Europäisches Gesellschaftsrecht im Lichte des Aktionsplans der Europäischen Kommission vom Dezember 2012

Hachenburg-Gedächtnisvorlesung am 26. 10. 2012 in Mannheim*

Prof. Dr. Dr. Klaus J. Hopt, Hamburg

Inhaltsübersicht ZGR 2013, 165–215

I. Das europäische Gesellschaftsrecht vor einem neuen Aufschwung: Der Aktionsplan der Europäischen Kommission von 2012 166
1. Die Renaissance des europäischen Gesellschaftsrechts 166
2. Vom Aktionsplan der Europäischen Kommission von 2003 und zu dem von 2012 169
3. Der Aktionsplan vom 12. 12. 2012: Ein Überblick 174

II. Europäisches Gesellschaftsrecht: Stand, Streit, Ziele und Methode im Lichte des Aktionsplans von 2012 176
1. Europäisches Gesellschaftsrecht und Primärrecht: Die Freiheiten in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes 176
2. Der acquis communautaire des Europäischen Gesellschaftsrechts 179
3. Europäisches Gesellschaftsrecht: „en avant ou en retour“ 181
4. Ziele, Methode und Anwendungsbereich des europäischen Gesellschaftsrechts im Lichte des Aktionsplans von 2012 183

III. Kernbereiche des europäischen Gesellschaftsrechts und die im Aktionsplan von 2012 dazu vorgesehenen Maßnahmen 194
1. Europäische Unternehmensrechtsformen 195
2. Verschmelzung, Sitzverlegung, Spaltung 200
3. Finanzierung 203
4. Unternehmensführung 203
5. Aktionäre, insbesondere institutionelle Anleger 207
6. Kontrollierende Aktionäre und Unternehmensgruppen 209
7. Andere Stakeholder: Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern 212

IV. Schlussfolgerungen und Thesen 213

* Dieser Aufsatz geht auf die Max-Hachenburg-Gedächtnisvorlesung am 26. 10. 2012 in Mannheim zurück. Das Thema „Europäisches Gesellschaftsrecht“ knüpft an das vom 19. 6. 1998 an: K. J. Hopt, Corporate Governance: Aufsichtsrat oder Markt? Überlegungen zu einem internationalen und interdisziplinären Thema“, in: Hommelhoff/Rowedder/Ulmer, Hrsg., Max Hachenburg, Dritte Gedächtnisvorlesung 1998, Heidelberg, 2000, S. 9. Getragen sind beide Vorlesungen von dem Respekt für diesen großen Juristen, von Unverständnis und Trauer über diese Periode unserer deutschen Geschichte und von der Zuversicht, dass wir gemeinsam in Europa die Gespenster der Vergangenheit gebannt haben.

Das europäische Gesellschaftsrecht steht vor einem neuen Aufschwung. Die Kommission hat am 12. 12. 2012 einen zweiten Aktionsplan vorgestellt, in dem sie zu Recht gesellschaftsrechtliche und Corporate Governance-Regeln zusammenfasst. Der Aktionsplan enthält 16 verschiedene, in der Sache disparate Initiativen, die teils durch Richtlinien bzw. Richtlinienänderungen, überwiegend jedoch nicht legislatorisch durchgesetzt oder erst noch weiter überlegt werden sollen. Der EuGH ist mit seiner Rechtsprechung zu den Freiheiten des Vertrags allein nicht imstande, europäisches Gesellschaftsrecht zu schaffen. Hinzu kommen muss sekundärrechtliches Gesellschaftsrecht. Die beiden Hauptziele des europäischen Gesellschaftsrechts sind freie Mobilität und Schutz der Aktionäre. Die Europäische Kommission setzt dabei auf verstärkte Transparenz und partielle Harmonisierung und plant eine Kodifizierung des europäischen Gesellschaftsrechts. Transparenz als Regelungsmethode stärkt die Privatautonomie und unterstützt die Marktmechanismen. Harmonisierung ist auf Kernbereiche des Gesellschaftsrechts zu beschränken, und auch dort müssen sich nationales und europäisches Gesellschaftsrecht gegenseitig ergänzen. Das wird im Lichte des Aktionsplans an folgenden Problemkreisen erörtert: 1. Europäische Unternehmensrechtsformen, 2. Grenzüberschreitende Verschmelzung, Sitzverlegung und Spaltung, 3. Finanzierung, 4. Unternehmensführung, 5. Aktionäre, insbesondere institutionelle Anleger, 6. Kontrollierende Aktionäre und Unternehmensgruppen und 7. Andere Stakeholder: Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern. Was die Kommission in ihrem Aktionsplan dazu vorschlägt oder vorzuschlagen unterläßt, bedarf einer eingehenden, rechtspolitischen und rechtsvergleichenden Diskussion.

European company law sees a revival. On December 12, 2012 the European Commission has presented a new Action Plan. It contains both company law and corporate governance rules. The Action Plan lists 16 main initiatives. The Commission plans in part new directives or revision of old ones and in part non-legal measures. The European Court of Justice with its decisions based on the freedoms of the Treaty is not by itself in a position to create European company law. Also secondary law is needed. The two main aims of European company law are free mobility of enterprises and shareholder protection. The European Commission plans both, more transparency and partial harmonization, and will prepare the codification of major company law directives. Transparency as a regulatory method promotes party autonomy and supports the market mechanisms. Harmonization must be limited to core areas of company law and even there national and European company law must complement each other. The following key areas will be discussed in the light of the Action Plan: 1. European company forms, 2. Cross-border merger, transfer of seat and division of companies, 3. Company finances, 4. Corporate governance, 5. Shareholders, in particular institutional shareholders, 6. Controlling shareholders and company groups and 7. Other stakeholders, in particular employee share ownership. The proposals of the Commission in its Action Plan as well as the omissions and lacunae need a careful policy and comparative law discussion.

I. Das europäische Gesellschaftsrecht vor einem neuen Aufschwung: Der Aktionsplan der Europäischen Kommission von 2012

1. Die Renaissance des europäischen Gesellschaftsrechts

Am 12. 12. 2012 hat die Europäische Kommission ihren (zweiten) Aktionsplan zum Europäischen Gesellschaftsrecht und zur Corporate Governance vor-

gelegt.[1] Corporate Governance war „neben der Bewältigung der Finanzkrise das Leitthema des Jahres 2012".[2] War Corporate Governance noch 1998 „der letzte Schrei der internationalen juristischen Mode, allerdings … nicht etwa eines prêt à porter, sondern einer haute couture,"[3] so ist diese Materie heute ein europäisch und national fest etabliertes Gebiet in Wissenschaft, Praxis und Gesetzgebung, das mit dem Gesellschaftsrecht nicht gleichzusetzen, aber eng verzahnt ist.[4] Zuletzt hat der Deutsche Juristentag im September wegweisende Beschlüsse zum Aktienrecht und zur Corporate Governance gefasst.[5] Dabei ging es um Themen, welche die Europäische Kommission in ihren drei Grünbüchern,[6] vor allem im dritten zur Corporate Governance der Unternehmen, und in ihrer Konsultation zur Zukunft des Europäischen Gesellschaftsrechts[7] als dringlich bezeichnet hat und mit denen sich ein halbes Tausend von Antworten darauf aus fast allen Mitgliedstaaten und weiteren Ländern außerhalb der Europäischen Union befasst hat. Im Jahr 2013 wird das Europäische Gesellschaftsrecht zu einem der zentralen Themen werden. Das zeigen zwei Äußerungen aus England und Deutschland: „European corporate law has enjoyed a renaissance in the past decade. Fifteen years ago, this would have seemed most implausible."[8] und: Europäisches Unternehmens-

1 Europäische Kommission, Aktionsplan: Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für engagiertere Aktionäre und besser überlebensfähige Unternehmen, Brüssel, 12. 12. 2012, COM(2012) 740/2. Dazu Pressemitteilung der Kommission und Dokument Frequently Asked Questions (nur in Englisch) vom selben Tag.

2 Die Herausgeber der ZGR, Corporate Governance in Deutschland und Europa, Vorwort zum ZGR-Symposium 2012, ZGR 2012, 157.

3 Hopt, aaO (Fn. *), S. 10.

4 Zum internationalen Stand der Corporate Governance Hopt, ZHR 175 (2011), 444; zu Corporate Governance in Europa als Mehrebenensystem Fleischer, ZGR 2012, 160.

5 Deutscher Juristentag, München 2012, Beschlüsse, Abteilung Wirtschaftsrecht; Bericht Hopt/Kumpan, SZW 2013, im Druck; ausführliche Nachlese Bayer, NZG 2013, 1. Auch Leyens, Corporate governance in Europe: foundations, developments and perspectives, in: Eger/Schäfer, eds., Research Handbook on the Economics of European Union Law, Elgar 2012, p. 183.

6 Zu den Banken: Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik, Brüssel, 2. 6. 2010, KOM(2010) 284 und Begleitdokument SEC(2010) 669. – Zu den Abschlussprüfern: Weiteres Vorgehen im Bereich der Abschlussprüfung: Lehren aus der Krise, Brüssel, 13. 10. 2010, KOM(2010) 561 endg. – Zur Corporate Governance der Unternehmen allgemeiner: Europäischer Corporate Governance-Rahmen, Brüssel 5. 4. 2011, KOM(2011) 164/3. Zu den Grünbüchern der Kommission Bachmann, WM 2011, 1301; Jahn, AG 2011, 454; Hopt, EuZW 2012, 561, 2011, 609; Max-Planck-Arbeitsgruppe zur Unabhängigkeit der Abschlussprüfer, ZIP 2011, 459.

7 Europäische Kommission, Konsultation zur Zukunft des Europäischen Gesellschaftsrechts, 20. 2. 2012; dazu Hopt, EuZW 2012, 561.

8 Armour/Ringe, European Company Law 1999–2010: Renaissance and Crisis, Common Market Law Review 48 (2011) 125.

recht[9] ist das „erste(s) und wichtigste(s) Feld der Rechtsangleichung" und „diejenige Materie des Privatrechts …, deren Europäisierung am weitesten fortgeschritten ist".[10]

Die Europäische Kommission hat Recht, dass sie jetzt mit ihrem Aktionsplan einen zweiten Anlauf genommen hat. Der richtige Zeitpunkt dafür ist gekommen. Schon 2003 beim ersten Aktionsplan zum europäischen Gesellschaftsrecht war der entscheidende Schub dem Financial Services Action Plan[11] zu verdanken[12], der, aus der damaligen Krise geboren, den Weg zu einem europäischen Bank- und Kapitalmarktrecht wies. Was dort sehr erfolgreich war, sollte, wie der damalige holländische Kommissar Bolkestein richtig einschätzte, auch im Gesellschaftsrecht möglich sein. Während der irische Kommissar McCreevey als Cunctator ohne Vision und ohne Fortune keine Spuren hinterlassen hat, hat jetzt der französische Kommissar Barnier denselben strategischen Zug gemacht: Der atemberaubende Fortschritt in der europäischen Architektur, nicht nur der Finanzmarktarchitektur,[13] nach der Finanzkrise soll und wird auch das europäische Gesellschaftsrecht beflügeln. Fortschritte sind auf beiden Gebieten unerlässlich, aber zugleich nicht ungefährlich. Denn wie immer nach Börsen- und Finanzkrisen[14] drohen gesetzgeberische Überreaktion, überschwappend aus der Governance der Banken, und allenthalben wahrzunehmende Tendenzen zum Protektionismus.[15]

9 Zu diesem Begriff Lutter/Bayer/J. Schmidt, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl., 2012, § 1 Rdn. 4, 5, 8. Er ist von der Kategorie des Wirtschaftsrechts her gedacht, aber, wie die Aufstellung von Gebieten in § 1 Rdn. 5 zeigt, nur ein Sammelbegriff, der ebenso wie der des Wirtschaftsrechts methodisch nicht weiterführt und auch im europäischen Kontext ungewohnt ist. Die (richtige, dieses Spektrum nicht abdeckende) Auswahl von Materialien dort bestätigt das. Vgl. Hopt/Wymeersch, eds., European Company and Financial Law, Texts and Leading Cases, 4th ed., Oxford 2007.

10 Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9), § 1 Rdn. 2. Zur Systembildung Veil, Rechtsprinzipien und Regelungskonzepte im europäischen Gesellschaftsrecht, FS Priester, 2007, S. 799.

11 Europäische Kommission, Finanzdienstleistungen – Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan, Mitteilung der Kommission vom 11. 5. 1999, KOM(1999) 232, auch in ZBB 1999, 254, mit regelmäßigen Fortschrittsberichten.

12 Hopt, ZIP 2005, 461 (461 ff); Armour/Ringe, aaO (Fn. 8), at 152 et s.

13 Auf dem Weg dazu Hopt, NZG 2009, 1401; zuletzt Erkki Liikanen, High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, Final Report, Brussels, 2 October 2012; Ferran/Moloney/Hill, in: Coffee, eds., The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis, Cambridge 2012; Wymeersch/Hopt/Ferrarini, eds., Financial Regulation and Supervision, A Post-Crisis Analysis, Oxford 2012.

14 Zur Bedeutung von Börsen- und Finanzkrisen für Corporate Governance-Regeln Hopt, ZHR 175 (2011), 444 (461 ff).

15 Hopt, Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis, in: Wymeersch/Hopt/Ferrarini, eds., Financial Regulation and Supervision, Oxford 2012, p. 337;

2. Vom Aktionsplan der Europäischen Kommission von 2003 und zu dem von 2012

a) Der Aktionsplan von 2003 und die Entwicklung seither

Der Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance vom 21. 5. 2003,[16] in der Literatur abkürzungssüchtig als CLAP bezeichnet (Company Law Action Plan),[17] kann hier als bekannt vorausgesetzt werden. In weiten Teilen zurückgehend auf die Vorschläge der High Level Group of Company Law Experts,[18] hat er eine Vision zum europäischen Gesellschaftsrecht entwickelt mit einer Panoplie von Maßnahmen zu den folgenden Kernbereichen:[19] Corporate Governance, Kapitalerhaltung und Kapitaländerung, Unternehmensgruppen und Unternehmenspyramiden, Unternehmensumstrukturierung und Unternehmensmobilität sowie SPE und andere europäische Unternehmensrechtsformen. Die Umsetzung erfolgte seither in mehr als einem halben Dutzend Richtlinien, darunter die zu den Übernahmeangeboten 2004[20], zur Verschmelzung 2005 und 2011[21] und zu den Ak-

IDEM, Better Governance of Financial Institutions, available at *http://ssrm.com/abstract*=2212198; auch in: The Journal of Corporate Law Studies 2013, winter issue; DERS., European Company and Financial Law: Observations on European Politics, Protectionism, and the Financial Crisis, in: Bernitz/Ringe, eds., Company Law and Economic Protectionism, Oxford 2010, p. 13.

16 Europäische Kommission, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, Brüssel, 21. 5. 2003, KOM(2003) 284 endg., auch in Sonderbeil NZG 13/2003.

17 ARMOUR/RINGE, aaO (Fn. 8), CMLRev. 48 (2011) 125 at 126 et s.

18 HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, European Commission, Brussels, 4 November 2002, 161 p. (zit. High Level Group Report II), auch abgedruckt in FERRARINI/HOPT/WINTER/WYMEERSCH, eds., Reforming Company and Takeover Law in Europe, Oxford 2004, Annex 3, p. 925 et s. Der erste Bericht hat maßgeblich die 13. Richtlinie über Übernahmeangebote beeinflusst; HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, Report on Issues Related to Takeover Bids, Brussels, 10 January 2002, 96 p. (zit. High Level Group Report I), auch abgedruckt in FERRARINI ET AL., idem, Annex 2, p. 825 et s.

19 Dazu HOPT, ZIP 2005, 461 (463 ff); auch GEENS/HOPT, eds., The European Company Law Action Plan Revisited, Reassessment of the 2003 priorities of the European Commission, Leuven 2010.

20 Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. 4. 2004 betreffend Übernahmeangebote, ABlEU L 142/12 vom 30. 4. 2004.

21 (Zehnte) Richtlinie 2005/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. 10. 2006 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten, ABlEU L 310/1 vom 25. 11. 2005 mit späteren Änderungen; Richtlinie 2011/35/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. 4. 2011 über die Verschmelzung von Aktiengesellschaften, ABlEU L 110/1, 29. 4. 2011.

tionärsrechten 2007[22], sowie in zwei – obschon ohne rechtliche Bindungswirkung – praktisch wichtigen Empfehlungen der Kommission. Die vom 14. 12. 2004[23] betraf die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitungen börsennotierter Gesellschaften und wurde ergänzt durch Empfehlung vom 30. 4. 2009.[24] Die Empfehlung vom 15. 2. 2005[25] erging zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Direktoren bzw. Aufsichtsratsmitglieder und den Ausschüssen des Verwaltungs- bzw. Aufsichtsrats. Zu beidem liegt ein Umsetzungsbericht der Kommission vor.[26]

Seit dem ersten Aktionsplan 2003, der zwar manches bewegt hat, aber in anderem nicht umgesetzt worden ist, hat sich in den Mitgliedstaaten enorm viel getan. So sind dort teils ganz neue Aktiengesetze, häufiger noch vielfältige Reformen zum Gesellschaftsrecht erlassen worden. Für Ersteres steht England[27] mit seinem großen, mustergültig vorbereiteten UK Companies Act 2006, für Letzteres Deutschland mit nicht weniger als 24 größeren und kleineren Reformen des Aktiengesetzes und der großen Revision des GmbH-Rechts durch das MoMiG. Fast noch eindrucksvoller sind die Veränderungen für börsennotierte Gesellschaften in praktisch allen Mitgliedstaaten der Europäischen Union durch die „staatlichen und halbstaatlichen Eingriffe in die Unternehmensführung"[28] im Rahmen der Corporate Governance-Bewegung.[29] Auch das gesamte Umfeld der Unternehmen hat sich seither verändert. Die Globalisierung hat sich gegen alle Befürchtungen und Widerstände durchgesetzt, die Kapitalmärkte haben trotz des Rückschlags infolge der Finanzkrise weiter an Bedeutung gewonnen und die institutionellen Investoren haben sich auch in Kontinentaleuropa als maßgebliche Akteure etabliert. Nicht zuletzt hat sich die Gesellschaftsrechtswissenschaft stürmisch weiterentwickelt. Das europäische Gesellschaftsrecht ist in zahlreichen deutschen und ausländischen Lehrbüchern,[30] Aufsätzen und Buchbeiträgen wissenschaftlich

22 Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. 7. 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABlEU L 184/17, 14. 7. 2007.

23 Empfehlung 2004/913/EG der Kommission vom 14. 12. 2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften, ABlEU L 385/55 vom 29. 12. 2004.

24 Ergänzungsempfehlung 2009/385/EG der Kommission vom 30. 4. 2009, KOM(2009) 211 endg.

25 Empfehlung 2005/162/EG der Kommission vom 15. 2. 2005, ABlEU L 52/51 vom 25. 2. 2005.

26 Europäische Kommission, Umsetzungsbericht vom 2. 6. 2010, KOM(2010) 285 endg.

27 Im folgenden ist damit Vereinigtes Königreich gemeint.

28 Titel der Abteilung Wirtschaftsrecht des DJT 2012 (Fn. 5).

29 Zur internationalen Code of conduct-Bewegung Hopt, Dritte Hachenburg-Gedächtnisvorlesung 1998 (Fn. *), S. 9 (20 ff).

30 Etwa Grundmann, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., 2011; ders., European Company Law – Organization, Finance and Capital Markets, Cambridge et al. 2012;

gut aufgearbeitet, von der umfassenden Literatur zur Corporate Governance[31] ganz zu schweigen. Dabei sind für die vorliegende Untersuchung diejenigen Lehrbücher und Beiträge relevanter, deren Ansatz nicht rein normativ[32] oder gar nur deskriptiv, sondern „funktional"[33] ist.

2010 unternahm die Kommission einen neuen Anlauf. Eine Reflexionsgruppe wurde beauftragt, sich Gedanken über die Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts zu machen. Die Gruppe erstattete ihren Bericht am 5. 4. 2011[34] mit eigenen Kapiteln zur grenzüberschreitenden Mobilität (Sitzverlegung und Revision der Verschmelzungsrichtlinie), zum Beitrag der Corporate Governance und der Anleger zur langfristigen Ausrichtung und Lebensfähigkeit der Gesellschaften (einschließlich der institutionellen Anleger) und zu den Unternehmensgruppen, letzteres im Anschluss an Vorarbeiten etwa des Forum Europaeum Konzernrecht[35] und der High Level Group of Company Law Experts.[36] Die Gesellschaftsrechtsharmonisierung soll die Corporate Governance-Systeme respektieren und auf mehr Flexibilität und Wahlfreiheit setzen.

