

50 Jahre Aktiengesetz – Das deutsche Aktienrecht unter europäischem Einfluss

Dirk A. Verse*

Inhaltsübersicht

I. Einführung	304
II. Harmonisierung der nationalen Aktienrechte: Erreichter Stand und wesentliche Entwicklungslinien.	304
1. Erreichter Stand	305
a) Auswirkungen auf den Normenbestand des AktG im Überblick . . .	305
b) Betroffene Bereiche (abgestuft nach Regelungsintensität)	306
2. Wesentliche Entwicklungslinien	308
a) Von der Ursprungsidee umfassender Angleichung zur Kernbereichsharmonisierung	308
b) Herausbildung eines Sonderrechts für Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang	310
c) Abnehmender deutscher, zunehmender britischer Einfluss	312
III. Weitere unionsrechtliche Einflüsse	314
1. Europäische Aktiengesellschaft	314
2. Grundfreiheiten	316
a) Rechtswahlfreiheit, Konkurrenz durch ausländische Rechtsformen .	316
b) Kontrolle des nationalen Aktienrechts am Maßstab der Grundfreiheiten	317
IV. Perspektiven	319
1. Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften (insbesondere Revision der Aktionärsrechterichtlinie).	320
2. Verbesserung des Rechtsrahmens für grenzübergreifende Geschäftstätigkeit (insbesondere Umwandlungs- und Konzernrecht) . .	322
3. Stimmige Prioritätensetzung?	324
V. Schlussbemerkung	324

* Der Verfasser ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht und Direktor des Instituts für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz.

Der Rechtsangleichungsprozess im europäischen Gesellschaftsrecht hat insbesondere im Aktienrecht tiefe Spuren hinterlassen. Anlässlich des 50. Geburtstags des Aktiengesetzes von 1965 zeichnet der Beitrag wesentliche Entwicklungslinien der Europäisierung des Aktienrechts nach und blickt voraus auf mögliche künftige Schritte der Rechtsangleichung.

I. Einführung

Als das Aktiengesetz 1965 in Kraft trat, konnte der deutsche Gesetzgeber – aus heutiger Sicht kaum noch vorstellbar – noch weitestgehend frei von europarechtlichen Bindungen agieren. Gewiss, es gab schon die Grundfreiheiten, aber es konnte sich noch niemand ausmalen, wie extensiv der EuGH diese eines Tages auslegen würde, und es gab noch keine einzige gesellschaftsrechtliche Richtlinie, Verordnung oder Empfehlung. Heute, 50 Jahre später, sind über 80 Vorschriften des AktG ganz oder teilweise durch europäisches Sekundärrecht unterlegt.¹ Hinzu kommen weitere etwa 80 Vorschriften, die ursprünglich im AktG enthalten waren, aufgrund von EU-Richtlinien aber neu gefasst und aus dem AktG ausgelagert wurden, namentlich die Bestimmungen zum Bilanz- und Umwandlungsrecht. Schon dieser rein numerische Befund macht deutlich, dass die Europäisierung des Aktienrechts in beträchtlichem Maß vorangeschritten ist,² auch wenn es ursprünglich noch viel weitergehende Pläne gab und die Harmonisierung längst nicht so flächendeckend erfolgt ist wie im Kapitalmarktrecht.³

Den vielfältigen Einwirkungen des Unionsrechts auf unseren Jubilar, das AktG 1965, soll im Folgenden näher nachgegangen werden. Wie bei einem Jubiläum üblich richtet sich der Blick dabei zunächst zurück auf die wesentlichen Entwicklungen der letzten Jahrzehnte (II. und III.), sodann aber auch nach vorn auf die sich abzeichnenden Perspektiven (IV.).

II. Harmonisierung der nationalen Aktienrechte: Erreichter Stand und wesentliche Entwicklungslinien

Beginnen möchte ich mit einer – wenn auch nur skizzenhaften – Bestandsaufnahme, die den erreichten Stand der Aktienrechtsangleichung durch den europäischen Gesetzgeber in Erinnerung ruft (1.) und die wesentlichen Entwicklungslinien nachzeichnet, die den Harmonisierungsprozess durchziehen (2.).

1 S. dazu die Übersicht unter II. 1. a).

2 Vgl. nur *Grundmann/Möslein* in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, 2007, 2. Kap. Rdn. 1: „eines der am intensivsten europäisierten Gebiete des Privatrechts“.

3 Zum Kapitalmarktrecht pointiert *Klöhn*, in: Langenbacher, Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2013, § 6 Rdn. 1: „Deutsches Kapitalmarktrecht ohne europarechtlichen Hintergrund muss man mit einer Lupe suchen.“

1. Erreichter Stand

a) Auswirkungen auf den Normenbestand des AktG im Überblick

Derzeit sind, sofern man die Richtlinien zum Bilanzrecht und zur Abschlussprüfung mitzählt, nicht weniger als elf gesellschaftsrechtliche Richtlinien in Kraft, die (teils nur, teils auch) auf die Rechtsform der Aktiengesellschaft Anwendung finden.⁴ Einen ersten Überblick, in welchem Ausmaß sich diese Richtlinien auf den Normenbestand des AktG ausgewirkt haben, vermittelt folgende Übersicht.⁵

Richtlinie	AktG
Publizitäts-RL (1. RL) ⁶	§§ 23, 37, 39, 41, 80–82, 106, 181, 248, 250, 262, 266, 268, 275, 281, 282, 289
Kapital-RL (2. RL) ⁷	§§ 6, 9, 23, 24, 26, 27, 33–34, 36–37a, 52, 53a, 56, 57, 62, 71–71e, 92, 182–184, 186, 188, 193, 194, 202, 203, 205, 221, 222, 225, 228, 230, 232, 233, 237, 399, 405
Aktionärsrechte-RL ⁸	§§ 118, 121–124a, 126, 130, 131, 134, 243, 399, 405
Verschmelzungs- und Spaltungs-RLen (3., 6., 10. RL) ⁹	Aufhebung der §§ 339–393 a.F. (Neuregelung im UmwG)
Bilanz-RL (vormals 4. und 7. RL) ¹⁰	§§ 150, 158, 160, 161, 270 Aufhebung der §§ 148, 149, 150a, 151, 153–157, 159, 161–169, 177, 178, 329–336, 338 a.F. (Neuregelung im HGB)
Abschlussprüfer-RL (8. RL) ¹¹	§§ 100, 107, 171
Zweigniederlassungs-RL (11. RL) ¹²	§ 80 Aufhebung der §§ 42–44 a.F. (Neuregelung im HGB)
Einpersonengesellschafts-RL (12. RL) ¹³	§§ 2, 42, 280
Übernahme-RL (13. RL) ¹⁴	Umsetzung im WpÜG

4 Erläuterungen zu den einzelnen Richtlinien bei *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2011; *Habersack/Verse*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2011; *Lutter/Bayer/J. Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012.

5 Die Übersicht beschränkt sich auf den Einfluss des Richtlinienrechts. Einzelne weitere Vorschriften des AktG sind darüber hinaus durch unverbindliche Empfehlungen der EU beeinflusst (s.u. II. 1 b bb).

6 Richtlinie 2009/101/EG (Neufassung der mehrfach geänderten Richtlinie 68/151/EWG). Zum Prozess der „Kodifizierung“ mehrfach geänderter Richtlinien Mitteilung der Kommission vom 21.11.2001, KOM (2001) 645; *Habersack/Verse*, aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 2.

7 Richtlinie 2012/30/EU (Neufassung der mehrfach geänderten Richtlinie 77/91/EWG).

8 Richtlinie 2007/36/EG.

9 (Verschmelzungs-) Richtlinie 2011/35/EU (Neufassung der mehrfach geänderten Richtlinie 78/855/EWG); (Spaltungs-) Richtlinie 82/891/EWG; (Grenzüberschreitende Verschmelzungs-) Richtlinie 2005/56/EG.

10 Richtlinie 2013/34/EU (Konsolidierung der Richtlinie 78/660/EWG und der Richtlinie 83/349/EWG).

11 Richtlinie 2006/43/EG (zuletzt geändert durch Änderungsrichtlinie 2014/56/EU und ergänzt durch VO [EU] Nr. 537/2014).

b) Betroffene Bereiche (abgestuft nach Regelungsintensität)

Versucht man, die Auswirkungen der Richtlinien auf den aktuellen Normenbestand des AktG nach Regelungsbereichen und Regelungsintensität systematisch zu ordnen, so ergibt sich eine dreifache Abstufung.

aa) Intensiv reguliert: Verkehrs- und Gläubigerschutz

Besonders intensiv reguliert sind auf europäischer Ebene Belange des Verkehrs- und des Gläubigerschutzes, also gewissermaßen die *Außenbeziehungen* der AG.¹⁵ Schon die 1968 erlassene Erste Richtlinie, die Publizitätsrichtlinie – der erste Angleichungsakt der EWG nicht nur im Gesellschaftsrecht, sondern im Zivilrecht überhaupt –, enthält dazu ein weitgespanntes Regelungsprogramm, das freilich nicht nur für die AG, sondern für alle Kapitalgesellschaften gilt. Im Interesse des Verkehrsschutzes sorgt die Richtlinie unionsweit für die Registerkontrolle und -publizität der Kapitalgesellschaften, die Handelndenhaftung im Gründungsstadium, den Grundsatz der unbeschränkten Vertretungsmacht der Organwalter und – durch Begrenzung der Nichtigkeitsgründe – für einen weitgehenden Bestandsschutz der im Register eingetragenen Gesellschaften.¹⁶ Die Stoßrichtung ist klar: Es soll grenzüberschreitend Vertrauen begründet werden, dass die registrierten Kapitalgesellschaften den Gläubigern auch tatsächlich als Schuldner zur Verfügung stehen.

Die Kapitalrichtlinie von 1976 sieht sich ebenfalls in wesentlichen Teilen dem Gläubigerschutz verpflichtet. Auch sie ist von hoher Regelungsichte; die aktienrechtliche Kapitalaufbringung und -erhaltung sowie die Kapitalmaßnahmen werden in ihr sehr detailliert geregelt.¹⁷ Im Wesentlichen auf das Außenverhältnis ausgerichtet sind auch die (inzwischen reformierte) Bilanzrichtlinie, die Zweigniederlassungs- und die Einpersonengesellschafts-Richtlinie.

bb) Punktuell reguliert (mit Fokus auf börsennotierter/kapitalmarktorientierter AG): Organisationsverfassung und Aktionärsrechte

Deutlich weniger flächendeckend geregelt ist dagegen das Innenrecht der AG, d.h. die Organisationsverfassung und die Aktionärsrechte. Hierzu finden sich in den Richtlinien nur punktuelle Regelungen, die sich überdies – soweit sie neueren Datums sind – zunehmend auf börsennotierte oder kapitalmarktorientierte Gesellschaften beschränken.

