vs. fremdinitiierte Kontrolle	231
a) Ansatz der Ökonomie	231
b) Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	233
3. Proaktive Rolle der Gerichte	236
a) Ansatz der Ökonomie; niederländische Modellregelung	236
b) Situation de lege lata und Desiderata de lege ferenda	238
F. Ergebnis zu § 4	241
I. Operationalisierung des Gegenstands durch ökonomische Theoriefiguren	241
II. Beurteilung der Sach- und Kostenlage; Sensibilisierung für Risikofehl- wahrnehmungen	242
III. Aspekte zur Enforcement-Ausgestaltung	243
1. Aktivierung	243
2. Loyalität	245
3. Informationszugang	246
4. Kompetenz	249
§ 5 Rechtsgeschichtlicher Themenzugang	250
A. Entwicklung der Aktionärsklagen in Deutschland	251
I. Geschichte der Aktionärsklagen als „Geschichte ihrer Reformen“	251
II. Frühe Judikate – Die Gerichte als zögerliche Wegbereiter von Aktio- närsklagen	251
1. Rechtshistorische Ouvertüre in Rheinpreußen: „ <i>Une naissance du droit</i> “	251
a) Urteil des Rheinischen Appellationsgerichtshofs zu Köln vom 20. Juli 1842	251

b) Urteil des Rhein. Revisions- und Kassationshofs zu Berlin v. 20. Juni 1843 – Au contraire!	252
c) Urteil des Rheinischen Appellationsgerichtshofs zu Köln vom 26. März 1845	253
d) Urteil des Rheinischen Appellationsgerichtshofs zu Köln vom 15. April 1858	254
2. Rechtsprechung in anderen deutschen Staaten	255
a) Urteil des Oberappellationsgerichts Rostock vom 20. September 1858	255
b) Urteil des Kurfürstlichen Obergerichts in Civilsachen zu Fulda vom 12. August 1861	255
c) Urteil des Oberappellationsgerichts zu Dresden vom 30. Oktober 1862	256
d) Urteil des Oberappellationsgerichts zu Lübeck vom 14. September 1867	256
3. Schiedsgerichte	257
4. Entscheidungen des Reichs-Oberhandelsgerichts und des Reichsgerichts	258
a) Urteil des ROHG vom 13. September 1873 („Norddeutscher Lloyd“)	258
b) Urteil des RG vom 19. Februar 1881	259
III. Stimmen der frühen Literatur	259
1. Jolly: Vordenker der Einzelklage gegen pflichtwidriges Vorstandshandeln (1847)	259
2. Auerbach (1861)	260
3. Renaud (1868): Keine Zulässigkeit der Einzelklage mangels dogmatischer Grundlage	261
4. Keyßner (1870)	261
5. Akademisches Quartett: Bekker, Behrend, Wolffson und Wiener (1873)	262
IV. Rechtsvergleichende Vorbilder aus der Frühzeit der Aktionärsklagen	263
1. Schweizer Rechtslandschaft	263
a) Privatrechtliches Gesetzbuch für den Kanton Zürich (PGB) von 1856	263
b) Bernisches Gesetz über Actiengesellschaften von 1860	264
2. <i>Tu felix Austria?</i> – Hertzkas Entwurf eines österreichischen Aktiengesetzes von 1875	264
3. Italien: Urteil des <i>trib. di commercio</i> vom 7. Mai 1861 und <i>Codice di commercio</i> von 1882	265
4. Französisches Gesellschaftsgesetz – <i>La loi sur les sociétés</i> von 1867	265
5. England: „Insellage“ des common law	266
6. Kaum ausländische Rechtsrezeption: englisches Recht nur als vermeintlicher Taktgeber	267
V. Legislative Akte im deutschen Raum	269
1. Von Handelscompagnien zum preußischen Aktiengesetz von 1843	269
2. ADHGB von 1861	270

3. Bergrechtliche Regelungen	272
a) Das Allgemeine Berggesetz für die Preußischen Staaten vom 24. 06. 1865 (ABG)	272
b) Berggesetz für das Königreich Bayern vom 20. 03. 1869 (BBG)	273
4. Aktienrechtsreform von 1870 und ihre gravierenden Folgeprobleme	273
5. Aktienrechtsreform von 1884: „Einlösung einer Schuld alten Datums“	276
6. Das HGB von 1897	278
7. Die Aktienrechtsreform von 1937: „Führerprinzip“ und Entrechtung der Aktionäre	279
8. Aktienrechtsreform von 1965: Schaffung eines „aktienrechtlichen Grundgesetzes“	281
a) Grundprobleme, Reformdiskurs und legistischer Rückstand	281
b) Reforminhalte betreffend Aktionärsklagen	282
9. Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich 1998 (KonTraG)	285
VI. Gesetzgebung der jüngeren Vergangenheit – „Was ist ein Dietrich gegen eine Aktie?“, oder: das Problem des Rechtsmissbrauchs	286
1. Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)	286
2. Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) und Folgegesetzgebung	288
VII. Gesetz über Musterverfahren in kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten	289
VIII. Helfende Hand der Rechtsprechung?	289
B. Entwicklung der Aktionärsklagerechte in Hongkong	291
I. Vorstudie englischer Präjudizien	291
1. <i>Adley v The Whitstable Co</i> (1810/1815)	291
2. <i>Hichens v Congreve</i> (1828)	292
3. <i>Preston v The Grand Collier Dock Co</i> (1840)	293
4. <i>Wallworth v Holt</i> (1841)	294
5. <i>Foss v Harbottle</i> (1842): „ <i>éminence grise</i> “ des angelsächsischen Gesellschaftsrechts	295
6. <i>Mozley v Alston</i> (1847)	296
7. <i>Atwool v Merryweather</i> (1867) und Folgeentscheidungen	297
II. Formalrechtliche Grundlagen – Beginn des ersten Zyklus (1842–1865/66)	298
1. Geltung des common law	298
2. Teilanpassung des Rechts an lokale Erfordernisse	299
3. Frühzeit der Aktiengesellschaften in Hongkong	299
a) Vom Royal Charter zur lokalen Aktiengesellschaft	299
b) Hongkong and Shanghai Bank Ordinance (HSBCO)	300
III. Legislative Akte: 2. Zyklus – „legislation by Xerox“ (1865–1948)	301
1. <i>Companies Ordinance</i> von 1865	301

2. Companies Ordinance 1911: erste eigene Gesetzgebungsimpulse	303
3. Companies Ordinance 1932: „the basic framework of company law“	304
4. Durchbruch der public limited company nach 1945	305
5. UK Companies Act 1948: „oppression remedy“ und Beginn des „great gap“	306
IV. Sporadische Überarbeitungen: 3. Zyklus der „piecemeal amendments“ (1949–1997)	308
1. Legistischer Stillstand bis in die 1970er	308
2. Law Revision Committees	310
3. Companies (Amendment) Ordinance 1978: unfair prejudice petition	310
4. „Malaysia Borneo Finance v San Imperial“ 1979 – erster derivative suit	311
5. Companies (Amendment) Ordinance 1984: „a great leap forward to 1948“	312
V. Reformschübe seit dem Handover: „Hongkongs Reform in Permanenz“ (4. Zyklus)	313
1. Companies (Amendment) Ordinance 2004: Kodifikation der derivative action	314
2. Companies (Amendment) Ordinance 2010: „multiple derivative actions“	314
3. Companies Ordinance 2014: „Major Overhaul“	315
C. Ergebnis zu § 5	316
I. Zusammenfassender Überblick	316
II. Zeitliche Koordinaten	318
1. Deutschland	318
2. Hongkong	319
III. Ungenutzte Reformchancen	320
1. Deutschland	320
2. Hongkong	322
IV. Pfadabhängigkeit: „Tradition erläutert auch im Recht vieles“	323