Habersack/Verse, Europäisches Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., 2011; Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9). Aus dem Ausland Andenas/Wooldridge, European Comparative Company Law, Cambridge 2009; Dine/Koutsias/Blecher, Company Law in the New Europe, Cheltenham 2007; Dorresteijn/Monteiro/Teichmann/Werlauff, European Corporate Law, 2 d ed., Alphen aan den Rijn 2009; van Hulle/Gsell, European Corporate Law, 2006; Menjucq, Droit international et européen des sociétés, 3 e éd., Paris 2011. Daneben wird das europäische Gesellschaftsrecht mehr oder weniger kurz in den nationalen Gesellschaftsrechtslehrbüchern berücksichtigt. Zuletzt Kahnert, Rechtsetzung im Europäischen Gesellschaftsrecht. Harmonisierung, Wettbewerb, Modellgesetze, 2012.

31 Umfassende Literaturnachweise Leyens, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Hrsg., Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., 2009, Anhang S. 931–952; Hopt, ZHR 175 (2011), 444 (446 Fn. 3).

32 So ausdrücklich Andenas/Wooldridge, aaO (Fn. 30), Foreword, p. XV: „limited to the normative system".

33 So Grundmann, aaO (Fn. 30), Vorwort und § 1 Rn. 6; rechtsgeschichtlich ausgreifend Fleckner, Europäisches Gesellschaftsrecht, FS Hopt, 2010, Bd. 1, S. 659 (662 f).

34 Reflection Group, Report on the Future of EU Company Law, European Commission, Brussels, 5. 4. 2011.

35 Forum Europaeum Konzernrecht, Konzernrecht für Europa, ZGR 1998, 672; auch in französischen, englischen, italienischen, spanischen und japanischen Zeitschriften; auch in Buchform, Corporate Governance Forum, Stockholm 2000.

36 High Level Group II, aaO (Fn. 18), ch. V: Groups and Pyramids, at p. 94 et s.

b) Die Befragung der Europäischen Kommission vom 20. 2. 2012, die Entschließung des Europäischen Parlaments vom 14. 6. 2012 und die Stellungnahme der European Company Law Experts vom Mai 2012

Auf der vorgenannten Grundlage unternahm die Europäische Kommission am 20. 2. 2012 eine Befragung zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts, auf die sie 496 Antworten aus 26 Mitgliedstaaten und einigen Ländern außerhalb der EU erhielt.[37] Vorbehaltlich gewisser Verzerrungen durch die Herkunft und geographische Verteilung,[38] vor allem insoweit, als zu den gestellten Fragen jeweils Prozentsätze aufaddiert werden, ergibt sich, dass Umfeld und Mobilität der Unternehmen und der Schutz der Gläubiger und Aktionäre die Ziele des europäischen Gesellschaftsrechts sein sollten.[39] Dabei waren 40% für beides, Verbesserung der derzeitigen Harmonisierung und Prüfung, ob neue Felder harmonisiert werden sollten. Nur 13% sprachen sich gegen weitere Harmonisierung aus und wollen das entweder den Börsen oder der Selbstregulierung überlassen. Diese Äußerungen zur Harmonisierung betrafen vor allem die 1., 10. und 11. Richtlinie, also Transparenz, grenzüberschreitende Verschmelzung und Zweigstellen, und am wenigsten die Aktionärsrichtlinie und die 12. Richtlinie über Einpersonengesellschaften. Als wichtiges Thema erschien allgemein die Sitzverlegung. Eine starke Mehrheit sprach sich für eine zusammenfassende Kodifizierung aus. Die europäischen Unternehmensrechtsformen sollten überarbeitet werden, die SPE wurde ganz überwiegend befürwortet. Über zwei Drittel der Antworten forderten die Kommission auf, endlich die Probleme des europäischen Konzernrechts in Angriff zu nehmen. Dagegen sprachen sich zwei Drittel der diesbezüglichen

37 European Commission, Feedback Statement, Summary of Responses to the Public Consultation on The Future of European Company Law, Brussels, July 2012 (zit: Feedback Statement).

38 Das liegt zum einen an der Herkunft: 24% der Antworten stammen von in Brüssel registrierten Interessenvertretern, 30% von Rechtsanwälten und Notaren und jeweils 11% von Industrieverbänden und der Wissenschaft. Minimal ist der Rücklauf mit nur 2% von Gewerkschaften, 0,4% von institutionellen Anlegern und 0,2% von anderen Aktionären (retail investors). Zum anderen an der geographischen Verteilung: Die meisten Antworten kamen aus Spanien (115), gefolgt von Deutschland (86), Österreich (54), Frankreich (41), Belgien (31) und dem Vereinigten Königreich (30). Jeweils zwischen 10 und 20 Antworten kamen aus Italien, Finnland, den Niederlanden und von europaweiten Organisationen. Die restlichen 69 Antworten, manchmal nur eine oder zwei, kamen aus den übrigen Mitgliedstaaten, aus Drittländern acht.

39 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 4 ad Frage 5: nach einhelliger Ansicht Schutzrecht zugunsten der Aktionäre und Gläubiger (unter ihnen der Belegschaft), zugleich Funktionenschutz von Kapitalmarkt und Wirtschaft. Aber was bedeutet es für den notwendigen Aktionärsschutz, wenn nur 0,2% der Antworten von typischen Anlegern stammen, für die regionale Ausgewogenheit, wenn die Antworten aus Spanien ein Viertel ausmachen, und für die Bedürfnisse der mittel- und osteuropäischen Staaten, wenn nur 38 Antworten von dort eingingen?

Antworten gegen eine Revision der 2. Richtlinie aus, und den Ansatz eines Modellgesetzes hielten nur 30% der Antworten auf diese Frage für nützlich.

Aus den vielen anregenden Antworten seien nur zwei herausgegriffen, eine politische und eine wissenschaftliche. Das Europäische Parlament sieht in einer Entschließung vom 14. 6. 2012[40] die europäischen Gesellschaftsrechtsformen für besonders wichtig an, hält an der – allerdings zu vereinfachenden – Kapitalrichtlinie fest und fordert die Kommission auf, sich (wieder) mit der 5., 9. und 14. Richtlinie, also Struktur, Unternehmensgruppen und Sitzverlegung zu befassen. Eine Kodifikation sei sinnvoll, aber vorerst nicht gesamthaft, sondern in Gruppen: etwa zu Gründung und Arbeitsweise (1. und 2. Richtlinie und Richtlinien über Rechnungslegung und Abschlussprüfung), Mobilität (3., 6., 10., 11., 13. und künftige 14. Richtlinie) und EU-Rechtsformen (z. B. SE, SPE, EWIV). Außerdem müsse auf die Durchsetzung geachtet werden. In einer früheren Entschließung von 2011 zum Grünbuch über Corporate Governance[41] hatte das Europäische Parlament bedauert, dass wichtige Corporate Governance-Fragen wie Verwaltungs-/Aufsichtsrat (insbesondere auch dualistische Struktur), Unabhängigkeit und Interessenkonflikte seiner Mitglieder und Einbeziehung der Aktionäre im Grünbuch nicht zur Sprache gekommen waren, die Kommission müsse dazu nachlegen, auch was die Frauenfrage, die Vergütung und die institutionellen Investoren angeht.

Die European Company Law Experts (ECLE) vom Mai 2012[42] halten anders als für das Kapitalmarktrecht nur eine Kernbereichsharmonisierung des Gesellschaftsrechts für notwendig. Zwei maßgebliche Gründe dafür sind die Wahlfreiheit für die Gesellschaften und ihre Aktionäre, die allerdings europäisch gesichert werden muss, und die erheblichen Länderunterschiede in der Aktionärsstruktur und der Art und Weise der Wahrung der Arbeitnehmerbelange. Dem entspricht eine Reihung der „Kandidaten" für eine Harmonisierung in einer Prioritätenliste: Hohe Priorität haben die 14. Richtlinie über die Sitzverlegung, die grenzüberschreitende Verschmelzung und ähnliche Strukturmaßnahmen, grenzüberschreitende Abstimmungen und die 11. Richtlinie über Zweigstellen. Unternehmensgruppen, Reform der (zweiten) Kapitalrichtlinie und Vereinfachung der Anforderungen in den verschiedenen Richt-

40 Europäisches Parlament, Entschließung vom 14. 6. 2012 zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts (2012/2669(RSP)).

41 Europäisches Parlament, Entschließung vom 29. 3. 2012 zu einem Corporate Governance-Rahmen für europäische Unternehmen (2011/2181(INI)).

42 European Company Law Experts (ECLE), Response to the European Commission's Consultation on the Future of European Company Law, May 2012 (zit.), abrufbar unter *www.ecle.eu*, auch unter *http://ssrn.com/abstract=1912548*; auch ECLE, Response to the European Commission's Green Paper „The EU Corporate Governance Framework", 22 July 2011. Demnächst auch ECLE, Response to the European Commissions's Action Plan. Diese und weitere Stellungnahmen sind auch auf der homepage der ECLE verfügbar: *http://europeancompanylawexperts.wordpress.com/*.

linien für kleine und mittlere Unternehmen haben mittlere Priorität. Im Gegensatz zum Europäischen Parlament wird den europäischen Unternehmensrechtsformen niedrige Priorität eingeräumt.

3. Der Aktionsplan vom 12. 12. 2012: Ein Überblick

a) Inhalt

Der Aktionsplan vom 12. 12. 2012[43] setzt beim ersten Aktionsplan von 2003 an und stellt fest, dass ein Großteil der dort angekündigten Initiativen verabschiedet worden ist.[44] Corporate Governance definiert er als „das Verhältnis zwischen der Führung eines Unternehmens, seinem Verwaltungsrat, Aktionären und anderen Interessengruppen". Eine gute Corporate Governance ist in erster Linie Sache des betreffenden Unternehmens, aber die Finanzkrise hat bei den Finanzinstituten erhebliche Mängel und bei den börsennotierten Unternehmen außerhalb des Finanzsektors bestimmte Schwächen erkennen lassen. Da das europäische Gesellschaftsrecht ein „Eckpfeiler des Binnenmarkts" ist, möchte die Kommission Maßnahmen auf drei Hauptbereichen treffen: Verbesserte Transparenz, Einbeziehung der Aktionäre und Vereinfachung grenzüberschreitender Geschäfte europäischer Unternehmen, vor allem der kleinen und mittleren (KMU). Sie will außerdem eine „globale Kodifizierung" unternehmen, um den Regulierungsrahmen benutzerfreundlicher zu gestalten.

b) Die Instrumente im einzelnen und erwarteter Zeitplan

Zur verstärkten Transparenz nennt die Kommission: 1. Offenlegung der Politik der Vielfalt des Verwaltungsrats und Handhabung nichtfinanzieller Risiken, 2. Verbesserte Transparenz von Beteiligungen börsennotierter Unternehmen, 3. Verbesserte Berichterstattung über Corporate Governance, und 4. Ausbau der Transparenzregeln für institutionelle Anleger. Zwecks mehr Einbeziehung von Aktionären denkt die Kommission an 5. Bessere Überwachung der Vergütungspolitik durch die Aktionäre, 6. Bessere Überwachung der Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre, 7. Regulierung der Berater für Stimmrechtsvertretung und 8. Klärung des Begriffs der „gemeinsam handelnden Personen" (acting in concert) im Hinblick auf die Zusammenarbeit von Anlegern in Corporate Governance-

43 Aktionsplan vom 12.12.2012, aaO (Fn. 1), berichtend Bayer/J. Schmidt, BB 2013, 3 (12 ff); Bayer, NZG 2013, 1; Bortenlänger/Heldt, ZCG 1/13, 15; kritisch Teichmann, BB 3.2013, Die Erste Seite; zur grenzüberschreitenden Mobilität Behrens, EuZW 2013, 121, Editorial.

44 Oben I. 2. a).

Fragen. Der Rahmen für grenzüberschreitende Geschäfte europäischer Unternehmen soll verbessert werden im Hinblick auf: 9. Förderung der SE und der SCE (Europäische Genossenschaft) sowie 10. Förderung der SPE und der KMU, 11. Ermittlung von Hindernissen bei der Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern in den Mitgliedstaaten, 12. Grenzübergreifende Sitzverlegung, 13. Grenzüberschreitende Verschmelzungen, 14. Grenzüberschreitende Spaltungen, 15. Kodifizierung der wichtigsten Gesellschaftsrechtsrichtlinien und 16. Unternehmensgruppen, nämlich verbesserte Informationen über Gruppen und bessere Anerkennung des Begriffs des Gruppeninteresses.

Die Instrumente, die die Kommission zu wählen gedenkt, sind höchst unterschiedlicher Art. Sie reichen von Richtlinien (zu: Verwaltungsrat, Beteiligungstransparenz, institutionelle Anleger, say on pay, Stimmrechtsberater und Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen; Richtlinien bzw. Richtlinienänderungen zur Rechnungslegung, im Kapitalmarktrecht und Aktionärsrichtlinie) über Leitlinien der ESMA (acting in concert) und nichtlegislative Initiativen (Corporate Governance-Berichte, comply or explain) bis hin zu bloßen Informationskampagnen (SE, SCE), Analysen (SPE, Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern, Sitzverlegung), Studien (grenzüberschreitende Verschmelzungen und Spaltungen) und noch festzulegenden Initiativen (verbesserte Informationen über Gruppen und bessere Anerkennung des Begriffs des Gruppeninteresses). Das alles soll 2013 geschehen. Auch der Vorschlag für eine Richtlinie, die die wichtigsten Gesellschaftsrechtsrichtlinien kodifiziert, ist für 2013 ins Auge gefasst. Nur die Initiative zu den Unternehmensgruppen soll erst 2014 festgelegt werden. Inoffiziell ist zu hören, dass zuerst die 14. Richtlinie (Konsultation vom 14. 1.–16. 4. 2013), dann die Diversität im Verwaltungsrat und die Reform der Aktionärsrichtlinie angepackt werden sollen. Zuletzt hat die Kommission am 19. 2. 2013 zwei Roadmaps zum Aktionsplan vorgelegt, den einen zur Corporate Governance-Erklärung, den anderen zur Überarbeitung der Aktionärsrichtlinie.

Das alles ist ein bunter Strauß an ganz unterschiedlichen Maßnahmen („Initiativen"), Regelungsinstrumenten, Studien, Aktionen und Plänen. Trotz dieser Fülle trägt der Aktionsplan jedoch den Forderungen und der Prioritätensetzung des Europäischen Parlaments und der Wissenschaft, jedenfalls der ECLE, wie sie oben dargestellt worden sind,[45] nur beschränkt Rechnung. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass manches schon im Verlaufe des Jahres 2012 auf den Weg gebracht oder weiterverfolgt worden ist, so z. B. die Neufassung der zweiten Richtlinie vom 25. 10. 2012[46], die aber inhaltlich fast nichts verändert hat, und die Registerverknüpfungsrichtlinie vom 13. 6. 2012[47]

45 Oben I. 2. b).

46 Richtlinie 2012/30/EU vom 25. 10. 2012, ABlEU L 315/74 vom 14. 11. 2012.

47 Richtlinie 2012/17/EU vom 13. 6. 2012 zur Änderung der Richtlinien 89/666/EWG … 2005/56/EG und 2009/101/EG … in Bezug auf die Verknüpfung von Zentral-,

und die Richtlinienvorschläge vom 12. 6. 2012 zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen mit erheblichen gesellschaftsrechtlichen Erleichterungen[48] und vom 14. 11. 2012 zur ausgewogenen Geschlechterberücksichtigung in Gesellschaften[49], sowie zum Abschlussprüferrecht ein Richtlinienvorschlag zur Verbesserung des Binnenmarkts für gesetzliche Abschlussprüfungen[50] und ein Verordnungsvorschlag zur Erhöhung der Qualität von Abschlussprüfungen für Unternehmen von öffentlichem Interesse[51], beide vom 30. 11. 2011, und verschiedene Reformen auf dem Gebiet des Bilanz- und des Insolvenzrechts.[52]

II. Europäisches Gesellschaftsrecht: Stand, Streit, Ziele und Methode im Lichte des Aktionsplans von 2012

1. Europäisches Gesellschaftsrecht und Primärrecht: Die Freiheiten in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes

a) Die zentrale Rolle des Europäischen Gerichtshofes

Unter den Beiträgen zum Europäischen Gesellschaftsrecht gibt es manche, die sich dabei in erster Linie mit der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes befassen. Tatsächlich ist diese Rechtsprechung zu den Freiheiten des Vertrags für die Gesellschaften und ihre Möglichkeit, auch als solche grenzüberschreitend tätig zu werden, schlechthin zentral. Die Mobilität der Gesellschaften im Europäischen Binnenmarkt war überhaupt der Ursprung des europäischen Gesellschaftsrechts. Während jedoch die Europäische Kommission mit ihrer ersten Richtlinie, der Publizitätsrichtlinie, schon 1968 zu harmonisieren begann, trat der Europäische Gerichtshof erst viel später auf den

Handels- und Gesellschaftsregistern, ABlEU L156/1 vom 16. 6. 2012, dazu Bayer/J. Schmidt, BB 2013, 3 (5).

48 Vorschlag vom 12. 6. 2012 für eine Richtlinie … zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung (zahlreicher gesellschaftsrechtlicher) Richtlinien und einer Verordnung, COM(2012) 280 final/2, dazu Dohrn, WM 2012, 2033.

49 Vorschlag vom 14. 11. 2012 für eine Richtlinie zur Gewährleistung einer ausgewogeneren Vertretung von Frauen und Männern unter den nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften und über damit zusammenhängende Maßnahmen, KOM(2012) 614.

50 Vorschlag vom 30. 11. 2011 für eine Richtlinie … zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, KOM(2011) 778.

51 Vorschlag vom 30. 11. 2011 für eine Verordnung … über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse, KOM(2011) 779.

52 Nachweise bei Bayer/J. Schmidt, BB 2013, 3 (6 f, 8 ff).

Plan. Nach dem Paukenschlag von Centros 1999[53] ergingen in rascher Folge weitere leading cases wie Überseering 2002,[54] Inspire Art. 2003,[55] Sevic 2006,[56] Cartesio 2009[57] und jüngst Vale 2012,[58] um nur die wichtigsten zu nennen. Eine weitere Serie von Entscheidungen betrafen die goldenen Aktien (golden shares).[59] Viele andere, auch nicht direkt dem Gesellschaftsrecht zuzurechnende Entscheidungen kommen hinzu.[60] Manche meinen, dass die Folge dieser Urteile die „inzwischen fast vollständig durchgesetzte grenzüberschreitende Mobilität von Kapitalgesellschaften"[61] ist. Das mag zwar übertrieben sein angesichts der auch nach Vale verbleibenden vielen Zweifel, ist aber doch tendenziell richtig. Sicher ist jedenfalls, dass der Zuzug von Gesellschaften von den Mitgliedstaaten nicht mehr in Anwendung der Sitztheorie blockiert werden kann und dass mit Vale zwar Daily Mail noch nicht völlig überwunden ist, aber wesentliche Voraussetzungen auch für den freien Wegzug geschaffen sind. Außergesellschaftsrechtliche Schutzinstrumente zur Bewahrung deutscher Gemeininteressen etwa Delikts- oder Insolvenzrecht bleiben zulässig, wobei die formale Qualifizierung nicht maßgeblich sein kann.

53 EuGH 9. 3. 1999, Rs. C-212/97 (Centros), Slg. 1999, I-1459 = ZIP 1999, 438 m. Anm. Roth, S. 861.

54 EuGH, 5. 11. 2002, Rs. C-208/00 (Überseering), Slg. 2002, I-9919 =ZIP 2002, 2037 m. Anm. Eidenmüller, S. 2233.

55 EuGH, 30. 9. 2003, Rs. C-167/01 (Inspire Art), Slg. 2003, I-10155 = ZIP 2003, 1885 m. Anm. Ziemons, S. 1913.

56 EuGH, 13. 12. 2005, Rs. C-411/03 (Sevic), Slg. 2005 I-10805 = ZIP 2005, 2311 m. Anm. Bayer/Schmidt, ZIP 2006, 210 und Teichmann, S. 355.

57 EuGH, 16. 12. 2008, Rs. C-210/06 (Cartesio), Slg. 2008 I-9641 = ZIP 2009, 24.

58 EuGH, 12. 7. 2012, RS C-378/10 (Vale Epitesi kft), ZIP 2012, 1394 m. Anm. Mörsdorf/Jopen; EuZW 2102, 621 m. Anm Behrens; u. a. Bayer/J. Schmidt, ZIP 2012, 1481, Haar, GPR 2012, 137, Mörsdorf, The Legal Mobility of Companies within the European Union Through Cross-Border Conversion, Common Market Law Review 49 (2012) 629; Teichmann, DB 2012, 2085; Wicke, DStR 2012, 1756; Paschalides, Freedom of Establishment and Private International Law for Corporations, Oxford 2012. Zum Zuzug ausländischer Kapitalgesellschaften Bartels, ZHR 176 (2012), 412.