12 Richtlinie 89/666/EWG.

13 Richtlinie 2009/102/EG (Neufassung der mehrfach geänderten Richtlinie 89/667/EWG).

14 Richtlinie 2004/25/EG.

15 Vgl. zum Folgenden auch *Grundmann/Möslein*, aaO (Fn. 2), 2. Kap. Rdn. 27 ff.

16 Näher zum Regelungsprogramm der Richtlinie *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 5 Rdn. 1 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 19 Rdn. 1 ff.

17 Ausführlich *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 6 Rdn. 1 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 20 Rdn. 1 ff.

Was die Aktionärsrechte betrifft, so konzentrieren sich die (älteren) Richtlinien vor allem auf den Aktionärsschutz bei ausgewählten Strukturmaßnahmen: bei Kapitalmaßnahmen nach der Kapitalrichtlinie (Hauptversammlungskompetenz, Bezugsrecht, Gleichbehandlung),¹⁸ bei Verschmelzung und Spaltung nach den umwandlungsrechtlichen Richtlinien.¹⁹ Unabhängig von solchen besonderen Anlässen sind seit 2007 einzelne Aktionärsrechte in der Aktionärsrechterichtlinie verbürgt. Ihr Anwendungsbereich ist indes auf börsennotierte Gesellschaften beschränkt. Auch inhaltlich reicht sie jedenfalls bisher²⁰ nicht allzu weit; sie konzentriert sich im Wesentlichen auf die Einberufung der Hauptversammlung, das Teilnahme- und Auskunftsrecht der Aktionäre sowie die Stimmrechtsvertretung, um insbesondere die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung zu erleichtern.²¹

Auch zu den Verwaltungsorganen enthalten die europäischen Richtlinien – von Sonderentwicklungen im Aufsichtsrecht abgesehen²² – nur einzelne Regelungsfragmente, die sich auf kapitalmarktorientierte Gesellschaften beschränken. So beruht die Vorgabe zum Finanzexperten im Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats (§§ 100 Abs. 5, 107 Abs. 4 AktG) auf der (unlängst geänderten) Abschlussprüferrichtlinie,²³ die Pflicht zur Abgabe einer Erklärung zur Unternehmensführung einschließlich der Entsprechenserklärung zum Kodex (§ 289a HGB, § 161 AktG) auf der Bilanzrichtlinie.²⁴ Hinzu kommen – wieder nur für kapitalmarktorientierte Gesellschaften – einige unverbindliche Empfehlungen der Kommission, namentlich zur Vorstandsvergütung²⁵ und zu den Aufgaben des Aufsichtsorgans.²⁶ Insbesondere die letztere Empfehlung, die eine hinreichend unabhängige Besetzung des Aufsichtsrats empfiehlt und damit gerade auch die Unabhängigkeit vom Kontrollaktionär meint, hat hierzulande für heftige Kontroversen gesorgt; darauf wird noch zurückzukommen sein.²⁷

18 *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 6 Rdn. 68 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 20 Rdn. 155 ff.

19 *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 8 Rdn. 16 ff., 42 ff., 62 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 21 Rdn. 112 ff., § 22 Rdn. 81 ff., § 23 Rdn. 129 ff.

20 Zur geplanten Änderung der Aktionärsrechterichtlinie unten IV. 1.

21 *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 7 Rdn. 1 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 31 Rdn. 1 ff.

22 Zu den minutiösen Anforderungen, welche die CRD IV-Richtlinie (Richtlinie 2013/36/EU) an die Corporate Governance von Kreditinstituten stellt, etwa *Leyens/F. Schmidt*, AG 2013, 533; *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, Rdn. 1450 ff. mwN.

23 Vgl. Art. 39 Abs. 1 Unterabs. 2 Abschlussprüfer-RL (i.d.F. durch die Änderungsrichtlinie 2014/56/EU). Zu der Frage, ob der Finanzexperte auch unabhängig sein muss, s. noch unter II. 2. c).

24 Art. 20 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 lit. a) Bilanz-RL (Richtlinie 2013/340; früher Art. 46a der Richtlinie 78/660/EWG). S. dazu nunmehr auch die Empfehlung 2014/208/EU zur Qualität der Entsprechenserklärungen.

25 Empfehlung 2004/913/EG (Offenlegung, *say on pay*); Empfehlung 2009/385/EG (Angemessenheit).

26 Empfehlung 2005/162/EG.

27 Unter II. 2. c).

cc) *Kaum reguliert: Konzernrecht*

Ein dritter Regelungskomplex schließlich wird von den Angleichungsmaßnahmen bisher nur am Rande angesprochen: das Konzernrecht. Hierzu finden sich, vom Konzernbilanzrecht abgesehen,²⁸ nur vereinzelte Ansätze. Zu nennen ist neben der schon genannten Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder, die wie erwähnt auch eine konzernrechtliche Dimension hat, vor allem die Pflichtangebotsregel der Übernahmerichtlinie,²⁹ die bei funktionaler Betrachtung in börsennotierten Gesellschaften für eine Art Konzerneingangsschutz sorgt. Die eigentliche Kernfrage des Konzernrechts, ob und inwieweit eine Konzernleitungsmacht anzuerkennen ist und wie diese mit den Interessen der Außenseiter zu einem angemessenen Ausgleich zu bringen ist, wird dagegen im Unionsrecht bisher nicht adressiert.³⁰

2. *Wesentliche Entwicklungslinien*

Der Prozess der Rechtsangleichung, der zu dem soeben skizzierten, disparaten Gesamtbild geführt hat, ist nicht ohne Brüche verlaufen. Er ist vor allem durch drei Entwicklungslinien gekennzeichnet.

a) *Von der Ursprungsidee umfassender Angleichung zur Kernbereichsharmonisierung*

Die bedeutendste Entwicklung ist sicherlich die, dass sich die der Rechtsangleichung zugrunde liegenden politischen Zielvorstellungen im Lauf der letzten Jahrzehnte grundlegend gewandelt haben. In den ersten Jahrzehnten der Gemeinschaft, also der Zeit, aus der die Publizitäts- und die Kapitalrichtlinie stammen, ging es der Kommission noch um nichts weniger als eine möglichst vollständige Angleichung der nationalen Aktienrechte, um Wettbewerbsverzerrungen im Binnenmarkt so weit wie möglich zu vermeiden.³¹ Dieser umfassende Ansatz verstand sich bewusst als Kontrastprogramm zu einem – damals noch übereinstimmend kritisch gesehenen – Wettbewerb der Rechtsordnungen wie in den USA, in Sorge vor einem möglichen *race to the bottom*.³² Auch in den Feldern, die heute unionsrechtlich wenig oder gar nicht bestellt sind, gab es daher bekanntlich mit den Entwürfen der Strukturrichtlinie (Fünfte Richtlinie) zur Organisationsverfassung und den Vorentwürfen einer Konzernrechtsrichtlinie (Neunte Richtlinie) zunächst sehr viel weitergehende, ja geradezu flächendeckende

28 Art. 21 ff. Bilanz-RL (Richtlinie 2013/340); früher Richtlinie 83/349/EWG.

29 Art. 5 Übernahme-RL (Richtlinie 2004/25/EG).

30 Zu den Gründen sogleich unter II. 2. a); zu neueren Entwicklungen IV. 2.

31 Zu diesem ursprünglichen Ansatz der Kommission *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 5 ff.; *Ch. Teichmann*, Binnenmarktkonformes Gesellschaftsrecht, 2006, S. 198 f.; *Schürmbrand*, in: Gsell/Herresthal, Vollharmonisierung im Privatrecht, 2009, S. 273, 276 f.

32 S. dazu etwa *Schmitthoff*, in: Schmitthoff, *The Future of European Law*, 2. Aufl. 1973, S. 3, 9; *Timmermans*, *RabelsZ* 48 (1984), 1, 14; ferner *Merkt*, *RabelsZ* 59 (1995), 545, 546 f.; *Kübler*, FS K. Schmidt, 2009, S. 1041, 1049.

Angleichungspläne.³³ Wer heute etwa den letzten Entwurf der Strukturrichtlinie aus dem Jahr 1991³⁴ zur Hand nimmt, staunt, wie umfassend seinerzeit harmonisiert werden sollte, angefangen von der besonders umstrittenen unternehmerischen Mitbestimmung über die einzelnen Rechte und Pflichten der Organe, die Organhaftung bis hin zur Hauptversammlung, zum Beschlussmängelrecht und vielem mehr.

Von diesen überaus ambitionierten, unter den Mitgliedstaaten indes nicht konsensfähigen Plänen³⁵ hat sich die Kommission zunächst stillschweigend und spätestens mit dem Aktionsplan von 2003³⁶ auch offiziell verabschiedet. Seither verfolgt sie im Gesellschaftsrecht eine Politik der bloßen Kernbereichsharmonisierung, die sich auf punktuelle Angleichungsmaßnahmen in als vordringlich erkannten Bereichen konzentriert.³⁷ Als Prioritäten hat die Kommission dabei in den Aktionsplänen von 2003 und 2012³⁸ vor allem zwei Themenfelder herausgestellt: Zum einen geht es ihr im Interesse der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und der Stärkung des Anlegervertrauens um die Verbesserung der Corporate Governance kapitalmarktorientierter Gesellschaften,³⁹ was zu den bereits genannten Rechtsakten in diesem Bereich geführt hat. Zum anderen liegt das Augenmerk der Kommission auf Maßnahmen, die speziell die grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit im Binnenmarkt erleichtern sollen.⁴⁰ Aus dieser zweiten Zielsetzung ist bisher insbesondere die Richtlinie zur grenzüber-

33 Zu den Entwürfen der Strukturrichtlinie (zwischen 1972 und 1991) und den Vorentwürfen der Konzernrechtsrichtlinie (zwischen 1974 und 1984) ausführlich *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2000, Rdn. 705 ff., 887 ff.

34 Dritter geänderter Vorschlag einer fünften Richtlinie vom 20. November 1991 (Strukturrichtlinie); abgedr. bei *Lutter*, Europäisches Unternehmensrecht, 4. Aufl. 1996, S. 176 ff.

35 Zu den Gründen des Scheiterns der Strukturrichtlinie (insbes. Mitbestimmung) und der Konzernrechtsrichtlinie (insbes. grundverschiedene Regelungsstrategien) *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 10 ff. m.w.N.; zum Konzernrecht auch *Hopt* ZGR 1992, 265, 273; Entwürfe galten als „zu streng, schwerfällig und perfektionistisch, kurz: als zu ‚deutsch‘“.