Dritter Teil

Aktionärsklagen im Lichte der horizontalen Rechtsvergleichung	327
§ 6 Aktionärsklagen in Deutschland	327
A. Aktionärsklage aus abgeleitetem Recht	328
I. Begriffsbestimmung und Bedeutung	328
II. Jüngere Entwicklungsgeschichte	329
III. Systematik und Normkontext	330
IV. Telos der Normen	331
V. Aktiv- und Passivlegitimation	332

VI.	Anspruchsvoraussetzungen	333
1.	Vorgeschaltetes gerichtliches Zulassungsverfahren (Vorverfahren)	333
2.	Hauptverfahren: Ausrichtung der Pflichtenstellung von Vorstand und Aufsichtsrat	334
a)	Pflichtenlage und Sorgfaltsmaßstab	335
aa)	Organschaftliche Treuepflichten	335
bb)	Sorgfaltspflichten	336
cc)	Legalitätspflicht	337
b)	Ausnahme: Ausübung des „business judgment“	338
aa)	Hintergrund	338
bb)	Einzelne Tatbestandsmerkmale	340
(1)	Unternehmerische Entscheidung (Prognoseelement)	340
(2)	Angemessene Informationsbasis (Vorbereitungs-/Sondierungselement)	341
(3)	Wohl der Gesellschaft (Förderungs-/Nützlichkeitsselement)	341
(4)	Freiheit von Sonderinteressen und sachfremden Einflüssen (Unbefangenheitselement)	342
(5)	Guter Glaube (Aufrichtigkeitselement)	342
c)	Aufsichtsrat	342
VII.	Rechtsfolgen	343
VIII.	Zielerreichung und Praxisrelevanz	344
1.	Zielerreichung	344
2.	Praxisrelevanz	347
B.	Beschlussmängelklagen	352
I.	Begriffsbestimmung und Bedeutung	352
II.	Jüngere Entwicklungsgeschichte	355
III.	Systematik und Normkontext	356
IV.	Telos der Normen	358
V.	Aktiv- und Passivlegitimation	360
1.	Anfechtungsklage	360
2.	Nichtigkeitsklage	361
VI.	Anspruchsvoraussetzungen	361
1.	Strukturierung im Gesetz (Form und Bedingungen der Anfechtungsklage)	362
2.	Strukturierung im Gesetz (Form und Bedingungen der Nichtigkeitsklage)	365
VII.	Rechtsfolgen	368
1.	Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage	368
2.	Freigabeverfahren	371
VIII.	Zielerreichung und Praxisrelevanz	372
1.	Zielerreichung	372

2. Praxisrelevanz	375
C. Musterklage nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz	379
I. Begriffsbestimmung und Bedeutung	379
II. Jüngere Entwicklungsgeschichte	382
III. Systematik und Normkontext	382
1. Einschlägige Normen	383
2. Verfahrensablauf	383
IV. Telos der Normen	384
V. Aktiv- und Passivlegitimation	386
1. Verfahrensbeteiligte	386
2. Bindungswirkung: „opt-in“- und „opt-out“-Lösung	387
VI. Anspruchsvoraussetzungen	388
1. Öffentliche Kapitalmarktinformation	389
2. Vertragliche Erfüllungsansprüche	391
3. Konkretisierungsbeispiel und Rechtsfragen aus der jüngeren Praxis ...	391
VII. Rechtsfolgen	392
VIII. Zielerreichung und Praxisrelevanz	393
1. Zielerreichung	393
2. Praxisrelevanz	397
D. Rechtsmissbräuchliche Aktionärsklagen	399
I. Individueller und institutioneller Rechtsmissbrauch	400
II. Grenzen von Aktionärsklagen: <i>de l'abus de droit</i>	401
1. Innenhaftung: Vorverfahren des § 148 AktG	402
2. Innenhaftung: Kautelen bei Sonderprüfung, besonderem Vertreter und Aufsichtsrat	404
a) Sonderprüfung	405
b) Sondervertreter	407
c) Missbräuchliche Klagen durch den Aufsichtsrat?	410
3. Missbrauch im Beschlussmängelrecht	411
a) Grundsätzliches	411
b) Reaktionen der Rechtsprechung	412
4. Reaktionen des Gesetzgebers im Beschlussmängelrecht: Entlastungs- mechanismen	414
a) Registersperre	414
b) Freigaberecht	414
aa) Aktien- und umwandlungsrechtliches „Unbedenklichkeits“- oder „Freigabeverfahren“	415
bb) Umgekehrtes Freigabeverfahren?	416
c) Spruchverfahren	417
d) Generalisierung der sondergesetzlichen Schadensersatzpflicht für räuberische Aktionäre?	420

5. Kollektiver Rechtsschutz: Sicherheitsvorkehrung bei KapMuG-Massenverfahren	421
a) Missbrauchspotential auf Klägerseite	421
aa) Missbrauch der Anspruchsanmeldung, aussichtslose Klagen und „Belästigungsklagen“	421
bb) Filterfunktion: Zulässigkeit des Antrags und Verfahrensaussetzung	423
cc) Transparenz und Vergleichsabschlüsse	424
dd) Signalwirkung des Musterentscheids und überhöhte Schadenersatzansprüche	425
b) Prozessstrategien aus Beklagtensicht	425
aa) Vergleich in der Eingangs- oder Berufungsinstanz	425
bb) Verzögerungstaktiken	426
cc) Zeugnisverweigerung	429
E. Ausgewählte Reformfragen	430
I. Aktionärsklage aus abgeleitetem Recht	431
1. Der gegenwärtige Rechtszustand	431
2. Rechtspolitische Würdigung	432
a) Haftungstatbestände und Haftungsumfang	432
aa) Tatbestandliche Stellschrauben (objektiver Tatbestand, Verschuldensmaßstab)	432
bb) Haftungsbegrenzung und Regresshöhe	434
b) Business Judgment	436
c) Beweis- und Informationsfragen	439
d) Vergleichs- und Forderungsverzichtsregeln	442
e) Effektivierung der Aufsichtsratsarbeit	442
f) Aktionärsklage im Konzern	443
II. Beschlussmängelrecht	444
1. Der gegenwärtige Rechtszustand	445
2. Rechtspolitische Würdigung	446
a) Grundlegende Wertentscheidungen und Lücken im Minderheitenschutz	447
b) Stimmiger Gesamtzusammenhang: Problem des inkonsistenten Rechtsschutzes	448
c) Überlegungen zu Flexibilisierungsansätzen	451
aa) Ausländische Modelle als gedanklicher Anknüpfungspunkt?	451
bb) Vorschläge zur Flexibilisierung der Rechtsfolgen – „Verhältnismäßigkeitsmodell“	453
cc) Registerrecht als wichtiges Mittel zur Durchsetzung des Anfechtungsrechts	457
d) Neuordnung der Nichtigkeitsfälle	458