59 Aus der reichen Rechtsprechung jüngst Urteile gegen Portugal und Italien, etwa EuGH, 11. 11. 2010, Rs C- 543/08 (Energias de Portugal), ZIP 2012, 221, EuZW 2011, 17; auch EuGH, 21. 10. 2010, RS C-81/09 (Idryma Typou), ZIP 2010, 2493; Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9), § 15 m. w. N.; Möslein, NZG 2011, 174; Soltysinski, Golden Shares: Recent Developments, in: E.C.J. Jurisprudence and Member States Legislation, FS Hopt, 2010, Bd. 2, S. 2571; Grundmann/Möslein, ZGR 2003, 317.

60 Aufzählung Armour/Ringe, aaO (Fn. 8), Common Market Law Review 48 (2011) 125 at 131 et s.; Rechtsprechungsliste bei Grundmann, 2011, aaO (Fn. 30), S. 703 ff, ders., 2012, aaO (Fn. 30), p. 947 et s. Auch Teichmann, Gesellschaften und natürliche Personen im Recht der europäischen Niederlassungsfreiheit, FS Hommelhoff, 2012, S. 1213; ders., ZGR 2011, 639. Allgemeiner zu den Möglichkeiten und Schwierigkeiten des EuGH Rösler, Europäische Gerichtsbarkeit auf dem Gebiet des Zivilrechts, 2012.

61 Grundmann, 2011, aaO (Fn. 30), Vorwort S. IX.

Gelegentlich wird sogar je nach Standpunkt begrüßt oder gefürchtet, dass sich die Rechtsprechung des Gerichtshofes schon auf dem Weg in das allgemeine Gesellschaftsrecht hinein befindet. Dass der Gerichtshof möglicherweise auch nationales Aktien- und Übernahmerecht am Maßstab der Niederlassungsfreiheit einer Verhältnismäßigkeitsprüfung unterziehen würde, ist schon im Vorfeld der Übernahmerichtlinie nicht für ausgeschlossen gehalten worden.[62] Die ganz überwiegende deutsche Meinung sieht das zwar von einigen Ausnahmen abgesehen nicht so, aber jüngste Einschätzungen, wohin die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs gehen könnte, sind zu Recht vorsichtiger.[63] Im Ausland geht man weiter, so hält etwa das englische Standardlehrbuch zum Europarecht von Wyatt and Dashwood 2011[64] dafür, dass Verhaltensweisen privater Akteure unter Privatrecht unter bestimmten Voraussetzungen sehr wohl dem Verbot von Beschränkungen fundamentaler Freiheiten unter dem Vertrag unterfallen, was an Hand der Übernahmerichtlinie[65] oder am Minderheitenschutz[66] exemplifiziert wird. Das befürchten nach den Entscheidungen Italian Pharmacies, Tipou und French Bio-Medical Laboratories[67] auch die European Company Law Experts.[68] Eine allgemeinere, materielle Kontrolle des nationalen Gesellschaftsrechts durch den Europäischen Gerichtshof ist aber nicht in Sichtweite, sie wäre auch unvereinbar mit der nicht auf Totalharmonisierung des Gesellschaftsrechts auslegten Rechtsangleichung nach dem Vertrag. Es bleibt abzuwarten, ob der Europäische Gerichtshof in dem anhängigen zweiten Verfahren zum Volkswagenwerk auf diesem Weg fortschreiten bzw. was er dazu sagen wird.[69]

b) Das Zusammenwirken von „Negativintegration" und „Positivintegration"

Wenn trotz dieser gesellschaftsrechtlichen Umbrüche als Folge der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs auf deren zahlreiche, kontroversen Ein-

62 Hopt, ZHR 161 (1997), 368 (414 ff m. w. N.).

63 Eingehende Nachweise und Diskussion bei Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Rdn. 9), § 15 Rn. 27 ff.

64 Z. B. Wyatt and Dashwood's European Union Law, 6th ed., Oxford 2011, ch. 20 III (p. 671 et s.).

65 Wyatt and Dashwood's European Union Law, aaO (Fn. 64), ch. 21 V C (p. 693 et s.).

66 Armour/Ringe, aaO (Fn. 8), Common Market Law Review 48 (2011) 125 at 146 et s., 149: „Consequently the protection of free movement of capital by the Court can be understood as an additional restraint on the possibility of a „race to the bottom" – as regards investor protection – ushered in as a consequence of the freedom of establishment case law.".

67 EuGH, Rechtssachen C- 531/06; C-81/09; C-89/09, ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 2 b, p. 4 et s.

68 ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 2 b, p. 4 et s.

69 Armour/Ringe, aaO (Fn. 8), Common Market Law Review 48 (2011) 125 at 146 et s.

zelheiten hier nicht weiter eingegangen wird, hat dies – abgesehen davon, dass hier der Aktionsplan der Europäischen Kommission zu behandeln ist, – zwei Gründe. Zum einen geht es bei dieser Rechtsprechung um primärrechtliches Freiheitsrecht und nicht um europäisches Gesellschaftsrecht strictu sensu, eine ähnliche Unterscheidung wie hierzulande die zwischen dem eigentlichen Aktienrecht und dem diesem Vorgaben machenden Verfassungsrecht. Zum anderen geht es um das Verhältnis des Europäischen Gerichtshofs und des europäischen Gesetzgebers. Ersterer ist allein nicht imstande ist, europäisches Gesellschaftsrecht zu schaffen. Wie sich an der Sevic-Entscheidung[70] des Gerichtshofs und der Verschmelzungsrichtlinie[71] zeigen lässt, ist es so, dass „the Court's decisions on freedom of establishment of companies identify the role for Community secondary legislation rather than remove the need for it".[72] Wie die Praxis berichtet, gibt erst die Richtlinie die entsprechende Sicherheit, eine Verschmelzung tatsächlich anzupacken, während die SEVIC-Entscheidung zwar über die Richtlinie hinausgeht, aber eben die für die Transaktion notwendigen Voraussetzungen im einzelnen nicht geklärt hat und auch nicht klären konnte. Manche sprechen deshalb von „Negativintegration" und „Positivintegration"[73], die allerdings, wie gesagt, keine Alternativen sind, sondern sich gegenseitig ergänzen.[74] Im vorliegenden Zusammenhang wird also europäisches Gesellschaftsrecht in diesem engeren Sinn behandelt. Dass es bei diesem nicht nur um Harmonisierung geht, sondern auch um genuin europäisches (Sekundär-)recht, also Einheitsrecht, zeigt sich an den europäischen Unternehmensrechtsformen.[75] Aus demselben Grund werden hier auch die spannenden, intrikaten Fragen des internationalen Gesellschaftsrechts[76], von der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes abgesehen, nicht weiter behandelt. Diese werden auch in den nationalen Rechtsordnungen dem Internationalen Privatrecht und weniger dem Aktienrecht zugerechnet.

2. *Der acquis communautaire des Europäischen Gesellschaftsrechts*

Über den Stand des europäischen Gesellschaftsrechts im einzelnen zu berichten, ist nicht Aufgabe einer grundsätzlichen Abhandlung über dieses Gebiet[77],

70 EuGH, 13. 12. 2005, Rs. C-411/03 (Sevic), Slg. 2005 I-10805 = ZIP 2005, 2311.
71 Verschmelzungsrichtlinien, aaO (Fn. 21).
72 ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 2 b, p. 4.
73 Ausdrücke bei Remien, in: Schulze/Zuleeg/Kadelbach, Hrsg., Europarecht, 2. Aufl., 2010, S. 537 (539 f).
74 ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 2 b, p. 4.
75 Remien, aaO (Fn. 73), S. 537 (540 ff).
76 Dazu nur Sonnenberger, Hrsg., Vorschläge und Berichte zur Reform des europäischen und deutschen internationalen Gesellschaftsrechts, 2007; ders./Bauer, RIW 2006, Beil 1; Weller, ZEuP 2012, 681 (684 ff); Menjucq, aaO (Fn. 30).
77 Zum Europäischen Gesellschaftsrecht über die Jahre hinweg Hopt, ZGR 1992, 65, ZIP

zumal dieser andernorts leicht eingesehen werden kann.[78] Wie die Europäische Kommission bei der Konsultation zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts selbst zusammengefasst hat,[79] betrifft die Harmonisierung des europäischen Gesellschaftsrechts „die Interessen von Aktionären und anderen Beteiligten, die Bildung und Erhaltung des Kapitals von Aktiengesellschaften, Übernahmeangebote, die Offenlegung von Zweigniederlassungen, Verschmelzungen und Spaltungen, Mindestvorschriften für GmbH mit einem einzigen Gesellschafter, <und> Rechte von Aktionären". Hinzu kommen unterschiedliche, genuin europäische Rechtsformen wie die SE, die EWIV und die SCE.

Einige wenige Beobachtungen, die scheinbar formaler Art sind, aber den Umgang der Kommission mit dem europäischen Gesellschaftsrecht beleuchten, seien hinzugefügt. In der Zusammenstellung der Richtlinien und anderer offizieller Verlautbarungen auf der website der Europäischen Kommission werden überraschend die Bereiche des Gesellschaftsrechts und der Bekämpfung der Geldwäsche zusammen aufgeführt, was rein politisch nachvollziehbar sein mag, aber systematisch natürlich keine Berechtigung hat. Geldwäschevorschriften sind öffentliches Recht und gehören zum Bankrecht,[80] auch wenn Gesellschaften für Geldwäsche eingesetzt werden. Bei den dort bis 2010 genannten, derzeit 18 Richtlinien (davon 13 eigentliche, 5 Änderungsrichtlinien) ist die Kommission seit 2009 von der früheren Praxis abgerückt, die gesellschaftsrechtlichen Richtlinien offiziell zu zählen, zuletzt bis zum Vorschlag einer 14. Richtlinie über Sitzverlegung.[81] Rechnet man die Rechnungslegung hinzu, kam man schon 2007 auf 32 Maßnahmen zum europäischen Gesellschaftsrecht.[82] Wenn man diese Richtlinien nach ihrem Regelungsinhalt mustert, ist zutreffend, dass sie nicht wie nationale Gesellschaftsrechtskodifikationen dieses Gebiet in seiner Gänze erfassen. Sie aber als „eklektisch anmutende Einzelregelungen"[83] zu bezeichnen, hieße doch, ihre Kohärenz zu unterschätzen. Wie unten zu zeigen sein wird, beschränkt

1998, 96, und ZIP 2005, 461; auch in: High Level Group II, aaO (Fn. 18); auch in: Kraakman et al., The Anatomy of Corporate Law, 2 d ed., Oxford 2009 (zit.: Anatomy).

78 Nachweise in Fn. 30.

79 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 1 Fn. 17.

80 Baumbach/Hopt, HGB, 35. Aufl., 2012, Nebengesetze 7.

81 Europäische Kommission, homepage (eingesehen am 12. 1. 2013): So wird auch die Übernahmerichtlinie jetzt nicht mehr als 13. geführt, ebenso die ersetzten bzw. geänderten früheren 1., 2., 3. und 12. Richtlinien. Aufgeführt werden weiter zwei Verordnungen (über die SE und die EWIV, während, wohl nicht von ungefähr, für die Verordnungen über Genossenschaften und andere auf die Nachweise zur sozialen Wirtschaft verwiesen wird). An Empfehlungen werden nur die über die Vereinfachung der 1. und 2. Richtlinie aufgeführt, merkwürdigerweise nicht die beiden wichtigen Empfehlungen zum Verwaltungs-/Aufsichtsrat samt Ergänzungen (Ausschüsse, Vergütung, unabhängige Direktoren usw.), oben Fn. 23 bis 25.

82 Hopt/Wymeersch, aaO (Fn. 9).

83 So Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9), § 1 Rdn. 4, aber dort wird hinzugefügt: „die

sich das europäische Gesellschaftsrecht im wesentlichen auf sieben Kernbereiche, was nicht nur derzeit durchaus Sinn macht, sondern auch bei künftigen Harmonisierungsvorhaben Richtschnur sein sollte.

3. Europäisches Gesellschaftsrecht: „en avant ou en retour"

a) Europäisches Gesellschaftsrecht: Seine Gegner

Das europäische Gesellschaftsrecht hat starke Gegner. Drei ganz verschiedene Gruppen lassen sich ausmachen: Viele Ökonomen und manche meist dem amerikanischen Rechtskreis angehörende oder nahestehende Rechtswissenschaftler vertrauen allein oder weitestgehend dem Markt und dem Wettbewerb. Der Gesetzgeber maße sich Wissen an, das er nicht hat und nicht haben kann.[84] Das bedeutet, nach der ihnen zugemessenen Priorität geordnet: statt Recht privatautonom gesetzte Regeln, statt zwingendem Recht allenfalls dispositives Recht, statt federal law besser state law und, auf Europa bezogen, statt europäischem Recht Mitgliedstaatenrecht. In Reinform würde das in den USA eine völlige Absage an die federal securities regulation bedeuten[85] und in Europa die völlige Belassung des Gesellschaftsrechts bei den mitgliedstaatlichen Regelsetzern in der Erwartung, dass diese miteinander in einen Regelungswettbewerb treten, der zu marktnäheren, soll heißen besseren Regeln führt. Die frühere Theorie des race to the bottom gilt bei ihnen als grundverkehrt, dieser Wettbewerb führe, so die Vorstellung, ganz im Gegenteil zu einem race to the top und letztlich zu einer völligen Konvergenz der Gesellschaftsrechte („The end of history for corporate law").[86] Was an europäischem Gesellschaftsrecht derzeit erreicht ist, sei „trivial", das heißt entweder nebensächlich oder ganz überflüssig, da der Markt es ohne den europäischen Gesetzgeber selbst zustande gebracht hätte.[87] All das ist theoretisch interessant, aber,

aber mehr und mehr zu einem Ganzen zusammenwachsen"; diese Kritik hängt auch mit ihrem (zu) breiten Begriff des Unternehmensrechts zusammen (oben Fn. 9).

84 Nachweise und Replik bei Klöhn, RabelsZ 76 (2012) 308 ff. Auch Bachmann, Vertikaler Regulierungswettbewerb im Europäischen Gesellschaftsrecht, FS Hommelhoff, 2012, S. 21.

85 So tatsächlich Romano, Empowering Investors: A Market Approach to Securities Regulation, in: Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge, eds., Comparative Corporate Governance, Oxford 1998, p. 143; auch in 107 Yale L. J. 2359 (1998).

86 Hansmann/Kraakman, The End of History for Corporate Law, 89 Georgetown Law Journal 439 (2001); idem, Reflections on the End of History for Corporate Law, August 2011, available at: *http:/ssrn.com/abstract=2095419*; zur Frage Harmonisierung v. Konvergenz auch Fleckner, FS Hopt, S. 659 (672 ff, 681 ff).

87 Enriques, EC Company Law Directives and Regulations: How Trivial Are They?, U.Pa.J.Int.Econ.L. 27 (2006) 1; auch ders./Gatti, The Uneasy Case for Top-Down Corporate Law Harmonization in the European Union, U.Pa.J.Int.Econ.L. 27 (2006) 939. Ausgewogener Enriques/Tröger, Issuer Choice in Europe, Cambridge Law

wie die Vertreter dieser Position zum Teil auch freimütig zugeben, weit weg von Realität und Praxis, so auf jeden Fall in Europa. Pfadabhängigkeiten und Interessenteneinflüsse werden dabei vernachlässigt,[88] und die völlige Konvergenz der Gesellschaftsrechte ist eine – rechtlich, wirtschaftlich und kulturell – nicht einmal wünschenswerte Utopie.

Die zweite Gruppe findet sich bei den Interessengruppen und den Mitgliedstaaten. Ihnen geht es um die Beibehaltung des Status quo, sei es aus Überzeugung, dass dieser besser ist (nicht selten ohne dass das Andere wirklich gekannt wird), sei es zur Wahrung von Besitzständen oder Wählerstimmen. Beispiele sind die deutsche Mitbestimmung, der Protektionismus[89] etwa im Übernahmerecht und die goldenen Aktien von Mitgliedstaaten, die den Europäischen Gerichtshof in immer neuen Ausprägungen beschäftigt haben[90].

Schließlich lassen sich allgemeine Regressionstendenzen ausmachen, die politischer und wirtschaftlicher Art sind wie prototypisch im Vereinigten Königreich, und die dann auch den Rückbau, jedenfalls aber keinen weiteren Ausbau des europäischen Gesellschaftsrechts bedingen.

b) Europäisches Gesellschaftsrecht: Seine Parteigänger

Auch bei den Parteigängern des europäischen Gesellschaftsrechts gibt es drei Gruppen: Von vielen wird das europäische Gesellschaftsrecht einfach als vorhandener Fundus behandelt, der verbessert und weiter ausgebaut werden muss, ohne dass das weiter hinterfragt wird. Prototypisch dafür steht die Entschließung des Europäischen Parlaments vom 14. 6. 2012[91], in der die Kommission aufgefordert wird, die Arbeiten an der 5. und 9. Richtlinie wieder aufzunehmen, ohne dass das weiter begründet und die Bedeutung für das europäische Gesellschaftsrecht insgesamt reflektiert wird. Auch die meisten Lehrbücher des eu-

Journal 67 (2008) 521 zu regulatory competition und freier Sitzverlegung in der EU. Die Trivialitätsthese ist schon für das Gesellschaftsrecht realitätsfern. Allgemeiner schätzen Hölscheidt/Hoppe, ZParl 41 (2010) 543 (546) auf der Grundlage von Zahlenmaterial: „Insgesamt ist damit ein Anteil von 80 Prozent europäischen Rechts an den in Deutschland aktuell geltenden Normen tatsächlich plausibel.“.

88 Ausführliche Auseinandersetzung mit diesen Positionen am Beispiel der europäischen Übernahmerechts bei Hopt, Europäisches Übernahmerecht, 2013, S. 26 ff. In Auseinandersetzung mit Romano als Meinungsführerin Coffee, The political economy of Dodd-Frank: Why financial reform tends to be frustrated and systemic risk perpetuated, in: Ferran/Moloney/Hill/Coffee, aaO (Fn. 13), p. 301. Auch Eidenmüller, Europäisches und deutsches Gesellschaftsrecht im europäischen Wettbewerb der Gesellschaftsrechte, FS Heldrich, 2005, S. 581; Gelter, The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law, Journal of Corporate Law Studies 5 (2005) 247.

89 Oben Fn. 15.

90 Oben Fn. 59.

91 Europäisches Parlament, Entschließung 14. 6. 2012, aaO (Fn. 40).

ropäischen Gesellschaftsrechts fassen sich mit diesen Grundlagen allenfalls kurz, bevor sie zur Tagesordnung der Darstellung des harmonisierten und noch zu harmonisierenden Gesellschaftsrechts übergehen.[92]

Wo problematisiert wird, wie teilweise bei den Vertretern dieser Position in der Wissenschaft, geschieht das in der Regel auf der Basis der herkömmlichen Theorie vom race to the bottom. Regelungsunterschiede gelten dann nicht selten rasch als grundfreiheitenrelevante Marktzugangsbehinderungen.[93] Aber eben das hat der Europäische Gerichtshof in ständiger Rechtsprechung[94] für nicht ausreichend angesehen.

Eine dritte Position ist technokratisch und arbeitet in Etappen, so wenn auch im Gesellschaftsrecht in einzelnen Bereichen Vollharmonisierung[95] an die Stelle von Mindestharmonisierung treten soll, wie das derzeit die Tendenz im Kapitalmarktrecht ist, oder wenn statt Richtlinien Verordnungen angestrebt werden, die abschließend regeln und allenfalls unter politischem Druck Optionen einbauen. Die vom Europäischen Parlament erwogene schrittweise Konsolidierung des europäischen Gesellschaftsrechts in mehreren Kapiteln[96] geht in die Richtung eines European Rulebook on Company Law, eines europäischen Aktiengesetzes.[97] Vorbild ist die im Bankaufsichtsrecht bereits erreichte weitgehende Konsolidierung.[98]

4. Ziele, Methode und Anwendungsbereich des europäischen Gesellschaftsrechts im Lichte des Aktionsplans von 2012

a) Freie Mobilität und Mindestschutz

Der Aktionsplan selbst äußert sich zu den unter II 3 aufgeworfenen Grundsatzfragen und zur Zieldiskussion nur mittelbar, nämlich bei der Erläuterung der geplanten gesellschaftsrechtlichen Initiativen: Ziel ist danach die Stärkung der Aktionäre zwecks besserer Corporate Governance durch Transparenz und

92 Z. B. Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9), § 2; demgegenüber Grundmann, 2012, aaO (Fn. 30), p. 43 et s.: economic theory.

93 Vgl. aus der Diskussion zu Fleischer, ZGR 2012, 160, S. 197 f.

94 Z. B. EuGH, 8. 6. 2010, Rs C-58/08 (Vodafone), EuZW 2010, 539 Rdn. 32.

95 Zur Vollharmonisierung Remien, aaO (Fn. 73), S. 559 f; „stand still", Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9), § 3 Rn. 46; auch Herresthal, Die Vorzugswürdigkeit einer europäischen Vertragsrechtsharmonisierung durch optionale Instrumente, in: Hahn, Hrsg., Gemeinsames Europäisches Kaufrecht, 2012, S. 83.