36 Mitteilung der Kommission vom 21.5.2003, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM (2003) 284.

37 Vgl. *Habersack*, NZG 2004, 1, 2 f.; *Hopt*, ZHR 171 (2007), 199, 201 (Aktionsplan 2003 als „Programmschrift für die Kernbereichsharmonisierung“); *Schürmbrand* aaO (Fn. 31), S. 273, 278 ff.

38 Mitteilung der Kommission vom 12.12.2012, Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen, COM (2012) 740; dazu etwa *Hopt*, EuZW 2013, 481; *Müller-Graff*, ZHR 177 (2013), 563; Reflection Group on the Future of EU Company Law, ECFR 2013, 304; *Verse*, EuZW 2013, 336, 342 f.

39 Unter dieser Überschrift lassen sich die beiden ersten „Hauptaktionsbereiche“ des Aktionsplans 2012 (Fn. 38), S. 6 ff. (verstärkte Transparenz, verstärkte Einbeziehung der Aktionäre) zusammenfassen; zu einzelnen angekündigten Vorhaben s. unten IV. 1. Auch im Aktionsplan 2003 (Fn. 36), S. 12 ff., stand die Corporate Governance kapitalmarktorientierter Gesellschaften bereits im Mittelpunkt; vgl. *Habersack*, NZG 2004, 1, 3 ff.

40 Vgl. den dritten „Hauptaktionsbereich“ des Aktionsplans 2012 (Fn. 38), S. 13 ff.: Verbesserung des Rahmens für grenzüberschreitende Geschäfte (namentlich des Rechtsrahmens für grenzüberschreitende Sitzverlegungen und Umwandlungsmaßnahmen sowie für grenzüberschreitende Unternehmensgruppen; s. dazu noch unter IV. 2.). Auch dieser Regelungsschwerpunkt war bereits im Aktionsplan 2003 (Fn. 36, S. 10, 24 ff.) angelegt.

schreitenden Verschmelzung hervorgegangen.⁴¹ Jenseits dieser Kernbereiche setzt die Kommission dagegen als Teil der SLIM-Initiative (*Simpler Legislation for the Internal Market*) auf Deregulierung mit dem Ziel, den Richtlinienbestand so weit wie möglich zu vereinfachen.⁴²

b) Herausbildung eines Sonderrechts für Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang

Unmittelbar verknüpft mit dem Übergang zur Kernbereichsharmonisierung und der Fokussierung auf die Corporate Governance der am organisierten Kapitalmarkt aktiven Gesellschaften ist eine zweite Entwicklungslinie, nämlich die zunehmende Herausbildung eines Sondergesellschaftsrechts für Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang. Bildete in den älteren Richtlinien noch die Unterscheidung von AG und GmbH die wesentliche Trennlinie,⁴³ verläuft diese in den neueren Rechtsakten des europäischen Gesellschaftsrechts zunehmend entlang der Inanspruchnahme des organisierten Kapitalmarkts.⁴⁴

Diese Entwicklung zu einem europäischen „Börsengesellschaftsrecht“ scheint auf den ersten Blick genau auf derselben Linie zu liegen wie die, die in Deutschland bereits zuvor mit dem Gesetz über die „kleine AG“ von 1994⁴⁵ – damals noch ohne unionsrechtlichen Hintergrund – begonnen hat. Seitdem zieht sich die Ausdifferenzierung der AG in börsennotierte und nicht börsennotierte Gesellschaften wie ein roter Faden durch die vielen Reformgesetze zum Aktienrecht.⁴⁶

Bei näherem Hinsehen sind die Dinge aber etwas verwickelter. Börsennotierte Gesellschaften i.S. des § 3 Abs. 2 AktG sind bekanntlich nur diejenigen, die Aktien im organisierten Markt begeben haben. Das europäische Gesellschaftsrecht folgt dieser Abgrenzung zwar im Bereich der Aktionärsrechterichtlinie.⁴⁷ Häufig grenzt es jedoch anders ab, indem es – wie in den kapitalmarktrechtlichen Rechtsakten – auch kapitalmarktorientierte Gesellschaften einbezieht, d.h. auch solche, die nicht Aktien, sondern nur andere Wertpapiere (wie Schuldverschreibungen oder Genussscheine)

41 Richtlinie 2005/56/EG.

42 Diese Initiative hat in den letzten gut zehn Jahren zu einer Reihe von Änderungen/Lockerungen namentlich der Kapitalrichtlinie, der umwandlungsrechtlichen Richtlinien und der Bilanzrichtlinien geführt, die für die Gesellschaften punktuelle Erleichterungen insbesondere in Bezug auf Offenlegungs-, Berichts- und Prüfungspflichten gebracht haben; s. *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 24.

43 So namentlich in der Kapital-, Verschmelzungs- und Spaltungsrichtlinie.

44 Vgl. die oben II. 1. b) bb) sowie im Folgenden angeführten Beispiele. Eingehend zu dieser Entwicklung *Moßdorf*, *Spezielles Gesellschaftsrecht für börsennotierte Aktiengesellschaften in den EG-Mitgliedstaaten*, 2010, S. 2 ff.

45 Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 2.8.1994, BGBl. I, S. 1961.

46 *Habersack/Schürmbrand*, in: *Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel*, Bd. I, 2007, 17. Kap. Rdn. 71; näher zu dieser Entwicklung *Bayer*, in: *Verhandlungen des 67. Deutschen Juristentags*, 2008, S. E 39 ff.; *Fleischer*, ZIP 2006, 451, 454 ff.; *Habersack*, in: *Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentags*, 2012, S. E 22 f.; *Marsch-Barner*, in: *Marsch-Barner/F. Schäfer, Hdb. börsennotierte AG*, 3. Aufl. 2015, § 1 Rdn. 1 ff.

47 Art. 1 Abs. 1 Aktionärsrechte-RL (Richtlinie 2007/36/EG).

am organisierten Markt begeben haben. Diese Anknüpfung ist vor allem im Bilanzrecht bedeutsam,⁴⁸ findet sich aber verbreitet auch im Bereich der Corporate Governance, so in den Vorgaben zum Prüfungsausschuss und zum Finanzexperten⁴⁹ sowie den Empfehlungen zur Vorstandsvergütung und zu den Aufgaben des Aufsichtsorgans.⁵⁰ In der Bilanzrichtlinie findet sich hinsichtlich der Erklärung zur Unternehmensführung sogar noch eine weitere Differenzierung, die hierzulande in § 289a HGB und § 161 AktG Niederschlag gefunden hat. Das Corporate-Governance-Statement muss danach nicht nur eine börsennotierte AG abgeben, sondern auch eine solche, deren Aktien auf eigene Veranlassung zwar nur im Freiverkehr notiert sind, die aber zusätzlich andere Wertpapiere an einem organisierten Markt begeben hat.⁵¹

Im Ergebnis hat der europäische Einfluss somit dazu geführt, dass unter dem gemeinsamen Dach des AktG heute vier Typen von Aktiengesellschaften zu unterscheiden sind: börsennotierte, kapitalmarktorientierte, Corporate-Governance-erklärungspflichtige und sonstige Gesellschaften.⁵² Speziell das Bedürfnis einer eigenen Kategorie für die Corporate-Governance-Erklärung erschließt sich dabei nicht wirklich; dieser Vorwurf richtet sich aber weniger gegen die deutsche Umsetzung als gegen die zugrunde liegende europäische Vorgabe.⁵³

Abzuwarten bleibt, ob vom Unionsrecht künftig eine Entwicklung ausgehen wird, neben dem organisierten Markt auch den bisher grundsätzlich nicht erfassten Freiverkehr in die Regelung des „Börsengesellschaftsrechts“ einzubeziehen. Einen ersten Fingerzeig in diese Richtung gibt die neue Marktmissbrauchsverordnung. Diese dehnt die ad-hoc-Publizität sowie bestimmte weitere Pflichten des Emittenten auf multilaterale und organisierte Handelssysteme (und damit auch auf den deutschen Freiverkehr) aus, sofern der Emittent die Zulassung zu diesem Handelssystem erhalten oder

48 Vgl. Art. 4 IAS-VO (Verordnung [EG] Nr. 1606/2002); ferner etwa Art. 17 f., 20, 23, 34, 40, 42, 44 i.V.m. Art. 2 Nr. 1 lit. a) Bilanz-RL (Richtlinie 2013/34/EU); zur Umsetzung in Deutschland vgl. insbes. §§ 264d, 267, 289a HGB.

49 Vgl. Art. 39 iVm Art. 2 Nr. 13 lit. a) Abschlussprüfer-RL (i.d.F. der Änderungsrichtlinie 2014/56/EU); bisher Art. 41 iVm Art. 2 Nr. 13 Abschlussprüfer-RL a.F. (in Deutschland umgesetzt in §§ 100 Abs. 5, 107 Abs. 4 AktG, § 324 HGB).

50 Vgl. Ziff. 2.2 Empfehlung 2004/913/EG; Ziff. 2.2 Empfehlung 2009/385/EG; sowie Ziff. 2.1 Empfehlung 2005/162/EG.

51 Vgl. § 289a Abs. 1 S. 1 HGB, § 161 Abs. 1 S. 2 AktG in Umsetzung von Art. 20 Abs. 4 Bilanz-RL (Richtlinie 2013/34/EU; früher Art. 46a Abs. 3 Richtlinie 78/660/EWG).

52 In Umsetzung der geänderten Abschlussprüfer-RL wird künftig sogar noch eine fünfte Kategorie hinzutreten. Den kapitalmarktorientierten Gesellschaften i.S. des § 264d HGB sollen dann in §§ 100 Abs. 5, 107 Abs. 4, 124 Abs. 3 S. 2 AktG nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen von öffentlichem Interesse (CRR-Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen) gleichgestellt werden; vgl. Referentenentwurf eines Abschlussprüferreformgesetzes (AReG) vom 27.3.2015, Art. 4.