e) Ordnungsvision: rechtsformübergreifende Institutionenbildung? . . .	459
f) Schiedsverfahren über Beschlussmängelstreitigkeiten	460
g) Differenzierung zwischen kapitalmarktorientierten AGs und „kleinen“ AGs?	460
III. Anlegerschutzklage nach KapMuG	461
1. Der gegenwärtige Rechtszustand	461
2. Rechtspolitische Würdigung	462
a) Nach langer Unsicherheit abgesicherte Zukunft des KapMuG?	462
b) Rechtspolitische Einzelaspekte	463
c) Fallmanagement und Vorlageverfahren	465
d) Annäherung an die class action	466
F. Ergebnis zu § 6	468
I. Zielerreichung und Praxisrelevanz	469
II. Aktionärsklagen <i>de lege ferenda</i>	471
1. Organhaftungsrecht	471
2. Beschlussmängelrecht	472
3. Kollektiver Aktionärsschutz – KapMuG	475
III. Rechtsmissbräuchliche Aktionärsklagen	476
1. Bilanz der legislativen Anstrengungen gegen Klagemissbrauch	476
2. Verbandsrechtlicher Ansatz vs. kapitalmarktlicher Ansatz	477
§ 7 Aktionärsklagen in Hongkong	478
A. Derivative Action	479
I. Begriffsbestimmung und Bedeutung	479
II. Jüngere Entwicklungsgeschichte	482
III. Systematik und Normkontext	482
1. Common law derivative action	482
2. Statutory derivative action	483
3. Aktionärsklage im Konzern: double/multiple derivative action	483
IV. Telos der Normen	484
1. Zweck der common law derivative action	485
2. Zweck der statutory derivative action	486
V. Aktiv- und Passivlegitimation	486
VI. Anspruchsvoraussetzungen	488
1. Vorgeschaltetes gerichtliches Zulassungsverfahren	488
a) Common law derivative action „prima facie case“	489
b) Statutory derivative action (leave requirement)	489
2. Übersicht über Vorstandspflichten („directors’ duties“)	491
a) Common Law Derivative Action	492
aa) Fraud on the minority – „the only true exception“	492
bb) Wrongdoers’ control	494

cc) Materielle Hindernisse der common law derivative action	495
b) Statutory derivative action	496
aa) Betrug („fraud“) und fahrlässiges Verhalten („negligence“)	496
bb) Breach of duty: Treue- und Sorgfaltspflichten	496
(1) Treuepflichten („fiduciary duties“)	497
(2) Sorgfaltspflichten („duties of care“)	498
(a) Traditioneller subjektiver Sorgfaltsmaßstab	498
(b) Moderne „duty of reasonable care, skill and diligence“- Formel	499
3. Ausnahme: Ausübung des „business judgment“	500
VII. Rechtsfolgen	501
VIII. Bewertung	502
1. Emanzipation vom englischen Mutterrecht	502
2. Zielerreichung und Praxisrelevanz: Nur alter Wein in neuen Schläu- chen?	506
B. Individualklage (Personal Action)	510
I. Begriffsbestimmung und Bedeutung	510
II. Jüngere Entwicklungsgeschichte	512
III. Systematik und Normkontext	512
IV. Telos der Normen	513
V. Aktiv- und Passivlegitimation	513
VI. Anspruchsvoraussetzungen	514
1. Durchsetzung von aus Verträgen mit der Gesellschaft entspringenden Rechten	514
2. Durchsetzung von aus dem common law entspringenden (Mitglied- schafts-)Rechten	514
a) Stimmrechte im general meeting	515
aa) Sachverhalte	516
bb) Lösung der Gerichte	516
b) Fehlerhafte Kapitalmaßnahmen	517
aa) Sachverhalte	518
bb) Lösung der Gerichte	518
c) Sonstige satzungswidrige Rechtshandlungen	519
aa) Sachverhalte	519
bb) Lösung der Gerichte	520
3. Durchsetzung von Rechten aufgrund besonderer Treuepflichten: „ <i>bona fide for the benefit of the company as a whole</i> “	521
4. Durchsetzung von aus dem Gesetz entspringenden Rechten	523
a) Satzungsänderungen inkl. Änderungen des Gesellschaftszwecks	523
b) Umwandlung einer public limited company in eine private limited company	524

c) Änderung von mit einer Anteilsklasse verbundenen Gattungsrechten	524
aa) Änderung von „class rights“	524
bb) Abweichung vom Musterwortlaut des UK Companies Act	525
d) Anfechtung einer Kapitalherabsetzung	526
e) Anfechtung von Aktienrückkäufen („payment out of capital“)	526
f) Restraining order gem. s. 286 CO bei „financial assistance“	527
VII. Rechtsfolgen	528
VIII. Bewertung	528
1. Emanzipation vom englischen Mutterrecht	528
2. Zielerreichung und Praxisrelevanz	530
C. Statutory Injunction	532
I. Begriffsbestimmung und Bedeutung	532
II. Jüngere Entwicklungsgeschichte	533
III. Systematik und Normkontext	533
IV. Telos der Normen	534
V. Aktiv- und Passivlegitimation	535
VI. Anspruchsvoraussetzungen	535
1. Allgemeine Voraussetzungen aus dem common law	536
2. Voraussetzungen im Gesetz	536
a) Aus der Companies Ordinance	536
b) Aus der Securities and Futures Ordinance	537
3. Verhältnis zu derivative actions und zu unfair prejudice petitions	538
VII. Rechtsfolgen	539
1. Rechtsfolgen nach Companies Ordinance	540
2. Rechtsfolgen nach Securities and Futures Ordinance	540
VIII. Bewertung	541
1. Emanzipation vom englischen Mutterrecht	541
2. Zielerreichung und Praxisrelevanz	542
D. Unfair prejudice petition	545
I. Begriffsbestimmung und Bedeutung	545
II. Jüngere Entwicklungsgeschichte	547
III. Systematik und Normkontext	548
IV. Telos der Normen: „multi-purpose tool for minority shareholders“	548
V. Aktiv- und Passivlegitimation	549
VI. Anspruchsvoraussetzungen	550
1. Allgemeine Voraussetzungen aus dem common law	551
a) Grobe Begriffssortierung	551
b) Interpretation der Gesetzesvorschriften	551

2. Voraussetzungen im Gesetz	552
a) Voraussetzungen der Companies Ordinance i. V. m. fallrechtlichen rules	552
aa) Bedeutung von „Angelegenheiten der Gesellschaft“ („affairs of the company“)	553
bb) Bedeutung von „Interessen der Gesellschafter“ („interests of members“)	554
cc) Bedeutung von „tatsächlicher oder vorgesehener Handlung oder Unterlassung“ („actual or proposed act or omission“)	554
dd) Begründete Erwartungen („legitimate expectations“)	554
ee) Bedeutung von „place of business“	555
ff) Fälle unfairer Benachteiligungen im Einzelnen	555
b) Voraussetzungen der Securities and Futures Ordinance	557
3. Abgrenzung zu Alternativbehelfen, v. a. derivative actions und Auf-sichtsklagen	558
VII. Rechtsfolgen	559
1. Rechtsfolgen nach Companies Ordinance	559
a) Anordnungen zu Angelegenheiten der Gesellschaft	559
b) Gerichtlich bestimmter Austritt: Abfindungsanordnung („buy-out order“)	560
2. Rechtsfolgen nach Securities and Futures Ordinance	561
VIII. Bewertung	561
1. Emanzipation vom englischen Mutterrecht	561
2. Zielerreichung und Praxisrelevanz	563
E. Auflösungsklage: Just and Equitable Winding-Up	565
I. Begriffsbestimmung und Bedeutung	565
II. Jüngere Entwicklungsgeschichte	567
III. Systematik und Normkontext	567
IV. Telos der Normen	568
V. Aktiv- und Passivlegitimation	568
VI. Anspruchsvoraussetzungen	569
1. Allgemeine Voraussetzungen aus dem common law	569
a) Anwendungsvorrang alternativer remedies	569
b) Just and equitable ground: Scheitern der Unternehmensziele	570
2. Voraussetzungen im Gesetz	572
a) Voraussetzungen der Companies Ordinance	572
b) Voraussetzungen der Securities and Futures Ordinance	572
3. Sonderproblem: Anwendbarkeit bei offshore-Gesellschaften – „the long arm of the law“	573
a) Ausreichende Verbindung zu Hongkong („sufficient connection“)	574