96 Zusammenfassung jedenfalls in den Bereichen: Gründung und Arbeitsweise (1., 2. Richtlinien und Abschlussprüfer-Richtlinie), Mobilität (3., 6., 10., 11., 13., künftige 14. Richtlinien), EU-Rechtsformen (z. B. SE, SCE, EWIV).

97 Europäisches Parlament, Entschließung 14. 6. 2012 (Fn. 40), Ziffer 10.

98 Remien, aaO (Fn. 73), S. 565.

Eigenschutz und die Förderung des Wachstums der europäischen Unternehmen und ihrer Wettbewerbsfähigkeit durch Vereinfachung ihrer grenzüberschreitenden Geschäfte.[99] Das mag man bedauern und sogar kritisieren, ist aber eine politisch nachvollziehbare, pragmatische Entscheidung.

Die hier vertretene Position nimmt eine Mittelstellung zwischen den beiden, unter II 3 genannten, gegensätzlichen Lagern ein und trägt damit den für die Entwicklung des Aktienrechts besonders wichtigen Einflussfaktoren Rechnung.[100] Sie entspricht im Ausgangspunkt und in wesentlichen Argumenten der Position der European Company Law Experts (ECLE), räumt aber dem europäischen Gesellschaftsrecht im Lichte der Antworten auf die Konsultation[101] und des Aktionsplans 2012 in concreto einen in verschiedenen Einzelbereichen größeren Stellenwert ein.

Die ECLE, deren deutsches Mitglied der Verf. ist, halten auf der Basis eines bestimmten Zielverständnisses[102] europäisches Gesellschaftsrecht aus drei Gründen[103] für deutlich weniger wichtig als europäisches Finanz- und Kapitalmarktrecht. Zum einen sind sie der Überzeugung, dass spontane, interessengetriebene Konvergenz auch im Gesellschaftsrecht jedenfalls grundsätzlich die besseren Resultate bringt,[104] aber dass es auch grundlegende nationale Pfadabhängigkeiten wie etwa die Aktionärsstruktur oder die unternehmerische Mitbestimmung gibt, die konvergenzresistent bleiben.[105] Zum zweiten berufen sie sich auf das Subsidiaritätsprinzip des Vertrags.[106] Schließlich halten

99 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 1, S. 3, 5.

100 Anatomy, aaO (Fn. 77), p. 29 et s.: pattern of corporate ownership, international competition, cross-jurisdictional coordination.

101 Gegen weitere Harmonisierung und nur für Subsidiarität und Wettbewerb der Gesetzgeber waren nur 13% der Befragten, Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 4 ad Frage 6, und schon oben I. 2. b). Auch idem, p. 4 ad Frage 5 zu den Zielen des europäischen Gesellschaftsrechts: Mobilität und Mindestschutz.

102 Zur Zieldiskussion im Gesellschaftsrecht ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 2, p. 1 et s.; aus ökonomischer Perspektive z. B. Anatomy, aaO (Fn. 77), p. 28 et s.: pursuit of overall social efficiency, to the benefit of the shareholders as residual claimants; Armour/Ringe, aaO (Fn. 8), Common Market Law Review 48 (2011) 125 at 127: minimize costs of business enterprise activity while restricting externalization.

103 Zum folgenden ECLE 2012 (Fn. 42), para 2 a, p. 2 et s. Im Grundsatz ähnlich Fleischer, ZGR 2012, 160, aber mit einer anderen Prioritätenliste.

104 Zur Theorie Armour, Who Should Make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition, Current Legal Problems 58 (2005) 369; Tröger, Choice of Jurisdictions in European Corporate Law – Perspectives of European Corporate Governance, EBOR 6 (2005) 3.

105 Vgl. Hall/Soskice, eds., Varieties of Capitalism: The Institutional Foundation of Comparative Advantage, Oxford/New York 2001; Gordon/Roe, eds., Convergence and Persistence in Corporate Governance, Oxford 2004.

106 Zuletzt Fleischer, ZGR 2012, 160 (168 ff); auch Diskussion, ZGR 2012, 197 f: Subsidiaritätskontrolle justitiabel (Art. 8 EUSubsidProt), aber „Grauzone".

sie den europäischen Gesetzgebungsprozess für defizient. Das bedeutet für die ECLE aber keineswegs eine generellere Absage an die Harmonisierung des Gesellschaftsrechts, vielmehr gibt es auch nach ihnen Bereiche, wo Harmonisierung europäisch notwendig ist. Das zeigt die von ihnen entwickelte, ausführliche Prioritätenliste für europäische Gesellschaftsrechtsmaßnahmen: nämlich vier Bereiche höchster Priorität (14. Richtlinie, grenzüberschreitende Verschmelzung, grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung und 11. Richtlinie), drei Bereiche mittlerer Priorität (Unternehmensgruppen, grundlegende Reform der Kapitalrichtlinie und Vereinfachung der nationalen Rechte für kleinere und mittlere Unternehmen) und drei Bereiche geringer Priorität (europäische Unternehmensrechtsformen, SPE und Europäische Stiftung).

Wenn in der rechtspolitischen Diskussion selbst bei denen, die in der Zielbestimmung grundsätzlich übereinstimmen, erhebliche Unterschiede in der Einschätzung der für eine Harmonisierung geeigneten Kandidaten bestehen, liegt das an Folgendem. Weil es auf dem Gebiet des europäischen Gesellschaftsrechts eines deutlich höheren rechtlichen und ökonomischen Begründungsaufwands bedarf als beispielsweise im Kapitalmarkt- oder vor allem nach der Krise im Finanzrecht, kann eben dieser nicht für das gesamte Gebiet geleistet werden, sondern nur für bestimmte Bereiche von Harmonisierungsmaßnahmen. Damit unterscheidet sich die hier vertretene Position grundlegend von der der beiden oben genannten Kontrahenten zum europäischen Gesellschaftsrecht, Gegner wie Parteigänger.[107] Die Sachdiskussion und der Begründungszwang verlagern sich nämlich weg von allgemeinen theoriebezogenen, nutzengeleiteten oder ideologiegetragenen Positionen und Argumenten hin zu konkreten Sachfragen. Das Auf und Ab der Historie des europäischen Gesellschaftsrechts,[108] der Gegensatz von bottom-up und top-down und die Positionierung zum race to the bottom oder race to the top geben allenfalls partielle Antworten. Es kommt auf die Bedeutung an, die der einzelne Gesellschaftsrechtsbereich und die hierzu in Frage kommenden Maßnahmen für den europäischen Binnenmarkt haben. Gesellschafts- und sozialpolitische Maßnahmen wie die Frauenquote mögen auf einer anderen Rechtsgrundlage und mit anderen ökonomischen Wirkungen europäisch gerechtfertigt werden können, gesellschaftsrechtlich fallen sie durch das Raster.

Das bedeutet allerdings nicht, dass es sinnvoll wäre, die Harmonisierung von Gesellschaftsrecht strikt auf grenzüberschreitende Probleme zu beschränken, was die Europäische Kommission einmal zur Diskussion gestellt, aber dann angesichts deutlich ablehnender Stellungnahmen vor allem aus der Unternehmerschaft nicht weiter verfolgt hat. Denn das führt zu einem in der Praxis

107 Oben II. 3. a), b).

108 Gesellschaftsrechtsgeschichtlicher Überblick bei Fleckner, FS Hopt, aaO (Fn. 33), S. 665 ff.

nicht durchhaltbaren Zweistufenregime für Inlands- und grenzüberscheitende Sachverhalte und kann zugleich zu erheblichen Wettbewerbsverzerrungen führen, und zwar nach beiden Richtungen, je nachdem welchen Effekt die Regelung für die grenzüberschreitend tätigen Unternehmen hat.

Für die Zieldiskussion folgt daraus, dass es kein europäisches Aktiengesetz wie im Vereinigten Königreich oder in Deutschland und keinen allgemeinen europäischen Corporate Governance Code geben sollte und mittelfristig auch nicht geben wird. Das europäische Gesellschaftsrecht muss sich auf für die europäische Integration[109] wichtigen Kerngebiete beschränken. Es hat dabei in erster Linie die grenzübergreifende Mobilität im Fokus zu haben und damit zusammenhängend für einen Mindestschutz der Aktionäre und Gläubiger zu sorgen.[110] Europäisches Gesellschaftsrecht hat dabei die Aufgabe, die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs zu den Freiheiten zu konkretisieren und für die Unternehmen vorhersehbar und handhabbar zu machen. Dabei ist den Aktionären und den Unternehmen im Zweifel mehr Freiheit und Eigengestaltungsmöglichkeit einzuräumen (also mehr party choice).[111] Bei der Regelungsdiskussion darf vor allem aber auch nicht vergessen werden, dass auch gewachsene Rechtsstrukturen ein Stück Kultur und damit ein Wert an sich sind. Das ist schon vor 20 Jahren wie folgt formuliert worden: „„Einheit und Vielfalt im europäischen Gesellschaftsrecht" ist die Perspektive, kein ius commune societatum Europae."[112]

b) Transparenz als primäre Regelungsmethode

Die Europäische Kommission setzt in ihrem Aktionsplan primär auf Transparenz. Sieben der 16 geplanten Maßnahmen sind Transparenzmaßnahmen,[113] so die Offenlegung der Vielfalt (diversity) und Risikomanagementvereinbarungen des Verwaltungsrats; eine verbesserte Transparenz von Beteiligungen; qualitative Verbesserung der Corporate Governance-Berichte einschließlich des comply or explain-Mechanismus; Offenlegung von Abstimmungsstrategien und Politiken institutioneller Anleger; transparentere Vergütung von Mitgliedern der Geschäftsführung; verbesserte Transparenz bei

109 Grundmann, 2012, aaO (Fn. 30), p. 20 et s.,

110 ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 2 b, p. 5.

111 Auch Armour/Ringe, aaO (Fn. 8), Common Market Law Review 48 (2011) 125 at 130. Grundsätzlich Moloney, How to Protect Investors, Lessons from the EC and the UK, Cambridge 2010; Ferrarini/Wymeersch, eds., Investor Protection in Europe, Oxford 2006.

112 So Hopt, ZGR 1992, 265, 293, aufgenommen von Fleckner, FS Hopt, aaO (Fn. 33), S. 687. Ausführlich Teichmann, Binnenmarktspezifisches Gesellschaftsrecht, 2006.

113 Wenn man die im Anhang des Aktionsplans angekündigten 16 Initiativen durchzählt, sind das die Nummern 1, 2, 3, 4, 5, 7, 16.

Stimmrechtsberatern und verbesserte Informationen über Unternehmensgruppen. Hinzu kommt die oben erwähnte Registerverknüpfungsrichtlinie.[114]

Die Kommission erweckt damit den Eindruck, als sehe sie die Transparenz im wesentlichen als Inhalt materiellrechtlicher Reformmaßnahmen, was die angekündigten Schritte, wenn sie in Regeln gefasst werden, natürlich auch sind. Transparenz ist aber auch und vor allem als Regelungsmethode zu verstehen.[115] Durch Transparenzregeln vermeidet der Gesetz- bzw. Regelgeber nämlich die inhaltliche Festlegung auf eine bestimmte Norm oder Regelung und überlässt diese stattdessen den Beteiligten am Markt. Transparenzregeln können deshalb besonders dann sinnvoll sein, wenn über den sachgerechten Inhalt Unsicherheiten bestehen oder der Gesetz- bzw. Regelgeber mit seinen Vorstellungen auf Widerstand zu treffen droht, den er nicht ohne weiteres brechen kann oder will, wie das bei dem Aktionsplan aus den oben genannten Subsidiaritäts- und anderen Gründen der Fall ist.[116] Transparenz als Regelungsmethode hat im Wesentlichen drei Vorteile: Zum einen stärkt sie die Privatautonomie, unterstützt die Marktmechanismen mit besseren Ausgangsdaten und macht dadurch die Märkte für professionelle und für private Marktteilnehmer attraktiver. Zum andern ist sie ein weniger einschneidendes, marktbezogenes Mittel der Regulierung. Zum dritten erleichtert sie die Durchsetzung durch öffentliche Stellen und Private, hier die Aktionäre, insbesondere die institutionellen Anleger. Transparenz kann aber auch negative Effekte haben, etwa wenn die wesentlichen Informationen in einer Fülle anderer Informationen versteckt werden (information overload), wenn Transparenz der Erleichterung der Abwehr von Übernahmeangeboten und anderer Erscheinungen der externen Corporate Governance dienen soll (entrenchment der Verwaltung) oder wenn sie als Werbung umfunktioniert wird, wie in Deutschland früher bei den ad hoc-Mitteilungen praktiziert.

Mit den meisten der im Aktionsplan genannten Transparenzmaßnahmen beabsichtigt die Kommission offenbar zwingende Regelungen. Sie trägt damit der Erkenntnis aus der britischen und internationalen Corporate Governance-Kodex-Diskussion Rechnung, dass Transparenzregeln, wenn Transparenz nicht von den Beteiligten selbst gewählt wird, in aller Regel vorgeschrieben

114 Oben Fn. 47.

115 Zum Folgenden Hopt, Aktienrecht unter amerikanischem Einfluss, FS Canaris, 2007, Bd. II, S. 105 (109 f). Grundsätzlich Grundmann/Kerber/Weatherill, eds., Party Autonomy and the Role of Information in the Internal Market, Berlin et al. 2001; zu Grenzen des informationsbasierten Anlegerschutzes Koch, BKR 2012, 485; Hermalin/Weisbach, Information Disclosure and Corporate Governance, Journal of Finance LXVII (2012), 195.

116 Dazu Hopt, Der Deutsche Corporate Governance Kodex: Grundlagen und Praxisfragen, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563 (565 ff). Zur Funktion von Transparenzregeln und Publizität für börsennotierte Aktiengesellschaften BVerfG, NJW 2012, 3081 (3082 Tz. 53, 3084 Tz. 65, Delisting).

werden muss, wie das beispielsweise bei dem comply or disclose/comply or explain-Mechanismus nach § 161 AktG und anderweitig der Fall ist. Ob bei der Gesellschaftsrechtsharmonisierung eher zwingendes oder dispositives Recht gewählt werden sollte, lässt sich nicht allgemein sagen. Maßgeblich sind zum einen ökonomische Gründe, namentlich Informationsasymmetrien, Externalitäten und collective action-Probleme.[117] Zu anderen spielen rechtliche Schutzanliegen eine entscheidende Rolle. Wenn der Schutz von Aktionären und anderen Stakeholdern sich nicht etwa durch Transparenz am Markt zufriedenstellend herauspendelt und der europäische Gesetzgeber eingreift, macht es meist wenig Sinn, den vorgeschriebenen Schutz parteidispositiv zu machen. Etwas anderes kann gelten, wenn eine ganze Gruppe – Aktionäre, Arbeitnehmer und Gläubiger – den Schutz in einem rechtlich garantierten Verfahren wie bei der Mitbestimmung unter der SE oder bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen aushandeln kann.

Selbst wenn die Transparenzregelung zwingend ist, ist damit noch nicht ihre Einhaltung gesichert. Die Europäische Kommission hat bei dem comply or explain-Mechanismus feststellen müssen, dass die Qualität der Begründung der Abweichungserklärungen bei den Unternehmen und in den verschiedenen Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich ist. Teilweise fehlten Begründungen, viele waren dürftig oder ganz nichtssagend (boiler plate language). Das war überhaupt der Anlass für die Kommission, hier nachbessern zu wollen. Die Möglichkeiten und Probleme bei der Durchsetzung von Transparenzregeln seien beispielhaft am comply or explain-Mechanismus der Corporate Governance Kodices kurz aufgelistet. Als Durchsetzungsmechanismen kommen, wenn die Marktkräfte allein jedenfalls nicht durchgängig ausreichend sind und auch gegen konkrete Verstöße vorgegangen werden soll, in Betracht: Prüfungsmechanismen innerhalb der Gesellschaft selbst, z. B. ein Aktionärsausschuss (aber Problem in kontrollierten Gesellschaften), Haftung für Falsch- und Nichterklärung (Probleme bei der Kausalität, dem Schaden und bei der Klagebefugnis, auch negativer Anreiz bei den Direktoren, das Haftungsrisiko durch eher weniger und allgemeinere Erklärungen zu verringern), Anfechtbarkeit von Entlastungsbeschlüssen, eventuell auch von Wahlbeschlüssen der Hauptversammlung oder sogar des Vorstands und Aufsichtsrats (mit der Gefahr der Lähmung), Aufnahme der Kodexregel(n) in die Zulassungsvoraussetzungen der Börsen (dann börsliche und börsenrechtliche Sanktionsmöglichkeiten, aber Erfassung nur bei Notierung), privatrechtlich organisiertes Prüfungsverfahren (Beispiel aus dem Rechnungslegungsrecht: §§ 342 b ff HGB, Prüfstelle für Rechnungslegung), formelle oder auch materielle Prüfung durch den Abschlussprüfer (vgl. in Deutschland IDW-Prüfungsstandard

117 Speziell für das europäische Gesellschaftsrecht Grundmann, 2012, aaO (Fn. 30), p. 50 et s. Zum dispositiven Recht jetzt umfassend Möslein, Dispositives Recht – Zwecke, Strukturen und Methoden, 2011.

PS 345: Auswirkungen des DCGK auf die Abschlussprüfung) und, wie in einer Reihe romanischer Mitgliedstaaten etwa Spanien und Portugal, Einschreiten der Kapitalmarktaufsicht (Problem: Kapazität der Behörde, Schwächung der Selbstverwaltung, eventuell sogar Hineinregieren der Behörde in die Kodexvorgaben selbst).

Was die Wahl des geeigneten Instruments für die Gesellschaftsrechtsangleichung angeht, kommt ein ganzes Arsenal von Maßnahmearten in Betracht, allen voran Verordnung und Richtlinie. Beide haben bekanntlich Vor- und Nachteile. Wie die Richtlinien und Richtlinienvorschläge zum Gesellschaftsrecht zeigen,[118] wurde früher die Richtlinie wegen des von ihr gewährten Spielraums für die systemkompatible Umsetzung in den Mitgliedstaaten bevorzugt. Seit der Finanzkrise geht jedenfalls im Kapitalmarktrecht die Tendenz verstärkt zur Verordnung, die ohne Umsetzung unmittelbar gilt. Wenn ein neues Harmonisierungsfeld eröffnet wird oder Gebiete betroffen sind, die national sehr pfadabhängig geregelt sind, wählt die Kommission zu Recht Empfehlungen in der Absicht, bei Bewährung mit Richtlinien- oder gar Verordnungsrecht nachzuziehen. Beispiele sind die bereits mehrfach erwähnten Empfehlungen der Kommission zum Verwaltungs- bzw. Aufsichtsrat.[119] Diese Methode sowie weitergehend die sogenannten offene Methode der Koordinierung (OMK) verdienen Zustimmung. Sie erlauben „policy learning".[120]

c) Anwendungsbereich, Börsengesellschaftsrecht, kleinere und mittlere Unternehmen (KMU)

Der Aktionsplan äußert sich nur ganz knapp zur Frage des Anwendungsbereichs der verschiedenen geplanten Maßnahmen.[121] Diese sollen nicht alle denselben Anwendungsbereich haben. Europäische Regeln zur Corporate Governance, also die zur qualitativen Verbesserung der Corporate Governance-Berichte und zur aussagekräftigeren Erklärungen der Unternehmen im Rahmen von comply or explain, sollen nur für börsennotierte Unternehmen gelten. Dagegen decke das europäische Gesellschaftsrecht „in der Regel alle EU-Aktiengesellschaften" ab. Die Kommission verspricht zugleich, dass den Unternehmen keine „übermäßige Belastung" auferlegt werden soll und dass sie der spezifischen Situation der KMU Rechnung tragen wolle.[122]

118 Vgl. die oben II. 2. erwähnten (bei Durchnummerierung 13) Richtlinien auf der Homepage der Kommission, aaO (Fn. 81).

119 Oben Fn. 23 bis 25.

120 Fleischer, ZGR 2012, 160 (176 ff): „offene Methode der Koordinierung".

121 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 1, S. 5.

122 Auch Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 4.4, S. 15 f zu flexiblen Rechtsformen für europäische KMU.