53 Der deutsche Gesetzgeber hätte zwar in überschießender Umsetzung die Pflicht zur Abgabe der Erklärung zur Unternehmensführung auf alle kapitalmarktorientierten Gesellschaften erstrecken können. Eine solche Ausdehnung hätte sich aber dem (berechtigten) Vorwurf der Überregulierung ausgesetzt; s. dazu die Diskussion bei *Mosßdorf* aaO (Fn. 44), S. 62 ff.

beantragt hat.⁵⁴ Der Gedanke liegt nicht fern, dass diese neue Abgrenzung über kurz oder lang auch in die Corporate-Governance-Vorgaben der Union Eingang finden könnte.⁵⁵

c) *Abnehmender deutscher, zunehmender britischer Einfluss*

Eine dritte markante Entwicklungslinie, die den Prozess der Aktienrechtsangleichung kennzeichnet, folgt den wechselnden *nationalen Einflüssen* auf das europäische Gesellschaftsrecht. Zu Beginn der Entwicklung war der deutsche Einfluss noch absolut prägend. Die Überzeugungskraft des damals ganz modernen AktG hat dabei sicher eine wichtige Rolle gespielt; dass die zuständige Generaldirektion der Kommission vorwiegend deutsch besetzt war,⁵⁶ tat ein Übriges. Die Erste Richtlinie (Publizitätsrichtlinie) entsprach so sehr der Tradition des deutschen Rechts, dass ihre Umsetzung in Deutschland kaum zu spüren war.⁵⁷ Und die Kapitalrichtlinie hat zwar eine Reihe von Änderungen des AktG veranlasst, diese waren aber (nahezu) durchweg systemimmanenter Natur und das deutsche Recht „in seiner Substanz bestätigend“.⁵⁸ Ganz anders verhielt es sich dagegen in anderen Mitgliedstaaten; für das Vereinigte Königreich etwa bedeuteten die ersten Richtlinien, insbesondere die Aufgabe der *ultra-vires*-Doktrin sowie die Übernahme des kontinentaleuropäischen Kapitalschutzes für die *public limited company*, eine sehr viel tiefere Zäsur.⁵⁹

Bekanntermaßen hat sich der Wind aber schon lange gedreht, und zwar zugunsten eines immer stärkeren Einflusses des britischen Rechts.⁶⁰ War der britische Einfluss auf die Kapitalrichtlinie – von Ausnahmen wie dem Verbot der *financial assistance* abgesehen⁶¹ – noch sehr begrenzt, verhielt es sich bei den Bilanzrichtlinien schon an-

54 Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 3, 18 Abs. 7, 19 Abs. 4 lit. b) Marktmissbrauchs-VO (Verordnung [EU] 596/2014); dazu *H. Krause* CCZ 2014, 248, 250; *Parmentier/Kiesewetter*, BB 2013, 2371, 2375; *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593, 595; *Veil*, ZBB 2014, 85, 92.

55 In der deutschen Diskussion zu § 3 Abs. 2 AktG wird schon länger darüber gestritten, ob man die Vorschrift nicht auch für den Freiverkehr öffnen sollte; s. nur *Habersack* aaO (Fn. 46), S. E 30 ff. m.w.N.

56 Darauf hinweisend *Hopt* ZGR 1992, 265, 272; *ders.*, ZHR 171 (2007), 199, 200.

57 Vgl. Gesetz zur Durchführung der Ersten Richtlinie vom 15.8.1969, BGBl. I, 1146; dazu *Ankele* GmbH 1969, 52 ff.

58 *Lutter*, FS Ferid, 1978, S. 599, 608; ferner *Habersack*, ZIP 2006, 445, 446; *Bayer/J. Schmidt*, in: *Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel*, Bd. I, 2007, 18. Kap. Rdn. 25.

59 Bezeichnend die viel zitierte Bemerkung von *Davies*, in: *Gower/Davies, Principles of modern company law*, 6. Aufl. 1997, S. 239, zur Umsetzung der Kapitalrichtlinie: „the most fundamental adoption so far by English company law of civil law practices“. Zu den teils harsch ablehnenden Reaktionen im Vereinigten Königreich *Edwards*, *EC Company Law*, 1999, S. 51 f.

60 S. zum Folgenden namentlich *Hopt*, ZGR 1992, 265, 273 f.; *ders.*, ZHR 171 (2007), 199, 201 f.; *Hellwig*, ZGR 2013, 216, 217 f.

61 Vgl. Art. 25 Kapital-RL (Richtlinie 2012/30/EU; ex Art. 23 Richtlinie 77/91/EWG; in Deutschland umgesetzt in § 71a AktG). Diese auf britischen Einfluss zurückgehende, inzwischen gelockerte Regelung wird seit geraumer Zeit auch im Vereinigten Königreich kritisch gesehen; vgl. *Davies*, in: *Gower/Davies, Principles of modern company law*, 9. Aufl. 2012, Rdn. 13–44 ff. („not one of the most glorious episodes in British

ders, wie das Prinzip des *true and fair view* und die vielen Mitgliedstaatenwahlrechte belegen.⁶² Vor allem die wachsende Bedeutung der Kapitalmärkte hat sodann, offenbar unterstützt durch eine clevere Personalpolitik in Brüssel,⁶³ den Einfluss des britischen Rechts verstärkt. Dies zeigt sich an der vom City Code inspirierten Übernahmerrichtlinie⁶⁴ und anderen kapitalmarktrechtlichen Richtlinien ebenso wie an den diversen Initiativen zur Corporate Governance.⁶⁵ Das jüngste Beispiel bildet die anstehende Überarbeitung der Aktionärsrechterichtlinie; die Vorschläge der Kommission etwa zur Aktionärskontrolle von *related party transactions* oder zum *say on pay* lehnen sich bis ins Detail an britische Regelungsvorbilder an.⁶⁶

Diese Entwicklung bringt es mit sich, dass sich die Vorgaben aus Brüssel häufiger als in den Anfangsjahren mit tradierten Vorstellungen des deutschen Aktienrechts reiben. Ein gutes Beispiel hierfür ist (neben dem *say on pay*) die Diskussion um die hinreichende Unabhängigkeit des Aufsichtsrats in kapitalmarktorientierten Gesellschaften. Dass die einschlägige Kommissionsempfehlung, die eine ausreichende Zahl unabhängiger Mitglieder empfiehlt, unter Unabhängigkeit auch diejenige vom beherrschenden Aktionär verstanden wissen will,⁶⁷ steht in klarem Widerspruch zu der überkommenen Vorstellung unseres Konzernrechts, dass das herrschende Unternehmen sämtliche Anteilseignermandate mit seinen Leuten „durchbesetzen“ und sich auf diese Weise auch in einem paritätisch mitbestimmten Aufsichtsrat – hier liegt aus deutscher Sicht der Kern des Problems – durchsetzen kann. Der Unabhängigkeitsbegriff der Kommission ist daher gerade in Deutschland auf heftige Kritik gestoßen.⁶⁸ Inzwischen ist zwar nach einigem Zögern der Deutsche Corporate Governance Kodex auf die

company law“); näher *Habersack*, FS Hopt, 2010, S. 725; *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 6 Rdn. 64 ff.

62 Zu dem in der Bilanzrichtlinie nicht gelösten Zielkonflikt zwischen dem kontinental-europäisch geprägten, gläubigerschutzbezogenen Vorsichtsprinzip einerseits und dem britisch geprägten, anlegerschutzorientierten „true and fair view“-Prinzip andererseits etwa *Schön/Osterloh-Konrad*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, 2007, 20. Kap. Rdn. 93 ff.; *Grundmann* aaO (Fn. 4), Rdn. 497 f., 513 ff.; *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 9 Rdn. 2, 33 ff. Zum Verhältnis beider Prinzipien zuletzt EuGH v. 3.10.2013, Rs. C-322/12, ZIP 2014, 166 – GIMLE m. krit. Bespr. *Schön*, ZHR 178 (2014), 373; *Henrichs*, WPg 2015, 315.

63 Diesen Aspekt betont *Hellwig*, ZGR 2013, 216, 218 f., der zudem sprachliche Gründe anführt.

64 Vgl. nur *Hopt*, Europäisches Übernahmerecht, 2013, 12 f. (City Code als „Mutterregelung“ des europäischen Übernahmerechts).

65 Wesentlich durch das britische Recht geprägt sind z.B. die Empfehlung 2004/913/EG zu Vorstandsvergütung und *say on pay* (*Habersack*, ZIP 2006, 445, 448 f.), die europäischen Vorgaben zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder (*M. Roth*, ZHR 175 [2011], 605, 615 ff.) sowie die Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung zum Corporate Governance Kodex (*Habersack* aaO (Fn. 4), S. E 44).

66 S. dazu noch unter IV. 1.

67 Empfehlung 2005/162/EG, Ziff. 4, 13 i.V.m. Anhang II, Ziff. 1 lit. d).

68 Kritisch bereits im Vorfeld der Empfehlung Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftsrecht, ZIP 2003, 863, 869; Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2003, 1008, 1010; ferner *Habersack*, ZIP 2006, 445, 449 f. m.w.N.; aus jüngerer Zeit nochmals *Hoffmann-Becking*, NZG 2014, 801, 805 f.

Linie der Kommission eingeschwenkt.⁶⁹ Bis heute sperrt sich aber die (wohl) herrschende Lehre dagegen, das Begriffsverständnis der Kommission auch auf den unabhängigen Finanzexperten im Aufsichtsrat (§ 100 Abs. 5 AktG) zu übertragen.⁷⁰ Es hat allerdings den Anschein, als würde sich die letztere Streitfrage schon bald erledigen. Aus dem unlängst vorgelegten Referentenentwurf des Abschlussprüferreformgesetzes (AReG) geht hervor, dass das Wort „unabhängiges“ in § 100 Abs. 5 AktG wieder gestrichen werden soll.⁷¹ Ermöglicht wird diese einigermaßen überraschende Wendung durch eine Änderung der Abschlussprüferrichtlinie.⁷²

III. Weitere unionsrechtliche Einflüsse

Der Einfluss des Unionsrechts auf das deutsche AktG beschränkt sich freilich nicht auf die bisher behandelte Angleichung der nationalen Aktienrechte durch Richtlinien und Empfehlungen. Unionsrechtliche Einflüsse auf das AktG ergeben sich auch noch aus weiteren Quellen, namentlich aus dem Recht der Europäischen Aktiengesellschaft (1.) sowie aus den Grundfreiheiten des AEUV (2.).

1. Europäische Aktiengesellschaft

Was zunächst die Europäische Aktiengesellschaft (SE) betrifft, so hat zwar die Einführung dieser Rechtsform vor gut zehn Jahren bisher keine unmittelbaren Auswirkungen auf das nationale Aktienrecht gehabt. Die Entwicklung der SE legt aber den Gedanken nahe, Regelungselemente, die sich bei dieser Rechtsform bewährt haben, *de lege ferenda* auch in das deutsche Aktienrecht zu übertragen.

Besonders augenfällig ist dies für die Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat. Warum sollen Mitbestimmungsvereinbarungen, die Einbeziehung der im Ausland tätigen Belegschaft und die Verkleinerung des Aufsichtsrats nur in der SE und nicht auch in den nationalen Rechtsformen möglich sein? Reformvorschläge mit dieser

69 Ziff. 5.4.2 S. 2 DCGK (i.d.F. seit der Kodexrevision vom Mai 2012); diese Änderung begrüßend *M. Roth*, WM 2012, 1985 („überfällig“); scharf ablehnend *Hoffmann-Becking*, NZG 2014, 801, 805 f.; kritisch auch *Paschos/Goslar* NZG 2012, 1361, 1362 f. mit dem Versuch, die geforderte Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär durch eine großzügige Auslegung des Kodex wieder weitgehend zu relativieren.