b) Vorteile für Petenten („reasonable possibility for benefit“); öffentliche Erwägungen	575
c) Zuständigkeit des Gerichts („jurisdiction in distribution of assets“)	575
d) Beispielsfall: „Yung Kee“ landmark case	576
aa) Erste shareholder petition gegenüber einer ausländischen Gesellschaft	576
bb) Resümee und Würdigung des Falls	577
VII. Rechtsfolgen	578
VIII. Bewertung	578
1. Emanzipation vom englischen Mutterrecht	578
2. Zielerreichung und Praxisrelevanz	579
F. Kollektiver Rechtsschutz: Representative Action	581
I. Begriffsbestimmung und Bedeutung	581
II. Jüngere Entwicklungsgeschichte	582
III. Systematik und Normkontext	582
IV. Telos von Mehrparteienprozessen i. S. d. representative action	583
V. Aktiv- und Passivlegitimation	583
VI. Anspruchsvoraussetzungen	584
1. Representative Proceedings	584
a) Regelung im Gesetz	584
b) Konkretisierung durch Fallrecht	585
2. Verhältnis zu anderen Klagearten	586
a) Derivative action und personal action	586
b) Securities class action	587
c) Aufsichtsklage der SFC als Analogon zur securities class action?	587
VII. Rechtsfolgen	588
VIII. Bewertung	589
1. Emanzipation vom englischen Mutterrecht	589
2. Zielerreichung und Praxisrelevanz	590
3. Adäquanz der Rechtsstrukturen <i>de lege lata</i> und Blick in die Zukunft	592
a) Rechtsvorfälle als Impuls für Gerichte und Gesetzgeber?	592
b) Kodifikation als die vorzugswürdige Lösung	593
c) Hinweise zu einer möglichen shareholder class action	594
G. Rechtsmissbräuchliche Aktionärsklagen	596
I. Klagemotive als Zulässigkeitsvoraussetzung	597
II. Ausgangsposition des Billigkeitsrechts: „clean hands“-Doktrin	598
III. Das Verbot der „Champerty and Maintenance“	600
IV. Ambivalenz des Beweisverfahrens und des Kreuzverhörs	600
V. Positionen im Gesetzesrecht	601
1. Zivilprozessrecht: Missbräuchliche Prozessführung	601

2. Einberufung einer Hauptversammlung und missbräuchliche Beschlussvorschläge	603
3. Schriftliches Beschlussverfahren („written resolutions“)	603
a) Grundsätzliches	603
b) Diffamierende, ungerechtfertigte oder schikanöse Beschlussanträge	604
c) Erzwangene Durchführung der Hauptversammlung	604
4. Kautelen gegen missbräuchliche Ausübung der derivative action	605
a) Common law derivative action	605
b) Leave requirement	606
c) Ex interim-Maßnahmen: Kostenauflegung und Vergleichsbeendigung	607
5. Missbrauch bei unfair prejudice petitions und statutory injunctions	608
a) Allgemeines Drohpotential bei unfair prejudice petitions und statutory injunctions	608
b) Verfahrensmissbrauch („abuse of process“)	609
c) Vergleiche bei unfair prejudice petitions	610
d) Erpressungspotential durch eine buy-out order	611
e) Unfair prejudice als Abhilfemöglichkeit gegen erpresserische Minderheitsaktionäre?	611
6. Abweisung von just and equitable winding-up petitions	612
VI. Gesetzgeberische Bedenken bei Gruppenklagen (representative actions)	613
VII. Ersatzansprüche für aus der Klage resultierende Schäden	614
H. Ergebnis zu § 7	614
I. Emanzipation vom englischen Mutterrecht	615
1. Initiativen der Judikative	615
2. Initiativen der Legislative	616
II. Zielerreichung und Praxisrelevanz	618
III. Rechtsmissbräuchliche Aktionärsklagen	621
§ 8 Rechtsvergleich	622
A. Allgemeine Schnittmengen und Differenzen	622
I. Grundkonzepte im Spiegel der Dichotomie von civil law und common law	623
1. Rechtsdenken und Regelungstechnik	623
2. Deutschlands Gerichte als prägende Kraft	624
3. Trend zur Kodifikation durch Hongkongs Gesetzgeber	628
4. Folgerungen für den „common law and civil law divide“	630
II. Richterlicher Spielraum	631
1. „Subjective language“ in der Companies Ordinance	631
2. Frankreich als Regelungsbeispiel einer civil law-Legalordnung	632
3. Praktiziertes Ermessen in Deutschland	633
a) Ermessen im Rahmen von Organhaftungsklagen	634

b) Ermessen im Rahmen von Beschlussmängelklagen	635
aa) Bagatellrügen	635
bb) Individuelle richterliche Maßstäbe bei Freigabeentscheidungen	637
cc) Ermessen bei der Streitwertbemessung und Streitwertspaltung	638
c) Vorsorgende Rechtspflege: Ermessensräume des Registerrichters?	639
aa) Beschlüsse mit gesetzlicher (rechtlicher/formaler) Handelsregis- tersperre	640
bb) Beschlüsse mit faktischer Handelsregistersperre	640
cc) Ermessensleitende Prüfungskriterien im „quasi-kontradiktori- schen FGG-Verfahren“	642
d) Ermessensräume bei KapMuG-Verfahren	642
aa) Aussetzungsentscheidung im Zuge des KapMuG	642
bb) Angemessenheit eines Prozessvergleichs nach KapMuG	644
4. Folgerungen	644
III. Einordnung der Aktionärsklagen in die jeweilige Aktionärsschutzarchi- tektur	648
1. Deutsches Recht	649
a) Allgemeine Beobachtungen und Rechtshintergründe	649
b) Verbandsrechtlicher Grundansatz	649
c) Weitere Baugesetze des Aktionärsschutzregimes	650
2. Hongkonger Recht	654
a) Allgemeine Beobachtungen und Rechtshintergründe	654
b) Marktbezogener Grundansatz	655
c) Weitere Baugesetze des Aktionärsschutzregimes	656
IV. Aktionärsbild und Aktionärsstellung im Wandel der Zeit	658
1. Deutschland	658
2. Hongkong	662
V. Beweislastregelungen und Beweislastverteilung	666
1. Deutschland	666
a) Grundsätzliches	666
b) Aktionärsklage aus abgeleitetem Recht	667
c) Beschlussmängelklagen	669
d) Musterklage nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz	670
2. Hongkong	672
a) Grundsätzliches	672
b) Derivative actions	673
c) Personal actions im weiteren Sinne	675
d) Aufsichtsklagen	676
VI. Fristen	676
1. Deutschland	677

2. Hongkong	678
VII. Parallelen und Differenzen im Innenhaftungsrecht	680
1. Handlungsfreiheit der Unternehmensleitung	680
2. Ausgestaltung der Treuepflichten im Einzelnen	682
a) Leitungsorgane gegenüber der Gesellschaft (organschaftliche Treuepflichten)	682
b) Exkurs: Aktionäre gegenüber der Gesellschaft (mitgliedschaftliche Treuepflichten)	686
3. Ausgestaltung der Sorgfaltspflichten im Einzelnen	690
4. Haftungsprivilegien bzw. Haftungsfreizeichnung	692
5. Unterschiedliche Tiefenstruktur	694
a) Leitungsstruktur und Kontrolle: Rolle des Aufsichtsrats und des boards	694
b) Bestätigung bestimmter Handlungen und Exkulpation	696
c) Legalitätspflicht	697
d) Sondereinrichtungen: besonderer Vertreter, discovery/Kreuzverhör	699
e) Konzernklage: irreguläre Rechtshandlungen bei konzernrechtlichen Sachverhalten	699
VIII. Parallelen und Differenzen im Beschlussmängelrecht	701
1. Systematisierung versus verstreute Regelungen	701
2. Anfechtung und Nichtigkeit als Kategorie	703
3. Richterrechtliche und kodifizierte Beschlussmängelklagerechte	705
4. Unterschiedliche Tiefenstruktur	706
a) Beschlussfassung und Beschlussvorbereitung	706
b) Beschlussfreigabe („dulde und liquidiere“)	707
c) Individuelle Betroffenheit: subjektive Grenzen der Klagebefugnis/ Rechtskrafterstreckung	708
d) Aufsichtsklagen	710
e) Abberufung von Verwaltungsratsmitgliedern als pragmatischere Lösung	711
IX. Kollektiver Rechtsschutz	712
X. Missbräuchliche Klagen	713
B. Auffächerung in Fallgruppen	717
I. Einberufungsmängel	718
1. Lösung in Deutschland	718
2. Lösung in Hongkong	719
II. Ausschluss von Rechten in der Hauptversammlung (versammlungsgebundene Rechte)	722
1. Lösung in Deutschland	722
2. Lösung in Hongkong	726