Diese sehr allgemein gehaltenen Äußerungen der Kommission tragen dem Umstand Rechnung, dass es zum Anwendungsbereich der Corporate Governance-Regeln und des europäischen Gesellschaftsrechts ganz unterschiedliche Positionen gibt, die nicht zuletzt mit denen zu den Zielen und der Methode zusammenhängen. Sie reichen von einer strikten Beschränkung auf börsennotierte Gesellschaften (und dabei teilweise sogar noch auf das prime segment), über die Abgrenzung zwischen öffentlichen und privaten Gesellschaften (wobei erstere auch nicht notierte Aktiengesellschaften umfassen, letztere außer allen anderen Unternehmen auch geschlossene Aktiengesellschaften) bis hin zur Einbeziehung auch der GmbH und der Familien- und Personengesellschaften. Manche schlagen auch eine Differenzierung nach Größenmerkmalen vor[123], womit bisher schon im Bilanzrecht gearbeitet wird, um mittlere und kleinere Unternehmen (KMU bzw. SMEs), neuestens sogar Kleinstkapitalgesellschaften (Micro-Richtlinie von 2012)[124] nicht zu überfordern. Die Antworten auf die Konsultation der Kommission hatten überwiegend statt der Unterscheidung zwischen öffentlich/privat eine solche zwischen börsennotiert und nicht börsennotiert (listed/unlisted) befürwortet.[125] Weitgehend Einigkeit bestand dahingehend, dass für kleine und mittlere Unternehmen geringere Anforderungen bzw. Freistellungen angezeigt seien.[126] Nach der mehrheitlich auf dem Deutschen Juristentag vertretenen Meinung[127] sollten Regelungsadressat die börsennotierten Gesellschaften sein und unter dem Schutzaspekt auch die auf eigene Veranlassung in ein multilaterales Handelssystem, insbesondere den Freiverkehr, einbezogenen Gesellschaften, nicht dagegen Familien- und sonstige geschlossene Gesellschaften.[128] Dies bezog sich allerdings auf Corporate Governance-Regeln, dabei aber sowohl auf europäische als auch auf nationale. Dass jedenfalls besondere Regelungen für börsennotierte Gesellschaften angezeigt sein können, zeigt die neue, international feststellbare Entwicklung hin zu einem besonderen Börsengesellschaftsrecht.[129] Binnenmarktinduzierte, gesellschaftsrechtliche Regelungsbedürfnisse können

123 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 8 ad Frage 7.

124 Richtlinie 2012/6/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. 3. 2012 zur Änderung der Richtlinie 78/660/EWG des Rates über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen hinsichtlich Kleinstbetrieben, ABlEU L 81/3 vom 21. 3. 2012, dazu Scheffler, AG 2012 R 127, Bayer/J. Schmidt, BB 2013, 3 (6).

125 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 8 ad Frage 7 mit Folgerungen.

126 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 8 et s. ad Frage 13; ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 4 c, p. 16 et s.; zu SLIM Habersack/Verse, aaO (Fn. 30), § 4 Rdn. 24, § 5 Rdn. 1, § 6 Rdn. 1.

127 Deutscher Juristentag 2012, aaO (Fn. 5), Beschluss 2, im Anschluss an das Gutachten von Habersack.

128 Vgl. auch ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 2 c, p. 6: in particular listed companies; ECLE 2011, aaO (Fn. 42), p. 5 et seq.: to be confined to publicly-traded companies, aber nicht beschränkt auf die regulated markets.

129 Zur Diskussion Verhandlungen des 67. Deutschen Juristentages Erfurt 2008, Empfehlen sich besondere Regelungen für börsennotierte und für geschlossene Gesellschaften, München 2008, mit Gutachten Bayer.

sich aber auch bei anderen öffentlichen Unternehmen, auch anderen als Aktiengesellschaften ergeben. Das kann nicht schematisch an der Notierung, Rechtsform, Größe und Aktionärsstruktur festgemacht werden, sondern hängt von den jeweiligen Schutzbedürfnissen im Binnenmarkt ab.

Man wird also abwarten müssen, wie weit die Europäische Kommission den Anwendungsbereich bei der jeweils in Angriff genommenen Maßnahme ziehen will. Teilweise ist das durch das in Aussicht genommene Instrument vorgegeben, so bei den Maßnahmen, die in Richtlinienform getroffen werden sollen.[130] So erfassen die Rechnungslegungsvorschriften grundsätzlich alle Kapitalgesellschaften einschließlich der Kapitalgesellschaften und Co., allerdings mit Abstufung der Anforderungen je nach kleinen, mittleren und großen Gesellschaften, außer wiederum bei Kapitalmarktbezug. Die Beteiligungstransparenz ist von vornherein nur auf börsennotierte Unternehmen bezogen. Die Aktionärsrichtlinie richtet sich an alle Aktiengesellschaften, deren Aktien an einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat zugelassen sind. Bei der angedachten Sitzverlegungsrichtlinie wird man mit demselben Anwendungsbereich wie bei der Verschmelzungsrichtlinie, bei der ebenfalls die Mitbestimmung ein Kernproblem war, rechnen können, also Erstreckung auf alle Kapitalgesellschaften, nicht nur Aktiengesellschaften. Entsprechendes gilt für Vorschriften über grenzüberschreitende Spaltungen. All diese Besonderheiten im Anwendungsbereich wird eine kodifizierte Gesellschaftsrechtsrichtlinie berücksichtigen müssen, denn es ist kaum vorstellbar, dass bei der ohnehin schwierigen Kodifizierung der jeweilige Kompromiss über den Anwendungsbereich wieder eröffnet wird.

d) Kodifikationsfragen

Die Europäische Kommission kündigt in ihrem Aktionsplan an, dass sie eine Kodifikation des europäischen Gesellschaftsrecht vorbereiten werde.[131] Geplant ist die Aufnahme von sieben Richtlinien. Sie betreffen die 1., 2., 3., 6., 11. und 12. Richtlinie bzw. ihre Neufassungen (Publizität, Gründung und Kapital, Verschmelzung, Spaltung, ausländische Zweigniederlassungen, Einpersonen-GmbH) sowie die Unternehmensregisterverknüpfungs-Richtlinie von 2012.[132] Berücksichtigt werden soll dabei auch die Krisenmanagement-Richtlinie mit gesellschaftsrechtlichen Erleichterungen für Kreditinstitute, die noch nicht erlassen ist.[133]

130 So alle Transparenzmaßnahmen (oben II. 4. b), außer der bezüglich comply or explain), sowie möglicherweise die letzte Maßnahme bezüglich Gruppeninformation und Gruppeninteresse.

131 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 5, S. 17 f.

132 Oben Fn. 47.

133 Oben Fn. 48.

Gesetzgebungstechnisch scheidet eine gesellschaftsrechtliche Gesamtkodifikation im Sinne eines europäischen Aktiengesetzes[134] schon deshalb aus, weil mehr als eine Kernbereichsregelung nicht realistisch und auch nicht wünschenswert ist. Die vorliegenden, partiellen Kernbereichsregelungen in einer Richtlinie zu kodifizieren, wie das etwa schon im Bankrecht realisiert[135] und vom Europäischen Parlament auch für das europäische Gesellschaftsrecht angeregt worden ist,[136] macht aber aus Sicht der Adressaten und Anwender durchaus Sinn und ist rein technisch zwar kompliziert, aber machbar. Der Teufel steckt aber im Detail, vor allem weil die Gefahr besteht, dass bei dieser Gelegenheit die im bisherigen Wortlaut geronnenen Sach- und Formelkompromisse wieder aufgeschnürt werden. Mehr als eine rein formale Integration des Vorhandenden wird man also nicht erwarten können, so wünschenswert es wäre, bei dieser Gelegenheit auch materielle Unstimmigkeiten und Widersprüche zu beseitigen, neuen Entwicklungen und Erkenntnissen Rechnung zu tragen und dabei das veränderte wirtschaftliche und gesellschaftliche Umfeld zu berücksichtigen.[137]

e) Optionen, halbstaatliche Regelungen, Modellgesetz und außerrechtliche Maßnahmen

Der Aktionsplan ist, wie politisch indiziert, davon geprägt, dass die Europäische Kommission im Vergleich zu den teilweise vorgeschlagenen Reformen, aber auch was die ins Auge gefassten Instrumente für ihre Umsetzung angeht, einen sehr „weichen"[138] Kurs verfolgt. Merkwürdigerweise wird die Möglichkeit von Optionen sei es für die Mitgliedstaaten, sei es für die Gesellschaften und ihre Aktionäre nicht näher thematisiert[139], obschon der Weg über Optionen etwa die Übernahmerichtlinie geradezu prägt und vor allem in der wissenschaftlichen, über das europäische Gesellschaftsrecht hinausgreifenden Re-

134 Schon oben II. 4. a) am Ende zur Beschränkung auf eine Kerngebietsregelung; auch Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 8 ad Frage 8.

135 Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. 6. 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung), ABlEU L 177/1 vom 30. 6. 2006.

136 Europäisches Parlament, Entschließung vom 14. 6. 2012, aaO (Fn. 40), oben I. 2. b).

137 Im Zusammenhang mit der Corporate Governance Hopt, ZHR 175 (2011), 444 (451 f). Zu den Erfahrungen mit Kodifikationen im Zusammenhang mit dem Europäischen Kaufrechts-Vorschlag Zimmermann, Codification, European Review of Contract Law (ERCL) 8 (2012), 367.

138 Vgl. auch die sog. Offene Methode der Koordinierung (OMK) in der Europäischen Union; für eine Übertragung ins europäische Gesellschaftsrecht Fleischer, ZGR 2012, 160 (178 ff).

139 Dazu sogleich auch unten zu einem europäischen Modellaktiengesetz.

formdiskussion eine ganz erhebliche Rolle spielt.[140] Vielleicht will sich die Kommission diesen Weg für die konkreten Verhandlungen vorbehalten.

Mit sogenannten halbstaatliche Regelungen, zu denen vor allem Verhaltenskodices mit einem staatlich unterstützten comply or explain-Mechanismus wie nach § 161 AktG gehören, will die Europäische Kommission nur mittelbar arbeiten. Einen eigenen europäischen Corporate Governance-Kodex lehnt sie im Anschluss an den Aktionsplan von 2003 zu Recht ab. Davon hatte wegen erheblicher Unterschiede in den nationalen Aktienrechten, etwa zum Verwaltungsrat/Aufsichtsrat, schon die High Level Group of Company Law Experts[141] abgeraten, einer Einschätzung, die auch vom Deutschen Juristentag,[142] in den Befragungen und in der Literatur ganz überwiegend geteilt wird. Zu erwarten ist aber, dass die Europäische Kommission bei comply or explain nachlegt. Sie spricht dazu zwar von einer eventuellen nicht legislativen Initiative, aber eine Empfehlung wie die zu Vorstand und Aufsichtsrat[143] liegt ebenso nahe. Mittelfristig erscheint angesichts des Stellenwerts, den die Kommission der Corporate Governance einräumt, sogar eine europäische Vorgabe wahrscheinlich.

Maßnahmen im Zusammenhang eines Europäischen Modellaktiengesetz sind im Aktionsplan nicht angekündigt. Das ist angesichts der sehr verhaltenen Reaktion auf die diesbezügliche Konsultationsfrage[144] verständlich. Tatsächlich versprechen Bemühungen um ein Europäisches Modellaktiengesetz nur geringe Vorteile angesichts der großen nationalen Kodifikationen etwa des UK Companies Act of 2006 (1300 Artikel, 700 S.) oder des deutschen Aktiengesetzes (410 Paragraphen mit 70 Reformen seit 1965) oder des französischen Gesellschaftsrechts mit vielen Sondergesellschaftsformen.[145]

Von optionalen und von halbstaatlichen Maßnahmen strikt zu unterscheiden ist, was die Europäische Kommission als „Leitlinien" hinsichtlich des acting in

140 Dazu ausführlich Hopt, aaO (Fn. 88), S. 99 ff; Hertig/McCahery, Optional rather than Mandatory EU Company Law: Framework and Specific Proposals, ECFR 2006, 341; Fleischer, RabelsZ 76 (2012) 235 zum optionalen europäischen Privatrecht („28. Modell").

141 Oben I. 2. a) Fn. 18.

142 Deutscher Juristentag 2012, aaO (Fn. 5), Beschluss 5 b.

143 Oben Fn. 23 bis 25.

144 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 8 ad Frage 13: nur ein Drittel der Antworten war positiv. Die Frage hatte leider missverständlich Optionsregelungen (oben II. 4. e), Fn. 138, 139) und Modellgesetz zusammen abgefragt. Zu der dazu laufenden Initiative eines European Model Company Act berichtend Habersack/Verse, aaO (Fn. 30), § 4 Rdn. 40.

145 ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 5 d, p. 21. Für transition economies und Länder außerhalb der EU können solche Modellgesetze hingegen durchaus nützlich sein, dazu Dine et al., aaO (Fn. 30), Part II.

concert ankündigt.[146] Dabei handelt es sich um ein für die Transparenzrichtlinie und vor allem die Übernahmerichtlinie ausgesprochen wichtige Frage, die eigentlich dort geregelt werden müsste.[147] Die Kommission scheint – angesichts der sachlichen und politischen Schwierigkeiten – davor zurückzuschrecken, das dort legislativ anzupacken, sondern will diese Frage zusammen mit der ESMA, deren Kompetenz für Übernahmefragen zweifelhaft ist, und den nationalen Aufsichtsbehörden aufgreifen. Das eigentliche Anliegen ist es, die institutionellen Anleger zu mehr innergesellschaftlichem Zusammenwirken in Corporate Governance-Fragen zu veranlassen.

III. Kernbereiche des europäischen Gesellschaftsrechts und die im Aktionsplan von 2012 dazu vorgesehenen Maßnahmen

Wie aus dem Aktionsplan und der Vorbereitung darauf ersichtlich, sind die Vorstellungen der Kommission, des Europäischen Parlaments, der auf die Konsultation Antwortenden und in der Wissenschaft darüber, was europäisches Gesellschaftsrecht sein bzw. werden und was nationales Gesellschaftsrecht bleiben sollte, diametral unterschiedlich. Die sachgerechte Mitte ist, wie oben ausgeführt, eine bloße europäische Kernbereichsregelung, worauf im Ergebnis auch der Aktionsplan hinausläuft. Auch wenn diese Meinung im Grundsatz überwiegend geteilt wird, bestehen doch ganz erhebliche Unterschiede dazu, welches diese Kernbereiche sind bzw. sein sollen. Der Aktionsplan selbst, der ein politisches, auf Praxiskompromisse hin konzipiertes Programm ist, kann dazu nichts Endgültiges sagen. Im folgenden werden – unabhängig von der oben erwähnten Priorisierung – sieben Kernbereiche des europäischen Gesellschaftsrechts ausgewiesen und systematisch gegliedert, zu denen dann die einzelnen, von der Kommission angekündigten Maßnahmen kurz[148] vorgestellt und diskutiert werden sollen. Diese sind: (1) Europäische Unternehmensrechtsformen, (2) Verschmelzung, Sitzverlegung, Spaltung, (3) Finanzierung, (4) Unternehmensführung, (5) Aktionäre, insbesondere institutionelle Anleger, (6) Kontrollierende Aktionäre und Unternehmensgruppen und (7) Andere Stakeholder: Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern.[149] Die Rechnungslegung ist,

146 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 3.4, S. 12 f.

147 Ausführlich dazu Hopt, aaO (Fn. 88), S. 60 ff.

148 Zu jedem einzelnen Kerngebiet von ihnen gibt es eine Fülle von Literatur, und jede einzelne Maßnahme wird auch für sich, möglicherweise kontrovers, diskutiert und gegebenenfalls gesetzgeberisch geregelt werden.

149 Die Darstellungen in den Lehrbüchern variieren erheblich, beispielsweise:
– Grundmann, 2011, aaO (Fn. 30): 1. Errichtung und laufendes Geschäft (Wirksamkeit, Struktur und Gesellschafterrechte, Ergebnisdarstellung), 2. Finanzierung an Kapitalmärkten, 3. Niederlassung und Strukturmaßnahmen (darunter Übernahmerichtlinie), 4. supranationale Rechtsformen; in der englischen Fassung noch 5. Auflösung und Insolvenz.

da gesellschaftsrechtsübergreifend und auch Nichtgesellschaften erfassend, in anderen Zusammenhängen zu behandeln.

1. Europäische Unternehmensrechtsformen

a) Die SE

Den europäischen Unternehmensrechtsformen gilt heute in Deutschland und manchen anderen Mitgliedstaaten die größte Aufmerksamkeit von Wissenschaft und Öffentlichkeit. Sie werden teilweise als 28. Modell bezeichnet,[150] weil sie als europäische Rechtsformenangebote neben die uneingeschränkt weiter bestehenden nationalen Unternehmensrechtsformen und damit zugleich in Konkurrenz zu diesen treten. Für viele enttäuschend ist es deshalb, dass die Europäische Kommission laut ihrem Aktionsplan kurzfristig keine Revision des Statuts der SE und erst recht nicht der Mitbestimmungs-Richtlinie beabsichtigt, obwohl es mittlerweile 1.426 registrierte SE gibt (Stand: Oktober 2010). Die Kommission scheut „die potenziellen Herausforderungen bei einer Neueröffnung der Diskussion".[151] Politisch mag das nachvollziehbar sein, für das europäische Gesellschaftsrecht ist die SE mit einem für sie geprägten, allgemeiner aufgegriffenen Ausdruck das „Flaggschiff des europäischen Gesellschaftsrechts",[152] und eine englische Abhandlung hat kürzlich bemerkt: the SE „marked a watershed for the further development of European corporate law".[153]

– Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9): 1. Gesellschaftsrechtliche (darunter Übernahmerichtlinie, richtig Abschlussprüferrichtlinie, Bilanzrichtlinien einschließlich der IFRS-VO), 2. kapitalmarktrechtliche, 3. Arbeitnehmerrichtlinien, 4. europäische Rechtsformen.
– Habersack, aaO (Fn. 30): 1. Gesellschaftsrechtliche Richtlinien, einschließlich Übernahmeangebote, 2. supranationale Rechtsformen.
– Dorresteijn, aaO (Fn. 30): Nach allgemeineren Kapiteln zu den Richtlinien und den europäischen Unternehmensrechtsformen 1. Formation and Financing of Companies, 2. The Management and Control of Companies under National Law, 3. Involvement of Employees, 4. Cross-border Cooperation and Acquisitions, 5.Annual Accounts, 6. Groups.
– Menjucq, aaO (Fn. 30): le droit d'établissement, les personnes morales européennes, regroupement, groupes, établissement international des sociétés, faillite.

150 Reflection Group, aaO (Fn. 34), ch. 2.7.

151 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 4.5 S. 16.

152 Hopt, Flaggschiff oder Randnotiz? in: Handelsblatt, 23. 6. 2004, Nr. 119, S. R 1; zu den supranationalen Gesellschaftsformen in der EU Fleischer, ZHR 174 (2010), 385, auch in Common Market Law Review 47 (2010) 1671; auch Teichmann, aaO (Fn. 112), S. 234 ff.

153 Armour/Ringe, aaO (Fn. 8), Common Market Law Review 48 (2011) 125 at 158.

Die Vor- und Nachteile, die die SE nach dem derzeitigen Statut und der Mitbestimmungsrichtlinie hat, sind in der großen, auf umfangreichen Befragungen beruhenden Untersuchung von Ernst & Young von 2010 für die Europäische Kommission ermittelt worden.[154] Die Kommission hat am 17. 11. 2010 einen Bericht über die Anwendung in den Mitgliedstaaten erstattet[155] und in ihrem bereits erwähnen Feedback Statement über die Antworten auf entsprechende Fragen zur SE berichtet.[156] Der wichtigste Vorteil war ursprünglich die Mobilität der SE, die als einzige Gesellschaft ohne weiteres ihren Sitz in einen anderen Mitgliedstaat verlegen kann, doch ist das, seitdem die Verschmelzungsrichtlinie transnationale Verschmelzungen erleichtert hat und insbesondere auch eine flexiblere Mitbestimmungslösung anbietet, weniger wichtig geworden. Im Vordergrund stehen heute das europäische Image der SE und der supranationale Charakter, der, wie aus der Praxis berichtet wird, grenzüberschreitende Strukturveränderungen, insbesondere Fusionen, für alle Beteiligten leichter hinnehmbar macht. Hinzu treten die Vereinfachung der Gruppenstruktur einschließlich der Beaufsichtigung grundsätzlich nur durch eine Aufsichtsbehörde, Vorteile bei der Finanzierung und bis zu einem gewissen Grade und unterschiedlich nach den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, starren und marktfremden Vorschriften nationaler Gesellschaftsrecht zu entgehen.[157] Letzteres trifft insbesondere für die unternehmerische Mitbestimmung zu. Damit verbunden ist die – für effektives Arbeiten nicht mehr sachgerechte – Größe von Aufsichtsräten im zweistufigen System, namentlich in Deutschland. Die von Interessentenseite propagierten Standortvorteile der deutschen Mitbestimmung sind auch nach der Finanzkrise eine Mär.[158] Das

154 Ernst & Young; als Berater beteiligt Hopt, Menjucq, Rickford; abrufbar unter: *http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:DE:PDF.* Aus der Praxis (Allianz) Hemeling, Praktische Erfahrungen mit der Societas Europaea, in: Jung, Hrsg., Supranationale Gesellschaftsformen im Typenwettbewerb, 2011, S. 41.