70 *Cahn*, Kölner Komm. AktG, 3. Aufl. 2013, § 100 Rdn. 67; *Koch*, in: Hüffer, AktG, § 100 Rdn. 24; *Hoffmann-Becking*, NZG 2014, 801, 805 f.; *Lutter*, in: Lutter/Krieger/Verse, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, § 1 Rdn. 26; jew. mwN; gegen diese h.L. aber *Habersack*, FS Goette, 2011, S. 121, 127 f.; *ders.*, Münchener Komm. AktG, 4. Aufl. 2014, § 100 Rdn. 68; *Bayer*, NZG 2013, 1, 11; *ders./Selentin*, NZG 2015, 7, 12 f.

71 RefE AReG aaO (Fn. 52), Art. 4 Nr. 1; mit Recht kritisch dazu *Drygala*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 100 Rdn. 40.

72 In ihrer geänderten Fassung verlangt die Richtlinie zwar immer noch einen Finanzexperten, aber nicht mehr, dass dieser auch unabhängig sein muss; vgl. Art. 39 Abs. 1 Unterabs. 2 Abschlussprüfer-RL (i.d.F. der Änderungsrichtlinie 2014/56/EU). Anders noch Art. 41 Abs. 1 S. 2 Abschlussprüfer-RL a.F. (Richtlinie 2006/43/EG).

Stoßrichtung hat der Arbeitskreis Unternehmerische Mitbestimmung schon vor Jahren vorgelegt.⁷³ Aber beim Thema Mitbestimmung verhält es sich offenbar so, dass selbst systemimmanente und noch so ausgewogene, die Mitbestimmungsintensität nicht antastende Vorschläge von der Politik lieber gemieden werden. Hinsichtlich der Einbeziehung der ausländischen Belegschaft will jetzt zwar das LG Frankfurt a.M. schon de lege lata nachhelfen, indem es entgegen der bisher ganz h.M. die im Ausland Beschäftigten bei der Ermittlung der mitbestimmungsrechtlichen Schwellenwerte mitzählen will.⁷⁴ Aber abgesehen davon, dass sich diese Linie kaum durchsetzen wird,⁷⁵ bestätigt das Urteil eher den bestehenden Reformbedarf, als dass es ihn schmälern würde. Mit einem bloßen Mitzählen der im Ausland Beschäftigten ist nichts erreicht, solange man nicht auch einen rechtlichen Rahmen schafft, wie die ausländische Belegschaft im Aufsichtsrat repräsentiert werden kann.⁷⁶ Diesen Rahmen kann aber gewiss nur der Gesetzgeber, nicht die Rechtsprechung schaffen.

Noch in einer weiteren Hinsicht liegt es nahe, aus dem Recht der SE Lehren für das nationale Aktienrecht zu ziehen. Wenn es in der SE ein Wahlrecht zwischen dualistischer und monistischer Struktur gibt, welchen sachlichen Grund sollte es dann geben, diese Wahlfreiheit nicht auch in der AG zu gewähren? Immerhin rund ein Drittel der operativ tätigen „deutschen“ SE sind monistisch verfasst,⁷⁷ was darauf hindeutet, dass diese Variante auch in der AG auf eine gewisse Nachfrage stieße. Der Deutsche Juristentag hat daher vor drei Jahren mit breiter Mehrheit gefordert, die Wahlmöglichkeit auf die AG zu erstrecken.⁷⁸ Der Anstoß dazu müsste allerdings von Berlin ausgehen; eine Initiative aus Brüssel, das Wahlrecht unionsweit vorzuschreiben, ist auf Grundlage des letzten Aktionsplans der Kommission nicht mehr zu erwarten.⁷⁹

73 Arbeitskreis Unternehmerische Mitbestimmung, ZIP 2009, 885; dazu die Beiträge von *Habersack, Hanau, Jacobs, Teichmann* und *Veil* in ZIP 2009, Beilage zu Heft 48; ferner *Hommelhoff*, ZGR 2010, 48; *Raiser*, FS Hopt, 2010, S. 1167; zuletzt nochmals *Habersack*, in: *Bergmann/Kiem/Mülbert/Verse/Wittig*, 10 Jahre SE, 2015, S. 9, 14 ff., 23, 27.

74 LG Frankfurt a.M., NZG 2015, 683 – Deutsche Börse. Anders die bisher ganz h.M., etwa *Ulmer/Habersack*, in: *Ulmer/Habersack/Henssler*, Mitbestimmungsrecht, 3. Aufl. 2013, § 5 MitbestG Rdn. 55 mit zahlr. Nachw.

75 Berechtigte Kritik bei *Seibt*, DB 2015, 912; ferner *Hellwig/Behme*, AG 2015, 333, 339; *R. Krause*, ZIP 2015, 636 f.

76 Daran fehlt es bisher; zum fehlenden Wahlrecht der ausländischen Belegschaft zuletzt LG Berlin, ZIP 2015, 1921 – TUI; ferner *Ulmer/Habersack* aaO (Fn. 76), § 5 MitbestG Rdn. 55 m.w.N.

77 Nach Angaben der Hans-Böckler-Stiftung gab es am 1.7.2015 117 dualistische und 53 monistische SE mit Sitz in Deutschland. Gezählt wurden dabei nur operativ tätige SE mit mindestens fünf Arbeitnehmern (http://www.boeckler.de/pdf/pb_mitbestimmung_se_2015_07.pdf).

78 Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentags, 2012, Bd. II/1, S. N 90, Beschluss 19 (angenommen 53:26:5).

79 Der Aktionsplan 2003 (Fn. 36), S. 18 f., 29, hatte noch eine Richtlinie in Aussicht gestellt, die auch den nach dem nationalen Recht der Mitgliedstaaten verfassten börsennotierten Aktiengesellschaften die Wahlmöglichkeit zwischen dualistischem und monistischem System sichern sollte. Im Aktionsplan 2012 (Fn. 38) findet sich dieses Vorhaben aber nicht mehr.

2. Grundfreiheiten

Komplexer ist die Frage, wie sich die Grundfreiheiten des AEUV, namentlich die Niederlassungsfreiheit (Art. 49, 54 AEUV) und die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 AEUV), auf das nationale Aktienrecht auswirken. Zwei Entwicklungen dazu will ich herausgreifen.

a) Rechtswahlfreiheit, Konkurrenz durch ausländische Rechtsformen

Die erste knüpft an die berühmte *Centros, Überseering, Inspire Art*-Rechtsprechungslinie des EuGH⁸⁰ zur Niederlassungsfreiheit an. Sie hat bekanntermaßen dazu geführt, dass sich die hiesigen Rechtsformen seit einem guten Jahrzehnt nicht nur der Konkurrenz durch die supranationale SE stellen müssen, sondern auch der von Auslandsgesellschaften, die nach dem nationalen Recht eines anderen EU- oder EWR-Mitgliedstaats verfasst sind⁸¹ und ihren Verwaltungssitz im Inland nehmen.⁸² Der davon ausgehende Wettbewerbsdruck ist allerdings für die AG wesentlich geringer, als dies bei der GmbH zu beobachten war, da das Aktienrecht weitaus stärker harmonisiert ist als das GmbH-Recht. Die Themen, die im GmbH-Recht den Wettbewerb der Rechtsordnungen besonders befeuert haben – fehlendes Mindestkapital, einfachere und billigere Gründung der englischen *private limited*⁸³ – spielen im Aktienrecht entweder keine Rolle (so beim Kapitalschutz aufgrund der Harmonisierung durch die Kapitalrichtlinie) oder fallen zumindest weniger ins Gewicht (wie die Gründungskosten bei zunehmender Unternehmensgröße).

Rechtsformübergreifend und damit auch für die AG spürbar ist die Konkurrenz durch im Inland ansässige Auslandsgesellschaften allerdings im Bereich der unternehmerischen Mitbestimmung,⁸⁴ wie etwa das Beispiel der *Air Berlin* plc zeigt.⁸⁵ Ob der

80 EuGH v. 9.3.1999, Rs. C-212/97, Slg. 1999, I-1459 – *Centros*; EuGH v. 5.11.2002, Rs. C-208/00, Slg. 2002, I-9919 – *Überseering*; EuGH v. 30.9.2003, Rs. C-167/01, Slg. 2003, I-10155 – *Inspire Art*.

81 Oder nach dem Recht eines durch völkerrechtlichen Vertrag gleichgestellten Staats; vgl. für die Bundesstaaten der USA BGHZ 153, 353, 355 f.; BGH NZG 2005, 44 (Deutsch-Amerikanischer Freundschaftsvertrag).

82 Näher dazu aus neuerer Zeit etwa Verse, ZEuP 2013, 458, 469 ff.; Weller, in: Münchener Komm. GmbHG, 2. Aufl. 2015, Einl. Rdn. 350 ff.

83 Eidenmüller, ZGR 2007, 168, 173 f.

84 Nach h.M. sind die deutschen Mitbestimmungsgesetze infolge ihrer Zugehörigkeit zum Gesellschaftsstatut nicht auf Auslandsgesellschaften mit Verwaltungssitz in Deutschland anwendbar; Ulmer/Habersack aaO (Fn. 74), § 1 MitbestG Rdn. 8a mit umfangreichen Nachw.; a.A. – Sonderanknüpfung – etwa Kindler, ZHR 179 (2015), 330, 374 ff.; Weller aaO (Fn. 82), Einl. Rdn. 475.