III.	Geschäfte mit nahestehenden Personen oder Unternehmen („related party transactions“)	730
1.	Lösung in Deutschland	731
2.	Lösung in Hongkong	735
IV.	Umstrittene Leitungsorganbeschlüsse	738
1.	Lösung im deutschen Recht	739
2.	Lösung im Hongkonger Recht	740
V.	Abwehrklagen analog der „Holzmüller“-Rechtsprechung	743
1.	Lösung im deutschen Recht	743
2.	Lösung im Hongkonger Recht	747
VI.	Aktionärsklagen bei Strukturmaßnahmen	752
1.	Klagen im Rahmen einer Kapitalerhöhung	753
a)	Lösung im deutschen Recht	753
b)	Lösung im Hongkonger Recht	756
2.	Klagen im Rahmen von Aktionärsausschlüssen und Börsenrückzügen	760
a)	Lösung im deutschen Recht	760
b)	Lösung im Hongkonger Recht	763
VII.	Klagen im Rahmen der Entlastung von Verwaltungsorganen	765
1.	Lösung im deutschen Recht	765
2.	Lösung im Hongkonger Recht	766
VIII.	Direkter Schadensersatzanspruch bei schädigender Einflussnahme	767
1.	Lösung im deutschen Recht	767
2.	Lösung im Hongkonger Recht	768
IX.	Klagen bei Verstößen gegen den Corporate Governance Kodex	769
1.	Lösung im deutschen Recht	769
2.	Lösung im Hongkonger Recht	770
X.	Sicherstellung von angemessenen Vorstandsbezügen	771
1.	Lösung im deutschen Recht	771
2.	Lösung im Hongkonger Recht	774
XI.	Fehlerhafter Jahresabschluss	776
1.	Lösung im deutschen Recht	776
2.	Lösung im Hongkonger Recht	777
XII.	Rechtsanspruch auf Dividende (Gewinnbezugsrecht)	778
1.	Lösung im deutschen Recht	779
2.	Lösung im Hongkonger Recht	782
XIII.	Gewährung von Sondervorteilen	785
1.	Lösung im deutschen Recht	785
2.	Lösung im Hongkonger Recht	786
XIV.	Kollektivklagen im Kapitalmarktrecht	786
1.	Lösung im deutschen Recht	787

2. Lösung im Hongkonger Recht	787
C. Ergebnis zu § 8	789
I. Konvergente Tendenzen	791
1. Rahmenbedingungen	791
2. Regelungen	793
II. Divergente Tendenzen	795
1. Rahmenbedingungen	795
2. Regelungen	798
III. Folgerung: Wider einen rechtskulturellen „Imperialismus“	802

Vierter Teil

Abschließende Betrachtung	806
§ 9 Schluss	806
A. Vergleichende Bilanz – Verbindung zweier Fixpunkte auf der Weltkarte	806
B. Ausblick	810
§ 10 Coda: Zusammenfassung in Thesenblöcken	816
§ 11 Summary	825
Rechtsquellen und Rechtsprechungsdatenbanken	827
Literaturverzeichnis	829
Sachwortverzeichnis	960

Abkürzungen und abgekürzt zitiertes Schrifttum

Redaktionelle Vorbemerkung zur Zitier- und Sprechweise

Für die allgemein üblichen Abkürzungen des deutschen Rechts sei auf *Kirchner*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 11. Aufl. Berlin 2024, verwiesen. Die englischsprachigen Kommentar- und Zeitschriftenquellen, die überwiegend Hongkonger, englische und US-amerikanische Quellen umfassen, orientieren sich an der Nomenklatur des Cardiff Index to Legal Abbreviations bzw. des Bluebook Abbreviations of Law Reviews & Legal Periodicals; zum Nachvollziehen der Belegstellen in Law Journals sind Autor, Jahrgang, Zeitschrift, Artikelseite, Seitenfundstelle und Erscheinungsjahr angegeben [z. B. *Bates*, 15 HKLJ 298, 366 (1985)]. Um die Fußnoten nicht zu überfrachten, werden bei Aufsätzen der vollständige Autoren- und Zeitschriftenname, Beitragstitel, Reihe, sowie Heftnummer ausschließlich im Quellenverzeichnis wiedergegeben. Aus dem gleichen Grund finden sich Angaben zu Auflage, Erscheinungsjahr und -ort der referenzierten Bücher genauso wie Internetquellen nur dort. Aus redaktionellen Gründen bzw. um der Lesbarkeit willen wird im Text die männliche Form für eine gemischt-geschlechtliche Allgemeinheit verwendet (generisches Maskulinum). Diese verkürzte Sprachform ist wertfrei und bedeutet stets, dass ggf. alle Geschlechter gemeint sind.

ABG	Allgemeines Berggesetz für die Preußischen Staaten vom 24. Juni 1865
abgedr.	abgedruckt
AC	Law Reports, Appeal Cases, House of Lords and Privy Council
ACSR	Australian Corporations and Securities Reports
AktR	Aktienrecht
al.	alinéa (Absatz)
All ER	All England Law Reports
Allg.	Allgemein
Anor	Another
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation
App Cas	Law Reports Appeal Cases (1875–1890)
APSR	American Political Science Review
ArchBürgR	Archiv für bürgerliches Recht
art.	article
artt.	articles
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations
AU CoprsA	Australian Corporations Act 2001 (Cth)
Aufl.	Auflage
BCC	British Company Law Cases
BCLC	Butterworths Company Law Cases
Bd.	Band
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie e. V.
Begr.	Begründung

BL	Hong Kong Basic Law/The Basic Law of the Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China
BörsZ	Börsen-Zeitung
BT-Drs.	Bundestag-Drucksache
Bull	Bulletin
BW	Burgerlijk Wetboek
CanLII	Canadian Legal Information Institute
C. com.	Code de commerce
CEO	Chief Executive Officer
CFL	Corporate Finance Law
Ch.	Chapter/Chancery
ChD	Chancery Division (Division of the English High Court of Justice)
CJHC	Chief Judge of the High Court of Hong Kong
Cl. & Fin	Clark & Finnelly's Reports, English House of Lords
CO	Companies Ordinance, Cap. 622
DHCJ	Deputy Judge of the Court of First Instance of the High Court
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
djt	Deutscher Juristentag
DM	Deutsche Mark
DoJ	Department of Justice (HK)
EAS	East Asia Summit
ehem.	ehemalige(r)
EJ	Economic Journal
engl.	englische(s)
ER	English Reports
et al.	et alii
ex p	ex parte
EWCA	Court of Appeal (Her/His Majesty's Court of Appeal in England)
f./ff.	folgende (Seite[n])
FAS	Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
Fn.	Fußnote
frz.	französische(s)
FS	Festschrift
FT	Financial Times
GesR	Gesellschaftsrecht
Hare	Hare's Reports
HCMP	The High Court of the Hong Kong Special Administrative Region Court of First Instance, Miscellaneous Proceedings
HCO	High Court Ordinance, Cap. 4
Hem. & M.	Hemming and Miller's Reports
HKC	Hong Kong Cases
HKCA	Hong Kong Court of Appeal
HKCFA	Hong Kong Court of Final Appeal
HKCFAR	Hong Kong Court of Final Appeal Reports (1997–)
HKCFI	Hong Kong Court of First Instance
HKCU	Hong Kong Cases Unreported
HKLRD	Hong Kong Law Reports & Digest