155 Europäische Kommission, Bericht über die Anwendung der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. 10. 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), Brüssel, 17. 11. 2010, KOM(2010) 676 endg. (zit: SE-Bericht). Für Deutschland zuletzt Ankündigung der Axel Springer AG sich in eine SE umzuwandeln, FAZ 9. 1. 2013 Nr. 7, S. 15; Habersack/Drinhausen, Hrsg., SE-Recht mit grenzüberschreitender Verschmelzung, 2013.

156 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 6 zu Fragen 9-11 (allgemeiner zu den europäischen Gesellschaftsrechtsformen).

157 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 6 ad Frage 9.

158 Statt vieler zuletzt Jahn, Das Geheimnis der „Europa-AG", FAZ, 30. 1. 2013, Nr. 25 S. 9. Das ist kein Plädoyer gegen die unternehmerische Mitbestimmung überhaupt und schon gar nicht gegen betriebliche Mitbestimmung. So gibt es teilweise recht gute Erfahrungen mit einer (nicht quasiparitätischen) Mitbestimmung, vor allem in schwierigen Situationen, die nur durch Zusammenwirken von Kapital und Arbeit zu meistern sind. Beispiele dazu gab es bei den Restrukturierungen in den neuen Bundesländern nach der Wende, wie denn auch die unternehmerische Mitbestimmung in Deutschland

alles führt tendenziell, wenn auch in Europa bei weitem nicht so sehr wie (ursprünglich)[159] in den USA zu einem wirtschaftlich sinnvollen Wettbewerb der nationalen Gesetzgeber untereinander und bis zu einem gewissen Grade sogar zu einem vertikalen Wettbewerb.[160] Dem stehen Nachteile der SE gegenüber wie Gründungskosten[161], mangelnde Kenntnis und Vertrautheit mit der neuen Rechtsform, aber auch zu weitgehende Verweisung auf nationales Gesellschaftsrecht sowie die immer noch zu aufwendige Mitbestimmungslösung. Diese Nachteile sind zwar abträglich, aber wiegen vergleichsweise weniger schwer.

Doch werden zu Recht Verbesserungen angemahnt und sind auch nach dem Ergebnis der SE-Untersuchung und des SE-Berichts der Kommission weithin erwartet worden, unter anderem die Zulassung der Gründung einer SE direkt und ohne das Erfordernis von zwei Nationalitäten, die Möglichkeit, Geschäfts- und Satzungssitz im gleichen Mitgliedstaat zu haben, mehr Vereinfachung und weniger Verweise auf nationales Gesellschaftsrecht[162] und wie immer Fortschritte in der Steuerrechtsangleichung. Das mag dann dazu führen, dass auch in vielen Mitgliedstaaten, die ein einstufiges Modell und keine Mitbestimmung haben, Europäische Aktiengesellschaften überhaupt oder vermehrt gegründet werden. Die Selbstbeschränkung der Kommission auf Förderung, verstärkte Bewusstseinsbildung und eine „Informationskam-

aus den Krisenzeiten nach dem ersten und nach dem zweiten Weltkrieg stammt. Interessante Fakten jetzt bei Eidenmüller/Hornuf/Reps, Contracting Employee Involvement: An Analysis of Bargaining over Employee Involvement Rules for a *Societas Europaea,* Journal of Corporate Law Studies 12 (2012) 201. Zur Frage der SE-Mitbestimmungsvereinbarung zu Größe und Zusammensetzung des Aufsichtsrats Seibt, ZIP 2010, 1057; zum Einsatz zur Verkleinerung des Aufsichtsrats, Henssler/Sittard, KSzW 2011, 359; zur Vermeidung der Mitbestimmung Drinhausen/Keinath, BB 2011, 2699; Reformvorschläge, Arbeitskreis Aktien- und Kapitalmarktrecht, ZIP 2010, 2221, 2011, 1841. Zuletzt Ulmer/Habersack/Henssler, Mitbestimmungsrecht, 3. Aufl., 2013. Zur Mitbestimmung auch unten III. 1. b) bei der SPE (Fn. 167) und III. 2. bei der Verschmelzung (Fn. 182, 183).

159 Nach vielen ist dieser Wettbewerb heute zugunsten von entschieden, aber Delaware muss sich nach neuesten Untersuchung behaupten, vgl. z. B. Cain/Davidoff, Delaware's Competitive Reach, Journal of Empirical Legal Studies 9 Issue 1 (2012) 92; Armour/Black/Cheffins, Is Delaware Losing its Cases? Journal of Empirical Legal Studies 9 (2012) 605; im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten Hopt, aaO (Fn. 88), S. 21 ff, 70 ff.

160 Näher dazu Klöhn, RabelsZ 76 (2012) 276. Zu den größeren Schwierigkeiten eines solchen Wettbewerbs in Europa Merkt, RabelsZ 59 (1995) 545; Teichmann, aaO (Fn. 112), S. 330 ff, 396 ff; Kirchner/Painter/Kaal/Höppner, AG 2012, 469. Zum vertikalen Wettbewerb beim europäischen Kaufrechts-Vorschlag Grundmann, AcP 212 (2012) 502 (515 ff).

161 Mit Zahlen Europäische Kommission, SE-Bericht, aaO (Fn. 154), S. 5.

162 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 7 ad Frage 9, 10, auch ad Frage 11; zu den supranationalen Rechtsformen allgemeiner Fleischer, ZHR 174 (2010), 385.

pagne“ ist also deutlich zu wenig und im Hinblick auf das Europäische Gesellschaftsrecht und allgemeiner auf Europa zu bedauern.

b) Weitere Rechtsformen, insbesondere die EWIV, die SPE und die Europäische Stiftung

Auch zu weiteren europäischen Rechtsformen hält sich der Aktionsplan zurück und schweigt sich zum Teil dazu sogar aus. Für das Statut einer Europäischen Genossenschaft (SCE) ist das verständlich, da diese Rechtsform keinen Anklang gefunden hat. Die Kommission spricht von lediglich 25 gegründeten SCE (Stand: Juli 2012).[163] Das mag daran liegen, dass für diese Rechtsform kein Bedarf besteht, nach der von der Kommission in Auftrag gegebenen Untersuchung ist die Verordnung auch zu komplex.[164]

Die EWIV erwähnt der Aktionsplan nur beiläufig bei der Sitzverlegung, eigene Bedeutung misst die Kommission ihr in ihren Planungen nicht zu. Tatsächlich hatte diese 1985 als erste geschaffene europäische Rechtsform außer für einzelne Branchen wenig Bedeutung erlangt, auch wenn immerhin seit 1989 knapp 2100 solche EWIV gegründet worden sind.[165] In Deutschland wird sie vorwiegend für grenzüberschreitende Zusammenarbeit von Anwaltskanzleien und anderen freien Berufen genutzt. Dieser Misserfolg ist von den damals vielleicht noch mehr als heute auf den Schutz der eigenen nationalen Rechtsformen bedachten Mitgliedstaaten bewusst in Kauf genommen worden. Die Zweckrestriktion, nicht Gewinn für sich selbst zu erzielen, und zahlreiche Einzelverbote machen die EWIV unattraktiv. Eine Reform der EWIV mit dem Ziel, eine europäische Kooperationsrechtsform ohne künstliche Schranken zu schaffen, könnte lohnend sein, ist aber nicht in Sicht.

Zur SPE zeigt sich die Europäische Kommission im Aktionsplan resigniert.[166] Diese der deutschen GmbH verwandte Rechtsform ist in den letzten Jahren umfänglich diskutiert worden und liegt jetzt bekanntlich unter anderem wegen der deutschen Mitbestimmung[167] auf Eis, was umso betrüblicherer ist, als gerade Deutschland und Frankreich und die dortige Wissenschaft und Indus-

163 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 4.5 S. 16.

164 Ausführlich zur SCE Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9), § 42; zuletzt Krebs, EWS 2012, 407.

165 Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9), § 40 Rdn. 3.

166 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 4.4 S. 15.

167 Zuletzt R. Krause, Co-determination by Workers under the proposed European Private Company (SPE), in: Hirte/Teichmann, eds., The European Private Company – Societas Private Europaea (SPE), ECFR special vol. 3, 2013, p. 375. Zu anderen Gründen, insbesondere der Furcht von Mitgliedstaaten vor Wettbewerbsnachteilen ihrer nationalen Gesellschaftsformen oder vor zuviel zwingendem SE-Recht, Davies, The

trie es waren, welche die Idee der SPE gemeinsam lanciert hatten.[168] Immerhin hat sich das Europäische Parlament in seiner Entschließung vom 14. 6. 2012[169] einmal mehr für die SPE ausgesprochen. In der Wissenschaft gibt es allerdings auch Stimmen, die der SPE weit weniger Relevanz zumessen als der SE.[170]

Die Europäische Stiftung wird im Aktionsplan und bei den Hauptinitiativen im Anhang nicht eigens erwähnt, was verständlich ist, da insoweit bereits ein Verordnungsvorschlag für das Statut einer solcher Europäischen Stiftung vom 8. 2. 2012 vorliegt, zu dem auch schon erste Stellungnahmen ergangen sind.[171] Der Vorschlag basiert auf langjährigen Vorbereitungen in der Wissenschaft,[172] war nach Befürwortung der High Level Group of Company Law Experts bereits im ersten Aktionsplan von 2003 angesprochen und ist durch die Machbarkeitsstudie der Universität Heidelberg und des Hamburger Max-Planck-Instituts von 2008[173] positiv evaluiert worden. Nach den Erhebungen der Machbarkeitsstudie würde die Europäische Stiftung die grenzüberschreitenden Aktivitäten von Stiftungen deutlich erleichtern. Die Ermittlung und Beachtung der verschiedenen rechtlichen und administrativen Anforderungen in den einzelnen Mitgliedstaaten und die Unsicherheit der Anerkennung als gemeinnützig führen bisher zu erheblichen Hindernissen, von steuerrechtlichen

European Private Company (SPE): Uniformity, Flexibility, Competition and the Persistence of National Laws, available at *http://ssrn.com/abstract=1622293.*

168 Ausführlich zuletzt Hommelhoff/Teichmann, Societas Privata Europae (SPE) – General Report, in: Hirte/Teichmann, eds., The European Private Company – Societas Private Europaea (SPE), ECFR special vol. 3, 2013; Lutter/Bayer/J. Schmidt, aaO (Fn. 9), § 43. Grundlegend Hommelhoff, WM 1997, 2001; Hommelhoff/Teichmann, GmbHR 2010, 337; Helms, Die Societas Privata Europaea (SPE), FS Hommelhoff, 2012, S. 369; Teichmann, Die Europäische Privatgesellschaft (SPE) – Wissenschaftliche Grundlegung, VGR 2009, 55; ders., RIW 2010, 120.

169 Europäisches Parlament, Entschließung 14. 6. 2012 (Fn. 40).

170 ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 5 b, p. 20.

171 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Rates über das Statut der Europäischen Stiftung (FE), KOM(2012) 35 endg, abrufbar unter: *http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/eufoundation/proposal_de.pdf*. Dazu European Foundation Centre (EFC), Revised legal analysis of the European Commission proposal for a Council Regulation on the Statute for a European Foundation (FE), 23. 11. 2012; Jung, BB 2012, 1743; Weitemeyer, NZG 2012, 1001; Jakob, Rechtliche Entwicklungen im schweizerischen und europäischen Stiftungswesen, 2013, S. 15 ff; Lombardo, Some reflections on freedom of establishment of non-profit entities in the EU, Law Working Paper No. 192/2012, *http://ssrn.com/abstract=2115107*; m. w. N. Hopt/von Hippel, ZEuP 2013, 235.

172 Hopt/Walz/von Hippel/Then, eds., The European Foundation – a New Legal Instrument, Cambridge 2006.

173 Klaus J. Hopt/Thomas von Hippel/Helmut Anheier/Volker Then/Werner Ebke/Ekkehard Reimer/Tobias Vahlpahl, Feasibility Study on a European Foundation Statute, Final Report (2009), abrufbar unter: *http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/eufoundation/feasibilitystudy_en.pdf*.

Schranken ganz abgesehen. Der Vorschlag der Europäischen Kommission sieht im Interesse der Vertrauenswürdigkeit der europäischen Stiftung unter anderem ein Mindestkapital von 25.000 Euro, eine erschöpfende Liste der in den meisten Mitgliedstaaten für die Gemeinnützigkeit anerkannten Zweckbestimmungen sowie Transparenz und Rechenschaft. Die Aufsicht würde bei den nationalen Behörden verbleiben. Zu ehrgeizig ist der Vorschlag, der Europäischen Stiftung automatisch dieselben Steuervergünstigungen einzuräumen wie nach inländischem Steuerrecht – falls dies nicht eine wohl überlegte Taktik der Kommission ist, ähnlich wie bei der Reform des europäischen Wirtschaftsprüferrechts zuerst besonders viel zu fordern, um dann im Wege des politischen Kompromisses davon Abstriche machen zu können. Probleme ergeben sich auch bei der Frage, ob, unter welchen Voraussetzungen und in welchem Umfang Stiftungen sich wirtschaftlich betätigen dürfen. Erste Reaktionen in den Mitgliedstaaten sind deshalb, wie nicht anders zu erwarten, zurückhaltend. Aber wenn man sich klar macht, dass der moderne Sozial- und Versorgungsstaat auf Dauer nicht mehr imstande sein wird, das Gemeinwohl so zu finanzieren, wie es die Bevölkerung in Europa zu Recht erwartet, müssen einen Teil dieser Aufgaben, soweit die Unternehmensführung gewinnbringend möglich ist, private For Profit-Unternehmen, die effektiver arbeiten als die öffentliche Hand, übernehmen; soweit das nicht möglich ist wie wahrscheinlich überwiegend, müssen aber Nonprofit-Organisationen und Stiftungen einspringen. Wenn die Europäische Stiftung dazu auch nur einen kleinen Teil beitragen kann, spricht alles dafür, diese Idee zu unterstützen, wie das etwa auch die ECLE tun.[174] Die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes, der auch für die Stiftungen die Niederlassungsfreiheit heranzieht,[175] vermag das, wie schon im Zusammenhang der internationalen Verschmelzung ausgeführt,[176] nicht zu prästieren.

2. *Verschmelzung, Sitzverlegung, Spaltung*

Neben dem optionalen Einheitsrecht der europäischen Unternehmensrechtsformen steht die Harmonisierung von Gesellschaftsrecht. Hier rangieren als wichtigstes Kerngebiet des europäischen Gesellschaftsrechts die grenzüberschreitenden Organisationsmöglichkeiten (cross-border mobility). Von der Europäischen Union wird erwartet, dass sie die insoweit bestehenden Hindernisse für die Gründung, Verschmelzung, Sitzverlegung, Spaltung und anderes soweit wie möglich abbaut. Das entspricht der wohl allgemeinen Mei-

174 ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 5 c, p. 20 et s.

175 Zu den Entscheidungen des EuGH vom 14. 9. 2006, Rs. C-386/04, und 27. 1. 2009, Rs C-318/07, in den Rechtssachen Stauffer und Persche Hopt/von Hippel, ZEuP 2013, 235 (243).

176 Oben II. 1. b).

nung, wie sie auch in den Konsultationsfragen der Kommission und den Antworten darauf, der Stellungnahme des Europäischen Parlaments vom 14. 6. 2012 und schon zuvor der Reflection Group und der Wissenschaft zum Ausdruck gekommen ist. Auch die ECLE sehen hier die Toppriorität und haben im einzelnen Empfehlungen zur Sitzverlegung, Verschmelzung, Abstimmung und Zweigstellenregelung über die Grenzen gemacht.[177] Die Regelungskompetenz der Europäischen Union ist hier ebenso offenkundig wie die ökonomische Sinnhaftigkeit einer solchen Harmonisierung für den Binnenmarkt. Zur Gründung hat bereits der Europäische Gerichtshof die wesentlichen Hürden niedergerissen, doch muss der europäische Gesetzgeber jetzt die notwendigen Rahmenregelungen schaffen bzw. verbessern. Man hatte deshalb erwartet, dass die Europäische Kommission gerade diese Desiderata umgehend und beherzt anzupacken gedenkt. Im Aktionsplan klingt das wesentlich zögerlicher. Angekündigt werden hinsichtlich der grenzübergreifenden Verlegung des eingetragenen Sitzes eine weitere Analyse und eventuelle Initiative und hinsichtlich der Überarbeitung der Vorschriften für grenzüberschreitende Verschmelzungen und neuer Vorschriften über grenzüberschreitende Spaltungen nur eine Studie und eine eventuelle Richtlinienänderung.[178]

Besonders dringlich ist nach allgemeiner Ansicht die Wiederaufnahme der Arbeiten an der 14. Richtlinie zur Sitzverlegung.[179] Das europäische Parlament hatte die damalige Kommission im März 2009 sogar mittels eines legislativen Initiativberichts nach Art. 192 Abs. 2 EG-Vertrag dazu aufgefordert, und im Januar 2012 hat der Regner-Bericht konkrete Vorschläge gemacht.[180] Die Sitzverlegung darf im Herkunftsstaat nicht zur Auflösung der Gesellschaft und schon gar nicht steuerrechtlich zur Gewinnrealisierung führen. Auch müssen die Aktionäre, Arbeitnehmer und Gläubiger geschützt bleiben. Ob man dabei soweit gehen sollte, den Mitgliedstaaten auch eine Verpflichtung zur Aufnahme aufzuerlegen, ist zweifelhaft,[181] es käme auf die Voraussetzungen einer solchen Pflicht an. Gewiss ist die deutsche Mitbestimmung ein Stolperstein.

177 Europäisches Parlament, Entschließung 14. 6. 2012, aaO (Fn. 40); Reflection Group, aaO (Fn. 34), ch. 2; ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 3 et s., p. 6 et s.

178 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffern 4.1, 4.2 und 4.3, S. 14 f.

179 ECLE 2012 (Fn. 42), para 3 a, p. 7 f. Auch Weller/Leuering, Sitzverlegungen von Gesellschaften in Europa: rechtliche und praktische Probleme, Vortrag ZEW Bonn 9. 1. 2012. Die Europäische Kommission hat deshalb dies als Erstes nach dem Aktionsplan angepackt und eine erneute Konsultation zur grenzüberschreitenden Verlegung von Firmensitzen eröffnet (14. 1.–16. 4. 2013).

180 Zu ersterem Lehne, KSzW 01.2010 I 3 (I 4); Regner-Bericht: European Parliament, Report with recommendations to the Commission on a 14th company law directive on the cross-border transfer of company seats, Committee on Legal Affairs, 9. 1. 2012.

181 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 9 ad Frage 15. Vgl. auch Mucciarelli, The Function of Corporate Law and the Effects of Reincorporations in the U.S. and the EU, Tulane J. of Int'l & Comp. Law 20 (2012) 421.

Aber vielleicht greift doch auch hierzulande einmal die Einsicht Platz, dass ein flexibles Mitbestimmungssystem wie bei der Verschmelzung oder notfalls eben enger wie bei der SE sinnvoll ist und, wenn die Beibehaltung des status quo als Rückfallmöglichkeit garantiert ist, auch für Deutschland Vorteile hätte.[182] Wenn dass einmal mehr nicht akzeptiert wird, könnte überlegt werden, die Blockade durch eine auf die übrigen Mitgliedstaaten beschränkte Lösung aufzulösen.[183] Der ökonomische Preis der politischen Uneinsichtigkeit und partikularen Interessen zu Lasten der deutschen Wirtschaft würde dann sichtbar und vielleicht auch endlich politisch wirksam.

Eine weitere Verbesserung der Verschmelzungsrichtlinie wird ebenfalls allgemein eingefordert.[184] Hauptprobleme sind dabei nach den Angaben der Praxis die Bewertung der Vermögenswerte (einschließlich der Auswahl und Bestellung der Prüfer in solchen Fällen), die Gläubigerrechte und die Dauer der Schutzfrist für sie und bezüglich des Verfahrens die Dauer der Prüfung durch die nationalen Behörden. Auch sollte das Erfordernis, dass der Satzungssitz und Verwaltungssitz in unterschiedlichen Ländern liegen müssen, fallen.[185]

Weitere, vergleichbare Wünsche betreffen die grenzüberschreitende Spaltung, deren Ermöglichung nach dem Vorbild der Verschmelzungsrichtlinie unternommen werden sollte,[186] Verbesserungen des Regimes für Zweigniederlassungen[187] und letztlich auch die Erleichterung der Mobilität von Personengesellschaften.[188] Das notwendige Zusammenspiel zwischen dem Europäischen Gerichtshof und dem europäischen Gesetzgeber dabei ist schon oben am Beispiel der Verschmelzung erläutert worden und ließe sich auch am Beispiel der goldenen Aktien bestätigen.[189]

Auf die stürmische Diskussion und Entwicklung zu Rettung, Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten kann hier nicht eingegangen werden,[190] ob-

182 Arbeitskreis Europäisches Unternehmensrecht, Thesen zum Erlass einer europäischen Sitzverlegungsrichtlinie, NZG 2011, 98, These 12: Vorher-Nachher-Prinzip.