85 Dass die Wahl der englischen Rechtsform maßgeblich (auch) auf Gründen des Mitbestimmungsrechts beruhte, hat der (frühere) CEO von Air Berlin, Joachim Hunold, unumwunden eingeräumt; Der Tagesspiegel v. 2.5.2006, „Wir übertreffen derzeit unsere Ziele“ (abrufbar unter www.tagesspiegel.de/wirtschaft/wir-uebertreffen-derzeit-unsere-ziele/707104.html).

deutsche Gesetzgeber auf den zunehmenden Einsatz von Auslandsgesellschaften als Instrument der Mitbestimmungsvermeidung früher oder später mit einem „Mitbestimmungserstreckungsgesetz“ reagieren wird,⁸⁶ bleibt abzuwarten. Im Schrifttum ist m.E. zutreffend dargelegt worden, dass sich ein solches Gesetz unter bestimmten Voraussetzungen durchaus mit der Niederlassungsfreiheit vereinbaren ließe.⁸⁷

Ganz ähnliche Fragen wie bei der Mitbestimmung stellen sich nunmehr auch bei dem neuen Gesetz über die Geschlechterquote.⁸⁸ Auslandsgesellschaften mit Verwaltungssitz im Inland werden dort nicht explizit angesprochen, so dass diese Rechtsformwahl möglicherweise eine „Flucht aus der Quote“ eröffnet.⁸⁹ Ob man dem mithilfe einer kollisionsrechtlichen Sonderanknüpfung Einhalt gebieten kann,⁹⁰ ist bis auf weiteres offen und zweifelhaft. Man kann sich jedenfalls leicht vorstellen, dass die elf Herren, die derzeit im elfköpfigen *board* der Air Berlin plc sitzen, im Zweifel erst einmal nicht von der Anwendbarkeit der Quote ausgehen werden.

b) Kontrolle des nationalen Aktienrechts am Maßstab der Grundfreiheiten

Die zweite Entwicklung aus dem Bereich der Grundfreiheiten, die ich ansprechen möchte, führt in weithin ungesichertes Terrain. Sie rankt sich um die Frage, in welchem Ausmaß der nationale Gesetzgeber nicht nur bei der Behandlung von Auslandsgesellschaften, sondern auch bei der Ausgestaltung des eigenen Gesellschaftsrechts an die Grundfreiheiten gebunden ist. Die Frage stellt sich insbesondere deshalb, weil der EuGH die Grundfreiheiten bekanntlich von Diskriminierungs- zu Beschränkungsverboten ausgebaut hat.⁹¹ Damit hat er zumindest potenziell die Grundlage dafür geschaffen, sämtliche Vorschriften, die den Erwerb von Aktien spürbar „weniger attraktiv“ machen (weil sie z.B. Haftungstatbestände für die Aktionäre vorsehen oder ihre Gestaltungsfreiheit begrenzen), einer Verhältnismäßig-

86 Diskussion der betreffenden Vorschläge der SPD-Fraktion (BT-Drs. 17/2122 v. 16.6.2010) und der Fraktion Die Linke (BT-Drs. 17/1413 v. 21.4.2010) u.a. bei *Merkt*, ZIP 2011, 1237; *Schockenhoff*, AG 2012, 185, 188 f.; *Weller*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1275, 1283 ff.

87 Ausführlich *Weller*, FS Hommelhoff, S. 1275, 1290 ff. m.w.N.; aufgeschlossen auch *Hommelhoff*, ZGR 2010, 48, 55 f.; ablehnend *Merkt*, ZIP 2011, 1237, 1239 ff.; *Schockenhoff*, AG 2012, 185, 189.

88 Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst vom 24.4.2015, BGBl. I, S. 642.

89 *Teichmann/Langes*, EWS 2013, 175, 178, berichten aus Norwegen von einer „Flucht aus der AG“ nach Einführung der Quote (dort allerdings nicht durch Wahl einer ausländischen Rechtsform, sondern durch Umwandlung in eine norwegische GmbH, die von dem Quotengesetz nicht erfasst wird).

90 Bejahend *Weller/Harms/Rentsch/Thomale*, ZGR 2015, 361, 369 ff. Ähnlich wird verschiedentlich auch zur unternehmerischen Mitbestimmung argumentiert; dort hat sich die Sonderanknüpfung aber bisher nicht durchgesetzt (s.o. Fn. 84).

91 Zu dieser Entwicklung (bezogen auf Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit) statt vieler *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 3 Rdn. 3 ff., 31.

keitskontrolle am Maßstab der Kapitalverkehrs- und ggf. auch der Niederlassungsfreiheit zu unterziehen.⁹²

Ob es tatsächlich so weit kommen wird, bleibt allerdings abzuwarten. Der EuGH hat seine „gesellschaftsrechtliche“ Rechtsprechung an dem Sonderfall der staatlichen Sonderrechte (*golden shares*), also einer klassischen Marktzugangssperre, entwickelt.⁹³ Dass er die Regeln des allgemeinen Gesellschafts- und Aktienrechts ähnlich streng und engmaschig kontrollieren wird, ist kaum zu erwarten, da er die grundsätzliche Regelungsautonomie der Mitgliedstaaten bei der Ausgestaltung ihrer nationalen Rechtsformen wiederholt betont hat, zuletzt deutlich in der Rechtssache *Vale* zum grenzüberschreitenden Formwechsel.⁹⁴ Nicht geklärt ist aber, auf welche Weise und in welchem Ausmaß der Gerichtshof dieser Regelungsautonomie Rechnung tragen wird. Nach wie vor ungesichert ist insbesondere, ob und inwiefern der EuGH in Anlehnung an seine berühmte *Keck*-Rechtsprechung zur Warenverkehrsfreiheit⁹⁵ bereit sein wird, Vorschriften der Mitgliedstaaten zur Ausgestaltung des eigenen Gesellschaftsrechts als bloße „Investitionsmodalitäten“ einzustufen und die Grundfreiheitenkontrolle insoweit analog *Keck* auf ein Diskriminierungsverbot zurückzuführen. In der Rechtsprechung des EuGH zur Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit klingt eine Bereichsausnahme à la *Keck* zwar immer wieder an,⁹⁶ doch hat der EuGH bisher eine klare Festlegung vermieden.⁹⁷ Auch wenn man die Anwendbarkeit der *Keck*-Ausnahme unterstellt, bleibt die notorische Unschärfe der damit verbundenen Abgrenzung.⁹⁸ Sofern im Schrifttum vertreten wird, rundweg alle Regeln des nationalen Gesellschaftsrechts zur Gründung und zur Funktions-

92 Zu diesem Fragenkreis aus der Fülle des Schrifttums etwa *Behme*, AG 2014, 841; *Grundmann/Möslein*, ZGR 2003, 317, 350 ff.; *Haberer*, Zwingendes Kapitalgesellschaftsrecht, 2008, S. 305 ff.; *Müller-Graff*, EWS 2009, 489, 495 ff.; *Ringe*, in Baum u.a., Beiträge für Hopt, 2008, S. 217, 230 ff.; *Schall*, FS Meilicke, 2010, S. 651; *Schön*, FS Hommelhoff, 2012, S. 1037, 1045 ff.; *Teichmann*, ZGR 2011, 639, 653 ff.

93 Zur „golden shares“-Rechtsprechung des Gerichtshofs *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 3 Rdn. 33 ff.; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 15 Rdn. 1 ff.; am Beispiel des Streits um das VW-Gesetz ausführlich *Verse*, FS E. Klein, 2013, S. 701; *ders.*, EuZ 2014, 4 m.w.N.

94 EuGH v. 12.7.2012, Rs. C-378/10, EuZW 2012, 621 Rdn. 28–30, Rdn. 51 f. – *Vale* in Fortführung von EuGH v. 27.9.1988, Rs. 81/87, Slg. 1988, 5483 Rdn. 19 ff. – *Daily Mail* und EuGH v. 16.12.2008, Rs. C-210/06, Slg. 2008, I-9641 Rdn. 104 ff. – *Cartesio*.

95 EuGH v. 24.11.1993, verb. Rs. C-267/91 und 268/91, Slg. 1993, I-6097, Rdn. 16 f. – *Keck*.

96 Dazu *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 3 Rdn. 6, 31; *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 15 Rdn. 10.

97 Bezeichnend EuGH v. 21.10.2010, Rs. C-81/09, Slg. 2010, I-10206 Rdn. 54 ff., 58 – *Idryma Typou*, wo der Gerichtshof auf fragwürdige Weise eine faktische Diskriminierung konstruiert und sich damit der von der Generalanwältin *Trstenjak* (v. 2.6.2010, Rs. C-81/09, Slg. 2010, I-10161 Rdn. 73 ff.) aufgeworfenen Frage nach der Anwendbarkeit der *Keck*-Grundsätze entledigt; kritisch dazu auch *Schön*, FS Hommelhoff, S. 1037, 1045: „Man gewinnt den Eindruck, dass der Gerichtshof sich dieser Grundfrage durch ein feinsinniges distinguishing hat entziehen wollen.“

98 Vgl. etwa die Kritik bei *Müller-Graff*, EWS 2009, 489, 495, dass die *Keck*-Rechtsprechung „eher dem EuGH die Begründungslast erleichtert als eine normativ sichere und verlässliche subsumtionsfähige Formel zur Verfügung stellt.“

weise der Gesellschaft seien als bloße „Investitionsmodalitäten“ in diesem Sinne anzusehen,⁹⁹ bleiben jedenfalls erhebliche Zweifel, ob der EuGH dem in dieser Allgemeinheit folgen wird.¹⁰⁰ Im Ergebnis bleibt daher nur die unbefriedigende Erkenntnis, dass die Reichweite des Beschränkungsbegriffs derzeit niemand verlässlich bestimmen kann.¹⁰¹

Allerdings wird man davon ausgehen dürfen, dass der EuGH spätestens auf der Ebene der Rechtfertigung einer nicht-diskriminierenden Beschränkung den Mitgliedstaaten bei der Ausgestaltung ihrer eigenen Rechtsformen eine mehr oder weniger großzügige Einschätzungsprärogative zugestehen wird.¹⁰² Alles anderes wäre mit der vom Gerichtshof grundsätzlich anerkannten Regelungsautonomie der Mitgliedstaaten in diesem Bereich offensichtlich unvereinbar. Vor diesem Hintergrund müssen wohl auch Regelungsbereiche, in denen das deutsche Recht im internationalen Maßstab vergleichsweise streng ist, wie z.B. beim Kapitalschutz oder den Bestimmungen über Gesellschafterdarlehen, eine Kontrolle am Maßstab der Grundfreiheiten durch den EuGH nicht ernsthaft fürchten.¹⁰³ Fern liegt m.E. auch die Vorstellung, dass der Gerichtshof eines Tages die paritätische Mitbestimmung als solche¹⁰⁴ als unverhältnismäßige Beschränkung verwerfen würde.

IV. Perspektiven

Richten wir zum Schluss den Blick nach vorne auf künftige Reformvorhaben, die in absehbarer Zeit aus Brüssel zu erwarten sind. Ausweislich des Aktionsplans vom Dezember 2012 wird sich die Kommission in Fortführung der bereits geschilderten Entwicklung auch künftig auf zwei große Themenfelder konzentrieren: Corporate

99 So zuletzt *Behme*, AG 2014, 841, 846 ff. (in Anknüpfung an die Vale-Entscheidung); ähnlich bereits *Eckert*, GesRZ 2011, 176 f.