HKMA	Hong Kong Monetary Authority
HKSA	Hong Kong Society of Accountants
HKSC	Supreme Court of Hong Kong (bis 1997)
i. e.	id est
IFLR	International Financial Law Review
IPO	Initial Public Offering
i. S. e.	im Sinne eines/r
JA	Justice of Appeal
JGesG	Japanisches Gesellschaftsgesetz, Kaisha-hô, Gesetz-Nr. 86/2005
Jhd.	Jahrhundert
JW	Juristische Wochenschrift
Königl.	Königlich
KritÜ	Kritische Ueberschau der deutschen Gesetzgebung und Rechtswissenschaft
KritV	Die Kritische Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft
Kurf. OG	Kurfürstliches Obergericht
LC	Lord Chancellor
LegCo	Legislative Council
LJ	Lord Justice of Appeal
LR	Rules Governing the Listing of Securities on The Stock Exchange of Hong Kong Limited, kurz: (Main Board) Listing Rules
ltd	Limited
Mrd.	Milliarde(n)
NPJ	Non-Permanent Judge
NYT	The New York Times
NZCA	New Zealand Companies Act 1993 No 105
O.	Order
OAG	Oberappellationsgericht
öAktG	Österreichisches Aktiengesetz (1938), RGBI. I S. 988
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
ÖJT	Österreichischer Juristentag
OR	Obligationenrecht
Ors	Others
PJ	Permanent Judge
PrGS	Gesetz-Sammlung für die Königlichen Preußischen Staaten
QB	Queen's Bench (Division of the English High Court of Justice)
r.	rule
RCEP	Regional Comprehensive Economic Partnership
Re/re	in the matter of
RegE	Regierungsentwurf
RHC	The Rules of the High Court, Cap. 4 A
RheinArch	Archiv für das Zivil- und Kriminalrecht der Königlich-Preussischen Rheinprovinzen
Rn.	Randnummer
ROGH	Reichsoberhandelsgericht/Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts
Rspr.	Rechtsprechung
s./S.	section/Seite(n)/siehe
SAR	Special administrative region
scil.	scilicet

Sc.L.R	Scottish Law Review and Sheriff Court Reports
SCMP	South China Morning Post
sec.	section
SFC	Securities and Futures Commission
SFO	Securities and Futures Ordinance
SGCA	Singapore Companies Act 2006, Chapter 50
sog.	sogenannte(r)
ss./ssec.	sections
Sup Ct. N.Y.	New York Supreme Court
Tz.	Textziffer
UKCA	The Companies Act 2006 (c. 46), England and Wales
UKHL/HL	House of Lords
unrep.	unreported
U.S.	United States Supreme Court
USA	United States of America
v	versus, gegen, von, vom
V.	Vers (Zeile)
Var.	Variante
Verf.	Verfasser
Ves. Jun.	Vesey, Junior's Reports of cases in Chancery
Vict. c.	(Queen) Victoria chapter
VVPK	Vierteljahrschrift für Volkswirtschaft, Politik und Kulturgeschichte
Y & C	Younge and Collyer (Reports)
ZDR	Zeitschrift für deutsches Recht und deutsche Rechtswissenschaft
ZDVDEV	Zeitung des Vereins Deutscher Eisenbahn-Verwaltungen
ZfS	Zeitschrift für Soziologie
ZgS	Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht/Goldschmidt's Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht
ZPöRG	Grünhuts Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart

Erster Teil

Aktionärsklagen als Fluchtpunkt der Gesellschaftsrechte

§ 1 Einleitende Überlegungen

Es wird darum gehen, Klagen von Aktionären in Deutschland und Hongkong zu vergleichen. Was recht überschaubar klingt, entpuppt sich bei näherer Sichtung als vielschichtiges Unterfangen. Aktionärsklagen sind ein weltweites juristisches Großthema und markieren einen gemeinsamen Fluchtpunkt der Gesellschaftsrechte. Die breitgefächerte Materie erfordert einführende Worte hinsichtlich ihrer Problematik, den mit dieser Schrift verfolgten Zielen und der dafür verwendeten Untersuchungsmethodik. Diese Vorklärung über Ausgangspunkt und Zielstellung spannt das Fundament der sich anschließenden Überlegungen auf.

A. Problemaufriss am Beispiel des deutschen und des Hongkonger Rechts

Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und Hongkong wird in nicht unerheblichem Umfang durch Aktiengesellschaften getragen.¹ Wie bedeutsam sie sind, lässt sich daran ablesen, dass von den 100 umsatzstärksten Unternehmen in der Bundesrepublik mehr als die Hälfte in der Rechtsform der Aktiengesellschaft (AG) verfasst sind.² Auch in Hongkong zählen public companies limited by shares (plc) zu den größten und umsatzstärksten Unternehmen.³ Damit sind sie einer der „mächtigsten Hebel des modernen Verkehrs“⁴. Millionen Deutsche und Hongkonger haben in den letzten Jahren in Aktien investiert. Möchten sie am Wirtschaftsleben solcher Gesellschaften teilhaben, ist ihre Anlageentscheidung in der Regel

¹ *Seibert*, AG 2015, 593; *B. M. Ho*, Public Companies and their Equity Securities, S. 1; *Lüßmann*, BörsZ v. 10.09.2022, S. 7; vgl. ferner die Eckpunkte für ein Zukunftsfinanzierungsgesetz des BMF v. 29.06.2022, *Casper*, ZHR 2023, 5, 17 ff.

² *Fehr/Guckler*, FAZ v. 04.07.2024, S. 23; *Monopolkommission*, BT-Drs. 18/9860, S. 125 ff.

³ Vgl. *Murphy/Tucker*, Forbes Online, v. 08.06.2023, The Global 2000: The World's Largest Public Companies in 2023; *o. V.*, FT v. 04/5.03.2023, S. 16.

⁴ *Bekker*, ZHR 17 (1872), 379, 453; allg. *Adams*, Ökonomische Analyse des Rechts, S. 239 ff.

von Optimismus geprägt. Bei Zeichnung der Erstemission befinden sie sich zumeist in Hochstimmung. Spektakuläre Börsengänge an der Frankfurter und Hongkonger Börse, wie etwa von der Telekom (1996, 1999, 2000), Postbank (2004), Schaeffler (2015), Knorr-Bremse (2018), Siemens Energy (2020), Porsche (2022), Douglas (2024), von der Agricultural Bank of China (2010), AIA Group (2010), Prada (2011), Xiaomi (2018), Budweiser APAC (2019), JD.com (2020) oder von Cirrus Aircraft (2024) sind beredter Ausdruck dieses Phänomens.

Was aber passiert, wenn die aktienrechtliche Schönwetterlage alsbald zur Schlechtwetterfront wird, wenn Anteilseigner sich marginalisiert, sich in ihren Rechten verletzt sehen? Schon bei Unstimmigkeiten im Prospekt⁵, bei Konflikten in der ersten Hauptversammlung oder bei mutmaßlichen Fehlentscheidungen des Managements ziehen rasch Gewitterwolken auf, die die Stimmung merklich eintrüben. Derartige Streitigkeiten landen über kurz oder lang vor Gericht. Aktionäre müssen, wenn sich keine konsensuale Lösung einstellt, ihre letzte Trumpfkarte spielen, welche weder risikoarm noch kostengünstig ist: die „Aktionärsklage“.