183 So die Reflection Group, aaO (Rdn. 34), ch. 3.2 p. 53; auch Hellwig/Behme, AG 2011, 740 (742): im Wege der Verstärkten Zusammenarbeit nach Art. 20 EUV i. V. m. Art. 326 ff AEUV; kritisch dazu Bayer/J. Schmidt, BB 2012, 3 (4).

184 ECLE 2012, aaO (Fn. 42), p. 8 f; Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 10 ad Frage 17. Zur grenzüberschreitenden Verschmelzung zuletzt Habersack/Drinhausen, aaO (Fn. 155); zur Bewertungsproblematik am Fall Daimler/Chrysler Klöhn/Verse, AG 2013, 2.

185 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 8 ad Frage 11 und p. 9 et s. ad Frage 14, 15, 16.

186 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 1 zu Frage 18; allgemeiner zu den fundamental changes Anatomy, aaO (Fn. 77), p. 183 ff.

187 ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 3 d, p. 11 et s.

188 So auch Lehne, aaO (Fn. 180).

189 Oben II. 1. b).

190 Bericht über die von der Kommission am 12. 12. 2012 vorgestellten Pläne zur Schaf-

wohl sie funktional zum Europäischen Gesellschaftsrecht mit dazu gehören („von der Wiege bis zu Bahre") und die Ausstrahlungswirkung dieser Regelungen auf das allgemeine Aktienrecht erheblich und gefährlich ist.

3. Finanzierung

Zur Finanzierung hat sich die Europäische Kommission in dem Aktionsplan nicht näher geäußert, da im Oktober 2012 die zweite Richtlinie neu gefasst worden ist.[191] Dazu ist nicht viel zu sagen, da die Neufassung abgesehen von einer kompetenzrechtlich notwendigen Änderung des Art. 6 eine rein technische (mit erheblichen Umnummerierungen) ist, die den materiellen Gehalt nicht angetastet hat. Das wird man je nach Standpunkt zur ökonomischen Sinnhaftigkeit dieser Kapitalrichtlinie wie in Deutschland begrüßen[192] oder wie vielfach im Ausland bedauern. Die ökonomischen und rechtlichen Argumente dazu sind ausgetauscht.[193]

4. Unternehmensführung[194]

Zur Unternehmensführung führt die Europäische Kommission in ihrem Aktionsplan an erster Stelle als Sachproblem und geplante Maßnahme die „Offenlegung der Politik der Vielfalt des Verwaltungsrats und der Handhabung nichtfinanzieller Risiken" an. Dazu fällt schon äußerlich auf, dass hier zwei nach Inhalt und Bedeutung ganz unterschiedliche Probleme zusammengepackt werden, nämlich Zusammensetzung des Verwaltungsrats und, weit wichtiger, Struktur und Organisation des Risikomanagement. Auffallend ist außerdem, dass dabei nur der Ausdruck „Verwaltungsrat" gebraucht wird, obwohl es korrekterweise „Verwaltungsrat/Vorstand und Aufsichtsrat" hätte

fung einer allgemeinen „EU-Rettungs- und Sanierungskultur" für Unternehmen und Privatpersonen bei Bayer/J. Schmidt, BB 2013, 3 (8 ff).

191 Richtlinie 2012/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. 10. 2012, ABlEU L 315/74 vom 14. 11. 2012. Die Bezeichnung als zweite Richtlinie ist, wie bereits oben erwähnt, aufgegeben worden.

192 Bayer/J. Schmidt, BB 2013, 3 (6).

193 Zuletzt Handschin, Risk-Based Equity Requirements: How Equity Rules for the Financial Sector Can Be Applied to the Real Economy, Journal of Corporate Law Studies 12 (2012) 255.

194 Hopt, ZHR 175 (2011), 444 (465 ff); ders., aaO (Fn. 116), S. 575 ff; ECLE 2011, aaO (Fn. 42), Corporate Governance 6 ff; High Level Group II, aaO (Fn. 18); Europäisches Parlament, Entschließung vom 14. 6. 2012, aaO (Fn. 40); Europäisches Parlament, Entschließung vom 29. 3. 2012, aaO (Fn. 41). Auch Davies/Hopt, Boards in Europe – Accountability and Convergence –, available at *http://ssrn.com/abstract=2212272*, auch in The American Journal of Comparative Law LXI (2013) 301.

heißen müssen, auch wenn die Kommission das sogleich relativiert, indem sie ausführt, dass beide Systeme oft im jeweiligen Governance-System eines Landes tief verwurzelt sind und sie dies auch nicht antasten will.[195] In der Sache spricht die Kommission von der notwendigen Vielfalt (diversity) in dem für die Beaufsichtigung der geschäftsführenden Direktoren zuständigen Organ und erwähnt die Gefahr des „group think". Das ist beides sicher richtig.[196] Aber auch wenn die Kommission am Ende dazu nur ganz beiläufig erwähnt, dass diese Initiative auch als Ergänzung des Richtlinienvorschlags für mehr Diversität im Hinblick auf Frauen, der bezeichnenderweise auf Art. 157 Abs. 3 AEUV gestützt ist,[197] zu sehen ist, kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, dass dieses Letztere maßgeblich für das Erstere gewesen ist. Dass der genannte Richtlinienvorschlag selbst in der Kommission hoch kontrovers war und bei den Mitgliedstaaten äußerst kontrovers ist, teils in der Sache, teils was die Regelungsebene angeht, wird verständlicherweise nicht erwähnt.

Was die Handhabung nichtfinanzieller Risiken angeht, denkt die Kommission offenbar an Art. 46 Abs. 2 lit. f der Vierten Richtlinie, wonach der Lagebericht unter bestimmten Voraussetzungen auch auf die Risikomanagementziele und -methoden der Gesellschaft und die Preisänderungs-, Ausfall-, Liquiditäts- und Cashflowrisiken, denen die Gesellschaft ausgesetzt ist, eingehen soll. Dagegen ist nichts einzuwenden, aber die Kommission macht nicht deutlich, an welche Risiken sie denkt. Sie will damit einen Ansporn für die Unternehmen setzen, eine nachhaltige und langfristige Strategie für ihre Unternehmenstätigkeit zu entwickeln. Fehlerhaft ist die deutsche Übersetzung von „risk management arrangements" mit „Risikomanagementvereinbarungen", um solche handelt es sich gewiss nicht. Auch ist diese Initiative im Anhang zu den geplanten Initiativen (wohl ungewollt) zu weit gefasst, wenn dort ganz allgemein von Risikomanagementvereinbarungen ohne Beschränkung auf nichtfinanzielle Risiken wie zuvor im Text gesprochen wird.

Auch die Vergütungspolitiken und die individuelle Vergütung von Mitgliedern der Geschäftsführung möchte die Kommission mit einer Transparenzregelung, eventuell in der Aktionärsrechterichtlinie, anpacken.[198] Die Kom-

195 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 2.1 S. 6.

196 M.w.N. Hopt, ZHR 175 (2011), 444 (470 ff).

197 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Gewährleistung eines ausgewogeneren Vertretung von Frauen und Männern unter den nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften und über damit zusammenhängende Maßnahmen vom 14. 11. 2012, KOM(2012) 614. M.w.N. Bayer/J. Schmidt, BB 2013, 3 (7 f). Sehr kritisch Basedow, EuZW 2013, 41: Corporate Governance als Sozialpolitik, Beliebigkeit der Rechtsgrundlagen. Empirisch zuletzt Ahern/Dittmar, The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation, Quarterly Journal of Economics 127/1 (2012) 137, available at *http://ssrn.com/abstract=1364470*.

198 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 3.1 S. 10. Zuletzt Mayer, Vorstandsvergütung, Eine

mission springt damit auf den internationalen Geleitzug auf, der nicht nur berechtigt Vergütungsvorgaben für den Finanzsektor macht, sondern dies tendenziell und publikumswirksam auch für den Nichtfinanzsektor unternimmt.

Um bessere Unternehmensführung geht es auch bei der Verbesserung der Qualität der Corporate Governance-Berichte und dem comply or explain-Mechanismus, bei dem „say on pay" der Aktionäre über die Vergütungspolitik und/oder einen Vergütungsbericht und den Leitlinien für „gemeinsam handelnde Personen" mit Blick auf die Zusammenarbeit von Anlegern in Corporate Governance-Fragen.[199] Im Zusammenhang mit mehr Transparenz über die Vergütungspolitik und die individuelle Vergütung von Mitgliedern der Geschäftsführung meint die Kommission sogar, dies (nur) „durch eine grundlegende Harmonisierung der Berichtspflichten" zu erreichen.[200]

Über all diese geplanten Maßnahmen kann man gewiss reden, teils machen sie mehr Sinn wie die vermehrte Risikotransparenz und die Stärkung des comply or explain-Mechnismus, teils sind sie mehr gesellschaftspolitischen Vorstellungen geschuldet. Eine einheitliche Linie, mit welchen Regeln die Unternehmensführung verbessert werden könnte und wenn ja, gerade auf europäischer Ebene verbessert werden sollte, ist jedoch nicht zu erkennen. Nun geht es nicht darum, die stecken gebliebene und schon vor Jahren aus der Mitte der Kommission für tot erklärte Strukturrichtlinie wieder zu beleben, auch wenn eben das das Europäische Parlament gefordert hat.[201] Auch wäre es gefährlich, die weitgehenden europäischen Vorgaben für die interne Struktur und Organisation der Banken und Versicherungen hierher zu übertragen.[202] Aber in den

rechtsökonomische Analyse zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, 2013; Änderungsvorschläge der Kodex-Kommission vom 5. 2. 2013, *www.corporate-governance-code.de,* europäische Einigung auf eine Begrenzung der Boni für Banker am 27./28. 2. 2013 und Erfolg der schweizerischen „Abzocker-Initiative" am 3. 3. 2013, Dokumentation Bühler, GesKR Online-Beitrag 1/2012 und Forstmoser, SJZ 108 (2012) 337.

199 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 2.2 S. 7 f; Ziffer 3.1 S. 10 und Ziffer 3.4 S. 12 f. Bei dem say on pay macht es einen entscheidenden Unterschied, worauf sich diese Mitbestimmung bezieht bzw. wie weit sie geht: nur beratend oder, wie von der Schweizer sogenannten Abzockerinitiative gefordert, zwingend (so Volksabstimmung dort am 3. 3. 2013); nur allgemeine Vergütungspolitik oder konkretere, numerische Vergütungsvorgaben oder sogar Eingriff in die Verträge selbst.

200 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 3.1 S. 10.

201 Europäisches Parlament, Entschließung vom 14. 6. 2012, aaO (Fn. 40), Ziffer G 6: es „glaubt, dass der Wiederaufnahme der Arbeit an der Fünften Gesellschaftsrechtsrichtlinie bezüglich der Struktur und der Arbeitsweise von Aktiengesellschaften gebührende Aufmerksamkeit geschenkt werden sollte". Zur Geschichte der Fünften Richtlinie mit Anläufen 1972, 1983, 1990 und 1991 z. B. Grundmann, 2011, aaO (Fn. 30), § 11 Rn. 366 ff.

202 Weber-Rey, ZGR 2010, 543; Armbrüster, KSzW 1.2013, 10; zum Bankgesellschafts-

Antworten auf die Konsultation und vom Europäischen Parlament[203] ist doch deutlich die Forderung nach einer weiteren Harmonisierung der internen Governance-Strukturen der Gesellschaften erhoben worden.[204] Tatsächlich gibt es eine Vielzahl von Maßnahmen aus den für die Corporate Governance zentralen Bereichen von Geschäftsführung und Überwachung[205] und von Information und Organisation[206], die ebenso relevant und zum Teil relevanter sind als die geplanten. Das sind vor allem die rechtsvergleichend untermauerten Vorschläge schon des Forum Europaeum zur (einfachen und konzerndimensionalen) Sonderprüfung und zu den Geschäftsleiterpflichten in der Krise.[207] Im Vorfeld des Aktionsplans wurden viele weiteren Reformfragen diskutiert,[208] national und europäisch, wie Wahlrecht zwischen dem ein- und zweistufigen System, wofür sich in Deutschland zuletzt auch der Deutsche Juristentag 2012 ausgesprochen hat,[209] unabhängige Direktoren und besser qualifizierte Direktoren, Interessenkonflikte in Vorstand und Aufsichtsrat bzw. im board, Minderheitenvertreter, Trennung von CEO und chairman, Mandatsobergrenzen, die Evaluierung des Aufsichtsrats (auch in periodischen Abständen unter Heranziehung von außenstehendem Sachverstand) und nicht zuletzt die Verantwortlichkeit der Direktoren und ihre Haftung,[210] letztere zusammen mit den prozessualen Fragen der Durchsetzung durch die Aktionäre und eventuell einem grenzüberschreitenden Register für Verwaltungsratsmitglieder, gegen die in einem der Mitgliedstaaten ein Berufsverbot verhängt worden ist.[211] Nun soll beileibe nicht dafür plädiert werden, all dieses als Teil eines europäischen Gesellschaftsrechts zu reglementieren. Aber ein schlüssiges Konzept, was davon am wichtigsten und erfolgversprechendsten

recht Langenbucher, ZHR 176 (2012) 652; Ludwig, Branchenspezifische Wirtschaftsaufsicht und Corporate Governance, 2012.

203 Europäisches Parlament, Entschließung vom 29. 3. 2012 zur Corporate Governance, aaO (Fn. 41) mit 15 Einzelmaßnahmen zum Verwaltungsrat.

204 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 5 ad Frage 6.

205 Hopt, ZHR 175 (2011), 444 (478 ff); Roth, ZGR 2012, 343. Aufschlussreich sind dazu die main principles in The UK Corporate Governance Code, September 2012: Leadership, effectiveness, accountability, remuneration, relations with shareholders.

206 Roth, ZGR 2012, 343; Leyens, Information des Aufsichtsrats, 2006.

207 Forum Europaeum Konzernrecht, aaO (Fn. 35), ZGR 1998, 672 (715 ff, 752 ff); rechtsvergleichend (UK, BRD) Steffek, Gläubigerschutz in der Kapitalgesellschaft, 2011, Kap. 4, S. 259 ff, 342 ff, 555 ff.

208 Zur Palette im internationalen Vergleich Hopt, ZHR 175 (2011), 444.

209 69. DJT 2012, aaO (Fn. 5), Beschluss Nr. 19. Auch Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 5; m. w. N. Hopt, ZHR 175 (2011), 444 (468 f). Näher schon Hopt/Leyens, ECFR 2004, 135 (163 et s.).

210 Europäisches Parlament vom 14. 6. 2012, aaO (Fn. 40), Ziffer 14: Durchsetzung; Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 5 ad Frage 6; Hopt, ZHR 175 (2011) 444 (486 ff, 492 ff); Langenbucher, Board Member Liability and Principle-Based Regulation, ZBB 2013, im Druck. Allgemeiner Hellgardt, Kapitalmarktdeliktsrecht, 2008.

211 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 5 ad Frage 6.

ist, hätte man von dem Aktionsplan schon erwarten können, die entsprechenden Informationen waren aufbereitet. Bei einer Konzentration auf die für das Funktionieren der Leitung und Kontrolle in der Aktiengesellschaft – so die eingangs erwähnte Definition der Corporate Governance – unentbehrlichen Voraussetzungen und dabei auf die Verantwortlichkeit der Verwaltung mittels interner Vorgaben und externer Disziplinierungsmechanismen stehen nach der hier vertretenen Ansicht weder ökonomische Gründe noch Subsidiaritätsgesichtspunkte gegen europäische Regeln. Denn dann handelt es sich nicht lediglich darum, dass der Binnenmarkt allgemeiner durch harmonisiertes Gesellschaftsrecht gefördert wird und weiter gefördert werden soll, was in der Tat nicht ausreichen würde,[212] sondern um notwendige Mindestvorgaben für das Funktionieren von Kernbereichen der Unternehmensleitung und -überwachung, mangels derer zu Lasten von Wirtschaft, Aktionären, Arbeitnehmern und Gläubigern im Binnenmarkt Störungen und Verzerrungen zu gewärtigen sind.[213]

5. Aktionäre, insbesondere institutionelle Anleger

Eines der drei Hauptanliegen der Europäischen Kommission im Aktionsplan ist die „Einbeziehung", besser Aktivierung der Aktionäre für die Corporate Governance in ihrer Gesellschaft. Zu diesem Zweck sollen die Transparenz über den Verwaltungsrat (Diversität, Vergütung, Corporate Governance-Berichte) und die institutionellen Anleger sowie die Kontrolle der Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre verbessert werden.[214] Vor allem sollen die institutionellen Anleger sich mehr für die Corporate Governance der Gesellschaften engagieren (Entschärfung bzw. Klärung des acting in concert), eine Frage, die – jeweils unterschiedlich – auch in der Übernahmerichtlinie, Transparenzrichtlinie und Beteiligungsrichtlinie geregelt und auch dort in der Reformdiskussion ist.[215] Mit der Maßnahme zum acting in concert erhofft sich die Kommission auch ein mehr langfristiges Engagement der Aktionäre, in dessen Rahmen diese die Unternehmensführung tatsächlich für ihre Maßnahmen zur Rechenschaft ziehen.[216] Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass zuviel an Transparenz kontraproduktiv wirken

212 Fleischer, ZGR 2012, 167 f, 173.

213 Bei diesen Mindestvorgaben wird man Differenzierungen nach dem Art und Grad der Vorgaben treffen, vgl. zu den verschiedenen Regelungsstrategien, etwa governance strategies und affiliation strategies (entering and exiting public markets), Anatomy, aaO (Fn. 77), p. 37 et s.

214 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 2.1, 2.2., 2.4, 3.1, 3.2 S. 6 ff.

215 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 3.4 S. 12 f. Zur Reform des acting in concert im Übernahmerecht rechtsvergleichend Hopt, Europäisches Übernahmerecht, aaO (Fn. 88), S. 60 ff.

216 Aktionspan, aaO (Fn. 1), Ziffer 3.4 S 13.

kann. Das betrifft weniger die Absicht der Kommission, für Transparenz über die Abstimmungsstrategien und Politiken der institutionellen Anleger zu sorgen, so schon die High Level Group of Company Law Experts, als die Überlegung, auch die Offenlegung der konkreten Stimmabgaben, wenn auch vielleicht nur auf Anforderung und nur gebündelt und später, zu verlangen. Da kann allgemeiner, jedenfalls aber in bestimmten Fällen wie in staatlich kontrollierten Unternehmen, das Engagement tendenziell sogar schwächen, nämlich dazu führen, dass eher mit dem mainstream abgestimmt wird. Da institutionelle Anleger vielfach auf die Dienste von Stimmrechtsberatern (proxy advisers) zurückgreifen, sind für diese mehr Transparenz und eine Regelung von Interessenkonflikten vorgesehen.[217]

Diese Pläne der Kommission sind zu begrüßen, auch wenn man hätte erwarten können, dass sie in diesem Zusammenhang der Stimmrechtsausübung und spezieller des cross-border voting[218] anspricht. Die Regelung der Stellung der Aktionäre als der residual claimants bzw. ultimate risk-bearers[219] ist ein zentraler Bereich der nationalen Aktienrechte. Eine Mindestharmonisierung dazu hat zuletzt die Aktionärsrechterichtlinie von 2007[220] gebracht. Angesichts des vergleichsweise hohen Niveaus des Aktionärsschutzes hatte diese Richtlinie zwar in Deutschland wenig Auswirkungen. In anderen Mitgliedstaaten war das teilweise anders. Indessen hat sich auch in Deutschland die Aktionärsbasis verändert. Ausländische Investoren spielen eine deutlich größere Rolle als früher.[221] Vor allem aber haben institutionelle Investoren und Hedgefonds auch in Deutschland wie allgemeiner in Kontinentaleuropa an Bedeutung gewonnen, auch wenn einzelne spektakuläre Einmischungen diese brennglasartig vergrößert haben, wie die Heuschreckenmetapher im Zusammenhang mit den Veränderungen bei der Deutschen Börse illustriert. Hinzu kommt, dass nicht nur allgemein am Kapitalmarkt, sondern auch bei den institutionellen Aktionären der Anlagezeithorizont sich verändert hat und das Problem des short-termism[222] ernst genommen werden muss. So wichtig und richtig das alles ist, allzuviel darf man sich von diesen Maßnahmen der

217 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 3.3 S. 11 f Die Kommission erwartet sich dazu von einer Konsultation der ESMA 2012 weitere Aufschlüsse; jetzt ESMA, Final Report, Feedback statement on the consultation regarding the role of the proy advisory industry, 29. 3. 3024.

218 Dazu statt vieler ECLE 2012, aaO (Fn. 42), para 3 c, p. 9 et s.

219 Anatomy, aaO (Fn. 77), p. 28 n. 80; Hopt, ZHR 175 (2011), 444 (476 ff); Klöhn, RabelsZ 76 (2012) 276 (312 f).

220 Oben Fn. 22.

221 Ernst & Young, Analyse der Aktionärsstruktur der Dax-Unternehmen, Stand 26. 4. 2012, S. 5: 54% der Aktien bei ausländischen Investoren (Basis 24 Unternehmen); S. 8: 62% liegen bei institutionellen Anlegern (Basis 28 Unternehmen).