100 Die nach *Keck* maßgebliche Relevanz für den Marktzugang wird man den gesellschaftsrechtlichen Regeln wohl nicht pauschal absprechen können; s. dazu am Beispiel gesellschaftsrechtlicher Haftungsregeln (Durchgriffshaftung in Kapitalgesellschaften) *Schön*, FS Hommelhoff, S. 1037, 1046 ff.; *Stöber*, ZVglRWiss 113 (2014), 57, 76 ff.; *Teichmann*, ZGR 2014, 45, 65 ff. Vgl. auch die Differenzierungen bei *Schön*, ZGR 2013, 333, 348 f.

101 Auch die Rechtsprechungslinie des Gerichtshofs, „zu ungewisse und zu mittelbare“ Auswirkungen auf eine Grundfreiheit vom Beschränkungs begriff auszunehmen, ermöglicht keine klare Abgrenzung; zu diesem Kriterium und seinem Verhältnis zu *Keck Kingreen*, in: *Calliess/Ruffert*, EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 34-36 AEUV Rdn. 55.

102 Ebenso *Lutter/Bayer/J. Schmidt* aaO (Fn. 4), § 15 Rdn. 32 m.w.N.

103 Näher (für Kapitalschutz und Gesellschafterdarlehen) *Schall*, FS Meilicke, S. 651, 661 ff.; zweifelnd in Bezug auf das neue, nicht mehr auf die Kreditgewährung in der Krise abhebende Recht der Gesellschafterdarlehen aber *Oechsler*, NZG 2007, 161, 165 f.

104 Auf einem anderen Blatt steht, ob die konkrete Ausgestaltung der Mitbestimmung, namentlich die fehlende Partizipationsmöglichkeit der EU-ausländischen Belegschaft, unionsrechtskonform ist. Zu dieser viel diskutierten Streitfrage einerseits (unbedenklich) etwa LG Berlin ZIP 2015, 1921 – TUI; *R. Krause*, AG 2012, 485; andererseits (unionsrechtswidrig) *Hellwig/Behme*, AG 2009, 261; *dies.*, AG 2015, 333, 334 mit umfangreichen Nachw. zum Streitstand; s. ferner die Nachw. oben Fn. 74 f.

Governance kapitalmarktorientierter bzw. börsennotierter Gesellschaften einerseits (1.), Maßnahmen zur Erleichterung grenzüberschreitender Geschäftstätigkeit andererseits (2.).

*1. Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften
(insbesondere Revision der Aktionärsrechterichtlinie)*

Im Bereich der Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften steht die Änderung der Aktionärsrechterichtlinie im Mittelpunkt der aktuellen Reformpläne. Im April des vergangenen Jahres hat die Kommission dazu einen Richtlinienvorschlag vorgelegt,¹⁰⁵ der es in sich hat. Das Spektrum der vorgeschlagenen Neuerungen erstreckt sich von Offenlegungspflichten für institutionelle Investoren und Vermögensverwalter, die nach dem Vorbild des britischen *Stewardship Code* ihre *engagement policy* und ihre Anlagestrategie offenlegen sollen,¹⁰⁶ über Transparenzanforderungen an Stimmrechtsberater bis hin zu den umstrittenen Plänen, wesentliche Transaktionen mit nahestehenden Personen (*related party transactions*) strikter zu kontrollieren und die Hauptversammlung verbindlich über das System der Vorstandsvergütung abstimmen zu lassen (*say on pay*).

Speziell die Pläne zur Kontrolle von *related party transactions* sind in den letzten Monaten intensiv diskutiert worden.¹⁰⁷ Der von den britischen *Listing Rules* inspirierte Vorschlag der Kommission sieht bekanntlich vor, dass Geschäfte mit Nahestehenden – d.h. in erster Linie, aber nicht nur konzerninterne Transaktionen¹⁰⁸ – sofort und unter Beifügung einer *fairness opinion* offenzulegen sind (präventive Publizität); zudem sollen sie ab einer Schwelle von 5 % des Gesellschaftsvermögens auch noch zwingend der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen (bei Stimmverbot der nahestehenden Person).¹⁰⁹ Insbesondere die Befassung der Hauptversammlung ist in Deutschland in seltener Einmütigkeit auf Ablehnung gestoßen.¹¹⁰ Dieser in der Tat

105 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung v. 9.4.2014, COM (2014) 213.

106 Kritisch dazu *Freitag*, AG 2014, 647; zum *Stewardship Code Fleischer/Strothotte*, AG 2011, 221.

107 S. etwa *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7; *Fleischer*, BB 2014, 2691; *Jung*, WM 2014, 2351; *Seibt*, DB 2014, 1910; *Selzner*, ZIP 2015, 753; *Tröger*, AG 2015, 53; *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273; *Wiersch*, NZG 2014, 1131.

108 Die in dem Vorschlag verwendete Definition der nahe stehenden Person geht sehr weit (jede nahe stehende Person i.S. von IAS 24.9); kritisch *Lutter*, EuZW 2014, 687; *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 319 f.

109 Art. 9c Aktionärsrechte-RL i.d.F. des Kommissionsvorschlags (Fn. 105).

110 S. neben den in Fn. 107 Genannten u.a. *BDA/BDI/DIHK*, Gemeinsame Stellungnahme zum Vorschlag COM (2014) 213, Juli 2014, S. 17 ff.; *DAI*, Position zum Vorschlag der EU Kommission COM (2014) 213, Nov. 2014, S. 26 ff.; *Handelsrechtsausschuss DAV*, NZG 2015, 54, 62 ff.

alles andere als überzeugende Teil des Vorschlags¹¹¹ ist inzwischen aber vom Tisch. Stattdessen sieht die jüngst vom Europäischen Parlament (aber noch nicht vom Rat) gebilligte Fassung des Richtlinienvorschlags vor, dass die Mitgliedstaaten anstelle der Zustimmung durch die Hauptversammlung auch die Zustimmung durch den Aufsichtsrat genügen lassen können, sofern die Unabhängigkeit der Entscheidung des Aufsichtsrats von der nahe stehenden Person gewährleistet ist (sei es durch Stimmverbote, sei es dadurch, dass die von der nahe stehenden Person unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder in der Mehrheit sind).¹¹² Sollte es bei dieser Lösung bleiben, läge darin nicht mehr der befürchtete „Frontalangriff auf das deutsche Konzernrecht“,¹¹³ sondern eine behutsame Fortentwicklung des Schutzsystems der §§ 311 ff. AktG, die durchaus geeignet erscheint, Defizite des bisherigen Schutzstandards zu beseitigen.¹¹⁴

Was das *say on pay* angeht, so hat die Kommission – wiederum in enger Anlehnung an das britische Regelungsvorbild¹¹⁵ – vorgeschlagen, dass die Aktionäre gleich in doppelter Hinsicht über die Vergütung der Organwalter abstimmen sollen: zum einen mindestens alle drei Jahre verbindlich über das künftig anzuwendende Vergütungssystem (die „Vergütungspolitik“) und zum anderen jedes Jahr konsultativ über einen Vergütungsbericht, in dem die Anwendung der Vergütungspolitik im abgelaufenen Geschäftsjahr ausführlich zu erläutern ist.¹¹⁶ Zudem soll detailliert geregelt werden, welche Angaben Vergütungspolitik und -bericht enthalten müssen (einschließlich der Festlegung von Höchstbeträgen der Gesamtvergütung sowie Angaben zum Verhält-

111 Bedenken gegen die Befassung der Hauptversammlung bestehen nicht nur wegen des damit verbundenen Aufwands und der Einbuße an Transaktionsgeschwindigkeit und -sicherheit, sondern vor allem auch deshalb, weil Kleinaktionäre mit einer kundigen Beurteilung von *related party transactions* regelmäßig überfordert sein werden und auch institutionellen Investoren hierfür meist eine hinreichende Motivation fehlt; s. nur *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2699; *J. Vetter*, ZHR 175 (2015), 273, 304 ff.

112 Vgl. Art. 9c Abs. 1–2a Aktionärsrechte-RL-E in der vom Europäischen Parlament am 8.7.2015 in erster Lesung gebilligten Fassung (P8_TA-PROV(2015)0257). Zu den diversen Kompromissentwürfen der italienischen und lettischen Ratspräsidentschaft *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 279 ff.

113 So noch zum ursprünglichen Kommissionsvorschlag *Seibt*, Börsen-Zeitung v. 28.6.2014, S. 9.

114 Eingehend und ausgewogen zuletzt *J. Vetter*, ZHR 179 (2015), 2743, 308 ff.; aufgeschlossen auch *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 11 ff.; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2698 ff. Freilich bleibt im Einzelnen noch vielfältiger Änderungs- und Präziserungsbedarf (u.a. Bereichsausnahme für den Vertragskonzern, engere Definition der *related party*); auch dazu *J. Vetter* aaO.

115 Sec. 439, 439A Companies Act (neu gefasst durch sec. 79 (3), (4) UK Enterprise and Regulatory Reform Act 2013); dazu *Verse*, NZG 2013, 921, 924.

116 Art. 9a Abs. 1, 9b Abs. 3 Aktionärsrechte-RL i.d.F. des Kommissionsvorschlags (Fn. 105). Die Abstimmung über den Bericht ist nach dem Entwurf konsultativ in dem Sinne, dass ein ablehnendes Votum keine Auswirkungen auf die gezahlten Vergütungen hat. Die Ablehnung soll aber immerhin eine Verpflichtung auslösen, im nächsten Vergütungsbericht darzulegen, ob und ggf. wie dem Aktionärsvotum im Folgejahr Rechnung getragen wurde (Art. 9b Abs. 3 S. 2 des Entwurfs).

nis zur durchschnittlichen Mitarbeitervergütung).¹¹⁷ Die unlängst vom Europäischen Parlament gebilligte Fassung sieht jedoch auch insoweit erhebliche Lockerungen vor. Insbesondere können es die Mitgliedstaaten danach auch bei einer rein beratenden Abstimmung über die Vergütungspolitik belassen; auch die Angabe von Höchstbeträgen in der Vergütungspolitik soll entfallen.¹¹⁸ Während letztere Änderung unter dem Blickwinkel der angestrebten Mäßigung der Vorstandsvergütung nicht recht einzu-leuchten vermag, ist jedenfalls der Verzicht auf ein verbindliches und damit unnötig inflexibles *say on pay* zu begrüßen.¹¹⁹ Bleibt es dabei, dürfte uns (auch) in diesem Bereich nur eine systemimmanente, das bisherige Kompetenzgefüge der AG im Wesentlichen wahrende Fortentwicklung des bestehenden Rechtsrahmens bevorstehen. Ob die vorgesehenen Vergütungsberichtspflichten in diesem Umfang wirklich zielführend sind und den damit verbundenen Aufwand rechtfertigen, darf man allerdings mit Fug bezweifeln.¹²⁰ Auch im Übrigen besteht noch in einer Reihe von Punkten Überarbeitungsbedarf.¹²¹

2. Verbesserung des Rechtsrahmens für grenzübergreifende Geschäftstätigkeit (insbesondere Umwandlungs- und Konzernrecht)

In dem zweiten Themenschwerpunkt der Kommission – Erleichterung grenzüberschreitender Geschäftstätigkeit – benennt der Aktionsplan vor allem zwei Bereiche für mögliche künftige Angleichungsmaßnahmen. Der erste bezieht sich auf grenzüberschreitende Umwandlungsvorgänge. Dabei geht es um die Frage, ob über die Richtlinie zur grenzüberschreitenden Verschmelzung hinaus auch grenzüberschreitende Formwechsel und/oder Spaltungen harmonisiert werden sollen.¹²² Bisher gibt es dazu aber nur Konsultationen¹²³ und noch keine konkreten Festlegungen der Kommission.