Fälle, bei denen eine Gesellschaft, die ihr durch Gesetz oder Satzung gesteckten Grenzen überschreitet, sodass Aktionäre oder die Gesellschaft zu Schaden kommen, wecken seit jeher⁶ das Interesse der Jurisprudenz. Die Suche nach der optimalen Verfassung von Aktionärsklagen sorgte zu allen Zeiten für lebhaft Diskussionen – es ist somit keine Übertreibung, von einem Jahrhundertthema zu sprechen. Der Gesetzgeber und die Gerichte haben komplizierte Spannungsmomente zwischen Eigentümern und Unternehmensleitung, zwischen Minderheits- und Mehrheitseigentümern, oder etwa Fragen der Interessenbündelung von Aktionären letztverbindlich zu entscheiden.⁷ Einigkeit besteht wohl darin, dass ein Rechtssystem nicht nur geeignete Voraussetzungen zur Durchführung von Investitionen über den Aktien- und Kapitalmarkt schaffen, sondern in gleichem Maße die facettenreichen Schutzbedürfnisse der Aktionäre befriedigen muss. Ein funktionierender Ordnungsrahmen ist in diesem Denkkontext gleichbedeutend mit einer wirksamen Interessendurchsetzung der Minderheit, ohne jedoch übrige Interessengruppen ungerechtfertigt zu benachteiligen, rechtsmissbräuchlich zu sein oder gar die Funktionstüchtigkeit der ganzen Verbandsorganisation zu riskieren. Anteilsinha-

⁵ Vgl. etwa *BGH*, Beschl. v. 12.10.2021, ZIP 2021, 2531; *D. Paulus*, *EWiR* 2022, 230.

⁶ Vgl. schon *Jolly*, ZDR 11 (1847), 317, 422, oder *Adley v The Whitstable Company* [1810] 34 ER 122 (17 Ves. Jun. 315). Aktionärsklagen wurde auf ganzen 16! Juristentagen (1873, 1880, 1906, 1912, 1926, 1928, 1957, 1996, 2000, 2002, 2006, 2008, 2012, 2014, 2018, 2024) teils extensive Aufmerksamkeit geschenkt; in England und Hongkong sind sie Teil diverser Reports (*Davey Committee* 1895, *Wrenbury Committee* 1918, *Greene Committee* 1925/26, *Cohen Committee* 1945, *Jenkins Committee* 1962, *HK Committee of the Company Law Report* 1973, *Pascutto Report* 1997) und seit 1984 beständig in der Diskussion des *Standing Committee on Company Law Reform* und des *Legislative Council*, z.B. im *SCCLR*, Review 2/2000, *LegCo*, LC Paper No. CB(1)193/05-06(05) oder im *LegCo*, LC Paper No. CB(1)2154/11-12.

⁷ Vgl. *Kwan*, *Hong Kong Corporate Law*, Rn. 1704; *Armour et al.*, in: *Kraakman et al.*, *The Anatomy of Corporate Law*, 2017, S. 49.

bern muss es insbesondere möglich sein, eigene Rechte und Rechte der Gesellschaft geltend zu machen, wenn verbandsinterne Korrekturmechanismen, warum auch immer, gescheitert sind.⁸ Womit die Kardinalfrage der Arbeit angeschnitten wäre, nämlich die komparative Beurteilung der klageweisen Durchsetzung von Minderheitsinteressen in einem weiten methodischen Winkel, jeweils auch im Lichte rechtsordnungsspezifischer Einzelprobleme und -lösungen. Diese Aufgabe wirft zahlreiche Regelungsfragen, vor allem des materiellen Rechts, auf und das sowohl im civil law als auch im common law.

Verba docent, exempla trahunt! Der Einstieg in den Themenkomplex lässt sich nun am besten anhand von paradigmatischen Fällen entwickeln, die die abstrakten Konzepte fasslicher machen. Zu einer ersten niedrigschwelligen Veranschaulichung mögen acht Fallbeispiele dienen, die die Gerichte in Deutschland und Hongkong beschäftigt haben.

- (1) Nehmen wir etwa folgenden Sachverhalt: Auf der Hauptversammlung eines Mineralölkonzerns lässt sich ein Aktionär und Klimaaktivist nicht in seiner Redezeit beschränken. Nach wiederholten Aufforderungen, das Rednerpult zu verlassen, wird ihm das Wort zwangsweise entzogen. Im Anschluss kommt es zu Tumulten und einer tätlichen Auseinandersetzung, sodass der Versammlungsleiter den Aktionär des Saales verweist und ihm den späteren Wiedereintritt samt Teilnahme an der Beschlussfassung verwehrt. Der Kläger begehrt im Wege der Anfechtungsklage die Nichtigerklärung der gefassten Beschlüsse.⁹
- (2) Das zweite hier vorgestellte typische Fallbeispiel¹⁰ betrifft ausbleibende oder unzureichende Dividendenzahlungen im Zusammenspiel mit unverhältnismäßigen Managerbezügen: Ein prosperierendes Unternehmen gewährte über Jahrzehnte immer die gleiche, spärliche Dividende an nicht am Management beteiligte Aktionäre und verweigerte – trotz stattlicher Gewinne – eine höhere Ausschüttung. Gleichzeitig setzte die Gesellschaft die Direktorenbezüge erheblich über der branchenüblichen Vergütung fest.
- (3) Nachstehende Fallvignette liefert ein Schulbeispiel zur Innenhaftung: Zwei Direktoren betrieben im Geschäftszweig der Gesellschaft konkurrierende Immobiliengeschäfte. Dies geschah auf eigene Rechnung und ohne Kenntnis der anderen Direktoriumsmitglieder und der Aktionäre. Nachdem der Interessen-

⁸ Barnert, Die Gesellschafterklage, S. 1, 109; Lutter, AcP 180 (1980), 84, 131, 137.

⁹ Vgl. *LG Frankfurt/M.*, Ur. v. 22.02.1984, ZIP 1984, 321, und den im common law maßgeblichen Parallelfall: *R. v Brent Health Authority ex p Francis & Anor* [1985] 1 All ER 74,76; *Shackleton, Meetings*, Rn. 3.03 (S. 40).

¹⁰ In Anlehnung an *re Sam Weller & Sons Ltd (Re a Company (No 823 of 1987))* [1990] BCLC 80, u. *Wong Man Yin v Law Lam Wai* [2001] 3 HKLRD 720; vgl. zur Anfechtbarkeit von Gewinnverwendungsbeschlüssen die Quellen aus der deutschen Rspr. *BGH*, Ur. v. 28.06.1982, ZIP 1982, 959, 962; *OLG Celle*, Ur. v. 28.09.1988, ZIP 1989, 511; und aus der Literatur *K. Schmidt*, in: Großkomm. AktG, § 254 Rn. 5; *Stilz*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 254 Rn. 5 ff.; je mit Nachweisen. Vgl. zur Aktionärsklage gegen überhöhte Vorstandsbezüge *Kort*, in: Großkomm. AktG, § 87 Rn. 489, 343, 348 ff.; *ders.*, EWiR 2007, 481.

konflikt aufgedeckt wurde, erhob ein Teil der Aktionäre Klage wegen Verletzung von gesellschaftlichen Treuepflichten.¹¹