222 Reflection Group, aaO (Fn. 34), ch. 3; ECLE 2011, aaO (Fn. 42), p. 14 et s. ad question 13 mit zahlreichen Vorschlägen. Grundsätzlicher jetzt The Kay Review of UK Equity Markets and Long-term Decision Making: Final Report, July 2012 und Department

Kommission nicht erhoffen. Die Publikumsaktionäre haben trotz mehr Transparenz und Aktionärsrechten wirtschaftlich nur wenig Anreiz, sich zu engagieren,[223] zumal wenn sie diversifiziert sind, und ob es gelingt, die institutionellen Anleger etwa mit dem britischen Stewardship Code[224] oder dem niederländischen Pendant Eumedion[225] und anderen Maßnahmen nachhaltiger für ein Engagement in der internen Corporate Governance der Unternehmen wie ein doppeltes bzw. Treuestimmrecht nach französischem Muster oder Anwesenheitsprämien, wie aus Spanien berichtet wird, zu gewinnen,[226] bleibt abzuwarten. Um so mehr hätte es nahe gelegen, dem Unternehmenskontrollaspekt und der Unternehmensführung[227] mehr Aufmerksamkeit zu schenken. Jedenfalls aber hätte die seit langem monierten Probleme bei der Abstimmung ausländischer Aktionäre (cross-border voting) angepackt werden sollen.[228]

6. Kontrollierende Aktionäre und Unternehmensgruppen

Besonders interessant ist, dass die Europäische Kommission in ihrem Aktionsplan ankündigt, sich auch mit den kontrollierenden Aktionären und den Unternehmensgruppen befassen zu wollen. Dazu gehört im Vorfeld bereits die geplante Verbesserung der Transparenz von Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen.[229] Die Forderung nach einem besseren Informationsfluss zwischen Gesellschaft und Aktionären, insbesondere auch ausländischen Aktio-

for Business, Innovation & Skills, Ensuring Equity Markets Support Long-Term Growth, The Government Response to the Kay Review, London, November 2012.

223 In den Antworten auf die Konsultation der Kommission ist zur Aktionärsrichtlinie am wenigsten Verbesserungsbedarf artikuliert worden, Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 5 ad Frage 6.

224 Financial Reporting Council, The UK Stewardship Code, September 2012. Dazu Arsalidou, Shareholders and Corporate Scrutiny: The Role of the UK Stewardship Code, ECFR 2012, 342; Cheffins, The Stewardship Code's Achilles' Heel, The Modern Law Review 73 (2010) 1004. Zuletzt Hamdani/Yafeh, Institutional Investors as Minority Shareholders, Review of Finance (2013) 17: pp. 691 ets.

225 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 2.4 Fn. 32 mit weiteren Beispielen.

226 Van der Elst/Vermeulen, Europe's Corporate Governance Green Paper: Do Institutional Investors Matter? June 8, 2011, available at *http://ssrn.com/abstract=1860144*; Heuser, Der Konzern 2012, 308; Micheler, Facilitating Investor Engagement and Stewardship, EBOR 2013, forthcoming.

227 Oben III. 4.

228 Dazu zuletzt Strenger/Zetzsche, Corporate Governance, Cross-Border Voting and the Securities Law Directive – Enhancing Investor Engagement through Standardization, Journal of Corporate Law Studies 2013, forthcoming.

229 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 2.3 S. 8 f Vgl. demgegenüber für die USA Bebchuk/Jackson, The Law and Economics of Blockholder Disclosure, Harvard Business Law Review 2 (2011) 40, available at *http://ssrn.com/abstract=1884226*.

nären, nach beiden Seiten, also auch im Interesse der Gesellschaft, ihre Aktionäre zu kennen,[230] hat in der Unternehmenspraxis auch mit der frühzeitigen Kenntnis vom Aufbau von möglichen späteren Kontrollblöcken zu tun, also nicht nur und nicht einmal primär mit, wie es im Aktionsplan heißt, der Erleichterung des Dialogs über Corporate Governance-Fragen. Vor allem aber sind im Aktionsplan Maßnahmen für verbesserte Informationen über Gruppen und bessere Anerkennung des Begriffs des Gruppeninteresses enthalten.[231] Zu nennen ist auch die Sorge der Kommission um verbesserte Kontrolle der Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen durch die Aktionäre,[232] denn solche Transaktionen sind in der Praxis besonders im Konzern relevant. Interessant ist, dass die Kommission dazu einen Vorschlag des Europäischen Corporate Governance-Forums erwähnt, dass größere Transaktionen von einem unabhängigen Berater bewertet und die wichtigsten von der Hauptversammlung gebilligt werden sollen.

Von Spezialgebieten wie Rechnungslegung, Banken, Versicherungen und Wirtschaftsprüfer abgesehen[233] hat die Kommission bisher davon Abstand genommen, sich mit den Unternehmensgruppen zu befassen. Der wirtschaftlichen Realität entspricht das nicht. Die Rede ist hier bewusst nicht von „Konzernrecht", denn es besteht in vielen Mitgliedstaaten eine teils berechtigte, teils unberechtigte Aversion gegen deutsches Konzernrecht, zumal gegen das Vertragskonzernrecht. Eine europäisch kompatible Regelung muss auf der Stufe zuvor einsetzen, also bei Herrschaft und Abhängigkeit, weil viele Mitgliedstaaten, die ein Aktienkonzernrecht nicht kennen, funktional gleichwertig den kontrollierenden Aktionären bestimmte Einschränkungen oder Schutzpflichten auferlegen.[234] Darum geht es, wenn von einem europäischen Konzernrecht oder besser von einer europäischen Regelung von Unternehmensgruppen die Rede ist.

Kerngebietsregeln für ein solches europäisches Recht der Unternehmensgruppen werden in der Literatur schon seit langem gefordert. Vorarbeiten haben etwa geleistet das Forum Europaeum Konzernrecht,[235] die High Level

230 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 5.

231 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 4.6 S. 17.

232 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 3.2 S. 11. Dazu OECD, Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights, Paris 2012; E. Vetter, Der Konzern 2012, 437; Farrar/Watson, Self-dealing, fair dealing ad related party transactions – history, policy and reform, Journal of Corporate Law Studies 11 (2011) 495. Auch Hopt, Conflict of Interest, Secrecy and Insider Information of Directors, A Comparative Analysis, Journal of Corporate Law Studies 2013, forthcoming, available at *http://ssrn.com/abstract=2178152*.

233 Dazu Hopt, ZHR 171 (2007), 199 (204 ff).

234 Vgl. z. B. Davies/Worthington, in: Gower/Davies, Principles of Modern Company Law, 2012, Part 4, p. 687 et s., 719 et s.

235 Forum Europaeum Konzernrecht, aaO (Fn. 35), ZGR 1998, 672, und Hopt, Konzern-

Group of Company Law Experts,[236] die Reflection Group[237] und andere.[238] Die Antworten auf die Konsultation der Europäischen Kommission haben diese Forderung bestätigt. Unter diesen bestand zu Recht Einigkeit, dass es kein umfassendes europäisches Recht der Unternehmensgruppen nach Art des deutschen Aktienkonzernrechts geben sollte, nur eine kleine Minderheit äußerte sich in der Konsultation in dieser weitergehenden Richtung.[239] Als Kandidaten für eine solche Kerngebietsregelung können gelten: Bessere Information über die Gruppenstruktur, Anerkennung des Gruppeninteresses in Anlehnung an die französische Rozenblum-Rechtsprechung,[240] eine konzerndimensionale Sonderprüfung,[241] Konzernstrukturregelungen, das Verbot der Börsennotierung missbräuchlicher Unternehmenspyramiden, Konzerneingangs- und -ausgangsregeln und Geschäftsleiterpflichten in der Krise, möglicherweise auch mit aller Vorsicht one share one vote und die Konzern-Erklärung.[242] In den Antworten auf die Konsultation ist auch eine Revision der 12. Richtlinie speziell zur Erleichterung der Gruppenorganisation gefordert worden.[243] Zu diskutieren wären auch die Voraussetzungen für eine Haftung des herrschenden Aktionärs bzw. des Mutterunternehmens, wobei allerdings ein generellerer Durchgriff[244] auf jeden Fall ausscheiden muss. Auch die Gruppenrestrukturierung und Gruppeninsolvenz wären in diese Überlegungen einzubeziehen. Insgesamt ist es also zu begrüßen, dass sich die Europäische Kommission diesem Gebiet zuwenden will. Ökonomisch und

recht für Europa – Zur Diskussion um die Vorschläge des Forum Europaeum Konzernrecht, in: Basedow u. a., Hrsg., Aufbruch nach Europa, 75 Jahre Max-Planck-Institut für Privatrecht, 2001, S. 17, mit vielen Angaben zum umfangreichen früheren Schrifttum.

236 High Level Group II, aaO (Fn. 18), ch. 5: Unternehmensgruppen und -pyramiden.

237 Reflection Group, aaO (Fn. 34), ch. 4. Auch Dorresteijn et al., aaO (Fn. 30), p. 290 et s.

238 Chiappetta/Tombari, Group Corporate Governance, ECFR 2012, 261 mit Erfahrungen der Pirelli Group. Aus den Mitgliedstaaten Mohn, Die Gesellschaftsgruppe im italienischen Recht, 2012; Stein, Das italienische Konzernrecht: Ein Leerstück der Gesetzgebung, FS Hommelhoff, 2012, S. 1149; De Cordt/Colard, Group of companies governance in Belgium, FS Hopt, 2010, Bd. 2 S. 3043; Embid Irujo, Ante la regulación de los grupos de sociedades in España, Revista de Derecho Mercantil, No. 284 2012, 25.

239 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 12 ad Frage 19.

240 Schon Forum Europaeum Konzernrecht, aaO (Fn. 35), ZGR 1998, 672 (705 ff); Reflection Group, aaO (Fn. 34), p. 62 et s.

241 Mit rechtsvergleichenden Nachweisen Hopt, ZHR 175 (2011), 444, 509 f; Beurteilung aus den Niederlanden: „most effective mechanism".

242 Einzelheiten dazu bei Hopt, ZHR 171 (2007), 199 (213 ff).

243 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 9 ad Frage 13.

244 EuGH, 21. 10. 2010, Rs. C-81/09 (Idryma Typou), NZG 2011, 183 m. Anm. Möslein, NZG 2011, 174; Schön, Der Anspruch auf Haftungsbeschränkung im Europäischen Gesellschaftsrecht, FS Hommelhoff, 2012, S. 1037; aber auch Dorresteijn et al., aaO (Fn. 30), p. 300 et s.

subsidiaritätsrechtlich sollten anders als bei einer flächendeckenden Harmonisierung des Konzernrechts keine Bedenken gegen eine Kernbereichsharmonisierung bestehen. Denn der Binnenmarktbezug liegt auf der Hand, ganz sicher insoweit, als kontrollierende Aktionäre und Unternehmensgruppen ihre Herrschaft und ihr Unternehmen mangels hinreichender Kontrolle und Angreifbarkeit durch Unternehmensübernahmen national abschotten können.[245]

7. Andere Stakeholder: Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern

Im Vorfeld des Aktionsplans war spekuliert worden, dass die Europäische Kommission sich speziell auch mit Fragen beschäftigen würde, die andere Stakeholder als Aktionäre, namentlich Arbeitnehmer, betreffen. So war von Arbeitnehmer- und Gewerkschaftsseite gefordert worden, dass die Rechte der Arbeitnehmer gestärkt werden.[246] Dass die Kommission die unternehmerische Mitbestimmung nicht aufgreifen würde, war angesichts der ideologischen Gräben, die dazu in der Europäischen Union bestehen und die wie erwähnt den Fortgang der Arbeiten an der SPE blockieren, nicht anders zu erwarten und richtig, auch wenn die Frage der Mitbestimmung häufig thematisiert worden war, etwa in der Stellungnahme der Reflection Group.[247] Stattdessen hat sich die Kommission für den Weg entschieden, die Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern aufzugreifen, eventuelle grenzüberschreitend relevante Hindernisse auszumachen und grenzübergreifende Systeme der Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern angemessen zu fördern.[248] Die Einbeziehung der Arbeitnehmer in die Angelegenheiten der Gesellschaft durch „Informationen, Konsultationen und … Beteiligung im Verwaltungsrat" erwähnt sie nur in einem Satz.[249] Die Kommission sieht selbst, dass es sich dabei um ein komplexes Thema mit Aspekten der Besteuerung, der sozialen Sicherheit und dem Arbeitsrecht handelt. Über das europäische Gesellschaftsrecht greift das weit hinaus.

245 Hopt, aaO (Fn. 88), S. 69 ff; ders., European Company and Financial Law: Observations on European Politics, Protectionism, and the Financial Crisis, in: Bernitz/Ringe, eds., Company Law and Economic Protectionism, Oxford 2010, p. 13.

246 Feedback Statement, aaO (Fn. 37), p. 4 ad Frage 5. Noch prononziertere Äußerungen in dieser Richtung gab es in den Stellungnahmen zur Revision der Übernahmerichtlinie, Hopt, aaO (Fn. 88), S. 10 Fn. 31. Auch die Feststellungen der Ernst & Young-Studie für die Europäische Kommission zu den Erfahrungen mit der SE, aaO (Fn. 154).

247 Reflection Group, aaO (Fn. 34), ch. 3.2, allgemein 7 (Fn. 7), p. 89 et s., 115 et s.

248 Aktionsplan, aaO (Fn. 1), Ziffer 3.5 S. 13.

249 Ebenda. Dazu Dorresteijn et al., aaO (Fn. 30), ch. 7: Involvement of Employees.

IV. Schlussfolgerungen und Thesen

1. Das europäische Gesellschaftsrecht steht vor einem neuen Aufschwung. Die Kommission hat am 12. 12. 2012 einen zweiten Aktionsplan vorgestellt, in dem sie zu Recht gesellschaftsrechtliche und Corporate Governance-Regeln zusammenfasst. Der erste Aktionsplan von 2003, der wesentlich auf den Vorarbeiten der High Level Group of Company Law Experts beruhte, hat zwar manches bewegt, aber ist in anderem nicht umgesetzt worden. Der neue Aktionsplan ist durch das Grünbuch zum Europäischen Corporate Governance-Rahmen, den Bericht der Reflexionsgruppe vom 5. 4. 2011 und die Befragung der Europäischen Kommission zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts vom 20. 2. 2012 gut vorbereitet worden. Er enthält 16 verschiedene, in der Sache disparate Initiativen, die teils durch Richtlinien bzw. Richtlinienänderungen, überwiegend jedoch nicht legislatorisch durchgesetzt oder erst noch weiter überlegt werden sollen.

2. Schlechthin zentral ist die Rechtsprechung des EuGH zu den Freiheiten des Vertrags für die Gesellschaften und ihre Möglichkeit, auch als solche grenzüberschreitend tätig zu werden. Der EuGH ist jedoch nicht imstande, allein über Primärrecht europäisches Gesellschaftsrecht zu schaffen. Hinzu kommen muss sekundärrechtliches Gesellschaftsrecht, wie sich an der SEVIC-Entscheidung und der parallel dazu ergangenen Verschmelzungsrichtlinie zeigen lässt. Man mag insoweit von einem notwendigen Zusammenwirken von „Negativintegration“ und „Positivintegration“ sprechen.

3. Zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts stehen sich in der Wissenschaft konträre Auffassungen gegenüber. Die Gegner des europäischen Gesellschaftsrechts finden sich bei Ökonomen, die nur auf Markt und Wettbewerb bauen, und bei Interessengruppen und Mitgliedstaaten, die am Status quo festhalten wollen. Die Parteigänger des europäischen Gesellschaftsrechts hinterfragen dieses häufig nicht oder behandeln Regelungsunterschiede rasch als grundfreiheitenrelevante Marktzugangsbehinderungen. Die Wahrheit liegt wie häufig in der Mitte.

4. Aus ökonomischen Gründen und solchen der Subsidiarität ist europäisches Gesellschaftsrecht insgesamt weniger wichtig als europäisches Finanz- und Kapitalmarktrecht. Ein europäisches Aktiengesetz sollte es deshalb nicht geben. Aber es gibt sehr wohl Bereiche, in denen europäisches Gesellschaftsrecht integrationspolitisch notwendig ist, nicht nur beschränkt auf grenzüberschreitende Probleme. Die Sachdiskussion und der Begründungszwang verlagern sich damit weg von allgemeinen theoriebezogenen, nutzengeleiteten oder ideologiegetragenen Positionen und Argumenten hin zu einer Identifikation von Kernbereichen – hier sieben – und zu konkreten Sachfragen.

5. Die beiden Hauptziele des europäischen Gesellschaftsrechts sind freie Mobilität und ein Mindestschutz der Aktionäre. Beide Ziele hängen zusammen.

Das Mittel der Wahl bei den Methoden, diese Ziele zu erreichen, ist für die Europäische Kommission die verstärkte Transparenz in verschiedenster Hinsicht. Das ist im Ansatz richtig. Transparenz als Regelungsmethode stärkt die Privatautonomie und unterstützt die Marktmechanismen. Zum Anwendungsbereich der geplanten Maßnahmen gibt es unterschiedliche Meinungen, sie reichen von der strikten Beschränkung auf börsennotierte Gesellschaften bis hin zu allen Aktiengesellschaften und sogar darüber hinaus. Der Versuch einer (Teil-)Kodifikation ist zu begrüßen, die Schwierigkeiten sollten aber nicht unterschätzt werden. Die Kommission lehnt einen eigenen Europäischen Corporate Governance-Kodex zu Recht ab. Auch ein europäisches Modellaktiengesetz verspricht angesichts der großen nationalen Kodifikationen jedenfalls für die Europäische Union wenig.

6. Als europäisches Einheitsrecht sind zuerst die Europäischen Unternehmensrechtsformen zu nennen, allen voran die SE, die als Flaggschiff des europäischen Gesellschaftsrechts gilt. Solche Rechtsformen sind bloße Angebote (28. Modell), üben aber einen nützlichen Wettbewerbsdruck auf die nationalen Gesetzgeber aus. Das gilt in unterschiedlicher Weise auch für die EWIV, die SPE und die Europäische Stiftung. Zu alledem hält sich die Kommission bemerkenswert zurück.

7. Neben diesem optionalen Einheitsrecht steht die Harmonisierung von Gesellschaftsrecht. Hier rangieren als wichtigstes Kerngebiet die grenzüberschreitenden Organisationsmöglichkeiten. Von der Europäischen Union wird zu Recht erwartet, dass sie die insoweit bestehenden Hindernisse für die Gründung, Verschmelzung, Sitzverlegung und Spaltung, soweit wie möglich, abbaut. Was die Kommission dazu ankündigt, ist leider nicht mehr als weitere Analysen und Studien. Zur Finanzierung bleibt es bei der inhaltlich praktisch unveränderten Kapitalrichtlinie, was von Ökonomen und außerhalb von Deutschland stark kritisiert wird.

8. Die Leitung und Kontrolle der Unternehmen (Corporate Governance) bedarf rechtlicher Rahmenregeln. Solche sind auch auf europäischer Ebene sinnvoll, allerdings nur soweit sie für das Funktionieren der Leitung und Kontrolle unentbehrlich sind. Der Aktionsplan sieht dazu eher disparate Maßnahmen vor, darunter öffentlichkeitswirksam Diversität und Vergütung von Aufsichtsräten. Ein schlüssiges Konzept, was von den vielen auf dem Tisch liegenden Reformschritten zur Corporate Governance am wichtigsten und erfolgversprechendsten ist, fehlt.

9. Die Ankündigung, die Aktionäre und insbesondere die institutionellen Anleger mehr in die Corporate Governance einzubinden, verdient Zustimmung. Die diesbezüglichen Schritte sind eher vorsichtig. Was sie bringen, bleibt abzuwarten. Um so mehr hätte es nahe gelegen, dem Unternehmenskontrollaspekt und der Unternehmensführung mehr Aufmerksamkeit zu schenken.

10. Besonders interessant ist, dass die Europäische Kommission in ihrem Aktionsplan ankündigt, sich auch mit den kontrollierenden Aktionären und den Unternehmensgruppen zu befassen. Das ist seit langem gefordert worden, entsprechende Vorarbeiten liegen vor. Dabei kann es nicht um ein umfassendes europäisches Recht der Unternehmensgruppen nach Art des deutschen Aktienkonzernrechts gehen. Zu diskutieren bleiben aber über die im Aktionsplan genannten Maßnahmen der besseren Information über die Gruppenstruktur und der Anerkennung des Gruppeninteresses hinaus unter anderem eine konzerndimensionale Sonderprüfung, Konzernstrukturregelungen, das Verbot der Börsennotierung missbräuchlicher Unternehmenspyramiden, Konzerneingangs- und -ausgangsregeln und Geschäftsleiterpflichten in der Krise.