117 Art. 9a Abs. 3, 9b Abs. 1 Aktionärsrechte-RL i.d.F. des Kommissionsvorschlags (Fn. 105). Näher dazu Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2015, 54, 58 ff.; *Lanfermann/Maul*, BB 2014, 1283, 1284 ff.; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1911 ff.; *Zetzsche*, NZG 2014, 1121, 1128 ff.

118 Vgl. Art. 9a, 9b Aktionärsrechte-RL-E in der vom Europäischen Parlament am 8.7.2015 in erster Lesung beschlossenen Fassung (Fn. 112).

119 Näher zur Kritik am rechtsverbindlichen *say on pay* Verse, NZG 2013, 921, 925 f. m.w.N.; ferner *Seibt*, DB 2014, 1910, 1912.

120 Kritisch auch Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2015, 54, 59 f. („übermäßige Berichtspflichten“); *Seibt*, DB 2014, 1910, 1912 („ohne Not und verbunden mit weiterem Bürokratieaufwand“).

121 Nicht nachvollziehbar ist etwa, warum es in der aktuell beratenen Fassung (Fn. 112) heißt, die Mitgliedstaaten müssten sicherstellen, „dass der Wert von Aktien bei den finanziellen Leistungskriterien keine vorrangige Rolle spielt.“ Zudem ist aus deutscher Sicht anzumahnen, dass die ganze Regulierung auf die Vorstandsvergütung begrenzt wird, während sie bisher auch den Aufsichtsrat erfasst; Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2015, 54, 60; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1912.

122 Aktionsplan 2012 (Fn. 38), S. 13 ff.

123 Konsultation zur grenzüberschreitenden Verlegung von Firmensitzen (Jan. bis April 2013); dazu Feedback Statement der Kommission vom Sept. 2013 (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/seat-transfer/docs/summary-of-responses_en.pdf);

Der zweite Bereich betrifft das Konzernrecht, konkret: die Frage, wie man Erleichterungen für grenzüberschreitende Unternehmensgruppen im Binnenmarkt schaffen kann. Hierzu hat die Kommission im GmbH-Recht im letzten Jahr den Richtlinien-vorschlag zur Societas Unius Personae (SUP) vorgelegt,¹²⁴ der unlängst mit einigen Änderungen im Rat verabschiedet worden ist,¹²⁵ nun aber noch die Zustimmung des Europäischen Parlaments finden muss. Sollte die Richtlinie tatsächlich verabschiedet werden, würde dadurch in erster Linie die Gründung von Einpersonengesellschaften mbH innerhalb der EU vereinheitlicht und (u.a. durch die Möglichkeit der Online-Gründung) vereinfacht. Das eigentlich noch bedeutsamere Anliegen, die Regeln zur Konzernleitung der in verschiedenen Mitgliedstaaten ansässigen Tochtergesellschaften zu harmonisieren, um in grenzüberschreitenden Unternehmensgruppen eine Leitung nach einheitlichen Maßstäben zu ermöglichen, wird dagegen von dem SUP-Vorschlag nicht aufgegriffen.¹²⁶ Stattdessen hat die Kommission angekündigt, die Frage der Konzernleitung gesondert angehen zu wollen. Im Aktionsplan hat sie eine Initiative zur „besseren Anerkennung des Gruppeninteresses“ in Aussicht gestellt.¹²⁷ Dabei war ursprünglich wohl an eine von der französischen *Rozenblum*-Doktrin inspirierte Empfehlung gedacht.¹²⁸ Ob und mit welchem Inhalt diese Initiative kommen wird, ist dem Vernehmen nach derzeit aber völlig offen.

ferner Konsultation Grenzüberschreitende Verschmelzungen und Spaltungen (Sept. 2014 bis Jan. 2015).

- 124 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter vom 9.4.2014, COM (2014) 212; dazu statt vieler etwa *Drygala*, EuZW 1014, 491; *Teichmann*, NJW 2014, 3561; *Wicke*, ZIP 2014, 1414; zum Kompromissentwurf der italienischen Ratspräsidentenschaft vom 14.11.2014 (14648/14) *Kindler*, ZHR 179 (2015), 330.
- 125 Allgemeine Ausrichtung des Rates vom 28.5.2015 (9050/15) zum Vorschlag der Kommission; dazu *Hommelhoff/Teichmann*, FAZ vom 10.6.2015, S. 16; *C. Müller*, GmbHR 2015, R 186. Die Bundesregierung hat gegen den Vorschlag votiert; sie ist damit einer insbesondere aus Gründen der Mitbestimmung ablehnenden Entschließung des Bundestags (BT-Drs. 18/4843) gefolgt.
- 126 Der ursprüngliche Kommissionsvorschlag sah zwar ein Weisungsrecht des Alleingesellschafters vor. Da dieses aber den Grenzen des nationalen Rechts unterworfen sein sollte, wäre dadurch keine nennenswerte Rechtsangleichung erreicht worden (mit Recht kritisch daher *Hommelhoff*, GmbHR 2014, 1065, 1070 ff.; *Teichmann*, NJW 2014, 3561, 3564 f.; *ders.*, in: *Lutter/Koch*, Societas Unius Personae, 2015, S. 37, 50; ferner *Weller/Bauer*, ZEuP 2015, 6, 28 f.; *Kindler*, ZHR 179 (2015), 330, 358 ff.). In der vom Rat gebilligten Fassung (Fn. 125) ist das Weisungsrecht nunmehr ganz gestrichen worden.
- 127 Aktionsplan 2012 (Fn. 38), S. 17; dazu *Drygala*, AG 2013, 198; *Hommelhoff*, KSzW 2014, 63; *Teichmann*, AG 2013, 184.
- 128 In diese Richtung jedenfalls die Überlegungen der von der Kommission im Vorfeld des Aktionsplans eingesetzten Reflection Group, Report on the Future of EU Company Law vom 5.4.2011, S. 62 ff.; dort auch zur französischen *Rozenblum*-Doktrin, die bekanntlich schon des Öfteren als Vorbild für eine europäische Regelung empfohlen worden ist (zuletzt in ch. 16 des European Model Companies Act; ferner Forum Europaeum on Company Groups, ZGR 2015, 507, 513). Zur Kritik an *Rozenblum* s. aber schon *Habersack/Verse* aaO (Fn. 4), § 4 Rdn. 34 mwN.

3. Stimmige Prioritätensetzung?

Betrachtet man die aktuellen Vorhaben der Kommission in der Gesamtschau, zeigt sich – diese kritische Bemerkung sei erlaubt – ein gewisses Ungleichgewicht. Während man sich im Bereich der Corporate Governance fragt, ob alle vorgeschlagenen Maßnahmen (etwa die detailverliebten Vorgaben zur Vorstandsvergütung) wirklich einer Regelung auf EU-Ebene bedürfen,¹²⁹ würde man sich bei grenzüberschreitender Umwandlung und Konzernleitung, so schwierig diese Themen im Einzelnen sein mögen, ein beherzteres Vorgehen der Kommission wünschen. Schwer verständlich ist insbesondere die zögerliche Haltung zur Regulierung des grenzüberschreitenden Formwechsels (Sitzverlegungsrichtlinie).¹³⁰ Aber auch der Verzicht auf Angleichungsmaßnahmen im Bereich der Konzernleitung im Rahmen des SUP-Projekts lässt Zweifel aufkommen, wie eine Konzernrechtsharmonisierung gelingen soll, wenn sie schon bei dem vergleichsweise einfachen Fall einer Einpersonen-GmbH nicht ernsthaft in Angriff genommen wird. Eigentlich sollte doch gerade hier, bei der Erleichterung grenzüberschreitender Aktivitäten einschließlich grenzüberschreitender Umstrukturierung und Gruppenleitung, das Hauptaugenmerk der Rechtssetzung auf Unionsebene liegen.

V. Schlussbemerkung

Kommen wir zum Schluss zurück zu unserem Jubilar, dem AktG 1965. Er wird, so viel ist sicher, auch künftig vielfältigen Einflüssen aus dem Unionsrecht ausgesetzt sein. Die fortschreitende Europäisierung wird das deutsche Aktienrecht weiterhin vor erhebliche Herausforderungen stellen. Die Neigung der Kommission, die europäischen Corporate Governance-Vorgaben (oft nach britischem Vorbild) vom Modell der monistischen Organisationsverfassung her zu entwickeln, wird dazu ebenso beitragen wie die Tatsache, dass das deutsche Recht mit Regelungskomplexen wie dem Aktienkonzernrecht oder dem Mitbestimmungsrecht international weithin allein steht. Wir alle sind aufgerufen, diesen Prozess mit konstruktiver Kritik zu begleiten und uns an der Diskussion auf europäischer Ebene – so wie zuletzt bei den *related party transactions* erfolgreich geschehen – intensiv zu beteiligen. Wenn uns dies gelingt, sollte unserem Jubilar vor weiteren Maßnahmen der Rechtsangleichung auch in den nächsten 50 Jahren nicht bange sein.

129 Erhebliche Zweifel an der Kompetenz der EU zur Regulierung der Vorstandsvergütung (jenseits des Aufsichtsrechts) etwa bei *Fleischer*, ZGR 2012, 160, 167; Handelsrechtsausschuss DAV, NZG 2015, 54, 59.

130 Sie wird mit Recht allerorten gefordert, u.a. vom Europäischen Parlament (Entschließung vom 9.1.2012, A7-0008/2012) und von der Mehrheit der Teilnehmer an der 2013 durchgeführten Konsultation zur Sitzverlegung; Feedback Statement der Kommission aaO (Fn. 123), S. 9, 11 f. Ebenso die einhellige Ansicht im Schrifttum; *Verse*, ZEuP 2013, 458, 477 mwN.