- (4) Eine Annäherung an oft komplexe und implikationsreiche Organverantwortlichkeitsfragen leistet die folgende Illustration: Der Aufsichtsrat und Großaktionär P eines Sportwagenherstellers wurde von Journalisten mit den Worten zitiert: „Ich weiß nicht, wie hoch die Risiken sind.“ Die Aussage bezog sich auf Optionsgeschäfte einer geplanten und am Ende geplatzten Übernahme eines anderen Automobilherstellers, bei dem P zugleich dem Aufsichtsrat vorsah. Eine Aktionärin focht daraufhin den Hauptversammlungsbeschluss über die Entlastung des Aufsichtsrats an.¹² Heftige Kursturbulenzen ließen zudem die Frage nach kapitalmarktrechtlichen Aufklärungspflichten zur Übernahmeabsicht und zu den Aktienoptionen dringlich werden.¹³
- (5) Für die Auffächerung des Sujets eignet sich der Blick auf die Verwässerung von Kapitalanteilen als weiteres Standardproblem. A und B sind Direktoren der Unternehmen U_1 und U_2 . Nach dem Tod des A strengt B eine Kapitalerhöhung an, wobei 9.998 neue Aktien von U_1 und 19.998 neue Aktien von U_2 emittiert werden, die sogleich von einer durch B kontrollierten Gesellschaft gezeichnet werden. Durch die Aktienzuteilung wird das Stimmgewicht der Ehefrau als Rechtsnachfolgerin des A massiv beschnitten.¹⁴
- (6) Zu reinen Demonstrationszwecken dient folgender historischer Fall¹⁵: Eine Versicherung plante zur Finanzierung einer Übernahme eine Kapitalerhöhung. Ein sog. „räuberischer Aktionär“¹⁶ erklärte gegen den Hauptversammlungsbeschluss Widerspruch zu Protokoll, um sich eine Abfindung zu „erpökern“. Daraufhin zogen die Konsortialbanken ihre Zusage zurück, die jungen Aktien zu übernehmen und die millionenschwere Kapitalmaßnahme vorzuleisten,

¹¹ *Bhullar & Ors v Bhullar & Anor* [2003] 2 BCLC 241; *UDL Holdings Ltd v Leung Yuet Keung* [2008] 6 HKC 127 (CFI); vgl. auch *BGH*, Urt. v. 02.04.2001, ZIP 2001, 958.

¹² *OLG Stuttgart*, Urt. v. 29.02.2012, ZIP 2012, 625; dazu *Lieder*, EWiR 2012, 303; *Reuter*, ZIP 2016, 597, 600.

¹³ Das *OLG Celle*, Beschl. v. 30.09.2022, BB 2022, 2642, wies eine Musterfeststellungsklage in Milliardenhöhe überwiegend ab.

¹⁴ *Re Superyield Holdings Ltd* [2000] 2 HKC 90; vgl. zur materiellen Kontrolle des Bezugsrechtsausschlusses im heimischen Recht *BGH*, Urt. v. 13.03.1978, NJW 1978, 1316 („*Kali & Salz*“); *BGH*, Urt. v. 23.06.1997, ZIP 1997, 1499 („*Siemens/Nold*“); *BGH*, Urt. v. 10.10.2005, ZIP 2005, 2207 („*Mangusta/Commerzbank I*“); *BGH*, Urt. v. 10.07.2018, ZIP 2018, 1586 („*Hyrican*“).

¹⁵ Nach der inzwischen überholten Rechtslage stand eine Klage gegen Kapitalbeschaffungsmaßnahmen noch einem Handelsregistereintrag und damit einem Wirksamwerden des Beschlusses entgegen.

¹⁶ So die Titulierung *Lutters*, in: FS Der Betrieb, 1988, S. 193, und in: Wertpapier 1988, 292, abgedr. auch in: *Hommelhoff/U. H. Schneider*, Marcus Lutter, Gesammelte Schriften, S. 143 ff.; vgl. auch *K. Schmidt*, ZIP 2020, 2494, 2494 f.

womit sie zu scheitern drohte. Um Schaden abzuwenden, erhielt der Aktionär eine hohe Abfindung Zug um Zug gegen Verzicht auf das Anfechtungsrecht.¹⁷

- (7) Ein anderes Praxisbeispiel betraf einen Industriegashersteller, der den Zusammenschluss mit einem überseeischen Konkurrenten betrieb. Der hierzu nötige Aktienwerb durch Tausch begründete einen Wechsel der Aktionärsstellung hin zur neuen Konzernobergesellschaft. Die das Umtauschangebot ablehnenden Aktionäre wurden sodann zwangsweise aus der Gesellschaft ausgeschlossen (squeeze-out). Sie sahen in dem Vorgehen einen tiefen Eingriff in ihre Mitgliedsrechte, da sich ihre Einflussmöglichkeiten bzgl. des betroffenen Gesellschaftsvermögens schmälerten. Sie waren jedenfalls der Ansicht, der Vorstand hätte sich vorab das Placet der Hauptversammlung einholen müssen¹⁸ – so geschehen nur beim Fusionspartner gemäß den einschlägigen Vorschriften des US-Bundesstaates Delaware.
- (8) Einfallstore für Aktionärsklagen bietet nicht bloß das Aktienregulativ – sie ergeben sich auch aus dem Kapitalmarktrecht. Anschauungsmaterial für ein Anleger-Großverfahren gibt folgender Sachverhalt: Tausende Aktionäre strengten eine „Sammelklage“ gegen einen Zahlungsabwickler an und rügten u. a. Bilanzbetrug. Was mit Investigativartikeln¹⁹ begann, die falsche Geschäftsberichte, zweifelhafte Umsätze und Compliance-Mängel nahelegten, setzte sich in fehlenden Milliarden und scharfen Kurverlusten fort, um in der Insolvenz zu gipfeln. Nach Rechtsüberzeugung der Klägerseite hatten sich die AG, oder hilfsweise andere (verbliebene) Haftungsgegner²⁰, wegen unrichtigen, unterbliebenen und unvollständigen Kapitalmarktinformationen ersatzpflichtig gemacht.

Die vorstehenden Schlaglichter zeigen deutlich, dass die denkbaren Fallgestaltungen, die Aktionäre vor Gericht bringen und die Aktionärsrechtsbehelfe auf die Probe stellen, sehr vielgestaltig sind. Das polyphone Bild lässt sich nicht ohne weiteres auf ein vereinheitlichendes Moment reduzieren. Um die jeweils zugrun-

¹⁷ *OLG Köln*, Urt. v. 18.05.1988, ZIP 1988, 967; Sachverhaltsschilderung bei *Fleischer*, ZIP 2005, 141, 142.

¹⁸ *LG München I*, Urt. v. 20.12.2018, ZIP 2019, 266 („Linde“); Anm. v. *Seidel/Kromer*, AG 2019, 206, 207 ff.; *Strohn*, ZHR 182 (2018), 114, 118 ff.; *OLG München*, Urt. v. 14.10.2020, NZG 2021, 1160 („Linde“).

¹⁹ Die Berichterstattung setzte ein mit einem Blog-Beitrag von *McCrum*, FT-Alphaville v. 27.04.2015, The House of Wirecard. Spätere Dossiers von *Storbeck/McCrum*, FT v. 04.10.2018, S. 16, und v. a. von *McCrum*, FT v. 16.09.2019, S. 7, *McCrum/Palma*, FT Online v. 30.01.2019, Executive at Wirecard suspected of using forged contracts, sowie von *Storbeck*, FT v. 25.06.2021, S. 15, stellten dann eine breite internationale Öffentlichkeit her.

²⁰ Vgl. zur Haftung des Abschlussprüfers für Bilanzen *OLG München*, Verfügung v. 20.12.2021, WM 2022, 174; zu Schadensersatzklagen gegen die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft *EY BayObLG*, Beschl. v. 13.03.2023, Az.: 101 Kap 1/22 (anhängig); zum Schadensersatz des Vorstandsvorsitzenden *OLG München*, Beschl. v. 03.08.2022, AG 2022, 868; *OLG Frankfurt/M.*, Beschl. v. 06.02.2023, Az.: 1 U 173/22: keine Haftung der *BaFin* ggü. Anlegern.