

§ 19 Gesellschafts- und Unternehmensrecht*

Literatur: *Achleitner/Behr/Schäfer*, Internationale Rechnungslegung, 4. Aufl., München, 2009; *Arbeitskreis „Europäisches Unternehmensrecht“*, Thesen zum Erlass einer europäischen Sitzverlegungsrichtlinie, NZG 2011, 98; *Arbeitskreis „Unternehmerische Mitbestimmung“*, Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats, ZIP 2009, 885; *Bachmann*, Der Verwaltungsrat der monistischen SE, ZGR 2008, 779; *ders.*, Die Societas Europaea und das europäische Privatrecht, ZEuP 2008, 32; *Baumbach/Hopt* (Hrsg.), Handelsgesetzbuch, 38. Aufl., München, 2018; *Baums/Andersen*, The European Model Company Law Act Project, Frankfurt a.M., 2008; *Bayer/Schmidt*, Die neue Richtlinie zur grenzüberschreitenden Verschmelzung von Kapitalgesellschaften – Inhalt und Anregungen zur Umsetzung in Deutschland, NJW 2006, 401; *dies.*, Das Vale-Urteil des EuGH: Die endgültige Bestätigung der Niederlassungsfreiheit als „Formwechselfreiheit“, ZIP 2012, 1481; *Beck'scher Bilanzkommentar*, Handels- und Steuerbilanz, 11. Aufl., München, 2018; *Behme*, Der grenzüberschreitende Formwechsel von Gesellschaften nach Cartesio und Vale, NZG 2012, 936; *Beutel*, Der neue rechtliche Rahmen grenzüberschreitender Verschmelzungen in der EU, München, 2008; *Böttcher/Kraft*, Grenzüberschreitender Formwechsel und tatsächliche Sitzverlegung – Die Entscheidung VALE des EuGH, NJW 2012, 2701; *Bormann/Selmaszczyk*, Das kontinentaleuropäische Gesellschaftsrecht im Wettbewerb der Rechtsordnungen, ZIP 2018, 764; *Brandt*, Die Hauptversammlung der Europäischen Aktiengesellschaft (SE), Frankfurt a.M., 2004; *Brandt/Scheifele*, Die Europäische Aktiengesellschaft und das anwendbare Recht, DStR 2002, 547; *Brechmann*, Die richtlinienkonforme Auslegung – Zugleich ein Beitrag zur Dogmatik der EG-Richtlinie, Diss. München, München, 1994 (Sondereinband 1996); *Bücker*, Die Organisationsverfassung der SPE, ZHR 173 (2009), 281; *Casper*, Numerus Clausus und Mehrstaatlichkeitserfordernis bei der SE-Gründung, AG 2007, 97; *Casper/Weller*, Mobilität und grenzüberschreitende Umstrukturierung der SE, NZG 2009, 681; *Davies*, Struktur der Unternehmensführung in Großbritannien und Deutschland: Konvergenz oder fortbestehende Divergenz?, ZGR 2001, 268; *Davies/Worthington*, Gower's Principles of Modern Company Law, 10. Aufl., London, 2016; *Drygala*, Europäisches Konzernrecht: Gruppeninteresse und Related Party Transactions, AG 2013, 198; *Edwards*, EC Company Law, Oxford, 1999; *ders.*, The Directive on Takeover Bids – Not Worth the Paper It's written on, 2 ECFR 416 (2005); *Eidenmüller* (Hrsg.), Ausländische Kapitalgesellschaften, München, 2004; *ders.*, Wettbewerb der Gesellschaftsrechte in Europa, ZIP 2002, 2233; *Eidenmüller/Engert/Hornuf*, Die Societas Europaea: Empirische Bestandsaufnahme und Entwicklungslinien einer neuen Rechtsform, AG 2008, 721; *Eidenmüller/Engert/Hornuf*, Vom Wert der Wahlfreiheit: Eine Empirische Analyse der Societas Europaea (SE) als Rechtsformalternative, AG 2009, 845; *Eidenmüller/Engert/Hornuf*, Incorporating under European Law: The Societas Europaea as a Vehicle for Legal Arbitrage, 10 EBOR 1 (2009); *Fleischer*, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln?, Gutachten F zum 64. Deutschen Juristentag, München, 2002; *ders.*, Der Einfluss der Societas Europaea auf die Dogmatik des deutschen Gesellschaftsrechts, AcP 204 (2004), 502; *ders.*, Finanzinvestoren im ordnungspolitischen Gesamtgefüge von Aktien-, Bankaufsichts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2008, 185; *ders.*, Supranationale Gesellschaftsformen in der Europäischen Union, ZHR 174 (2010), 385; *ders.*, Internationale Trends und Reformen im Recht der geschlossenen Kapitalgesellschaft, NZG 2014, 1081; *ders.*, Related Party Transactions bei börsennotierten Gesellschaften: Deutsches Aktien(konzern)recht und Europäische Reformvorschläge, BB 2014, 2691; *Franzen*, Privatrechtsangleichung durch die europäische Gemeinschaft, Berlin, 1999; *Grohmann*, Das Informationsmodell im Europäischen Gesellschaftsrecht, EWS 2007, 540; *Großfeld/Luttermann*, Bilanzrecht, 4. Aufl., Heidelberg, 2005; *Grundmann*, Richtlinienkonforme Auslegung im Bereich des Privatrechts – insbesondere: der Kanon der nationalen Auslegungsmethoden als Grenze?, ZEuP 1996, 399; *ders.* (Hrsg.), Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, Tübingen, 2000; *ders.*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., Heidelberg, 2011; *ders.*, Ausbau des Informationsmodells im Europäischen Gesellschaftsrecht, DStR 2004, 232; *Habersack/Drinhausen* (Hrsg.), SE-Recht, 2. Aufl., München, 2016; *Habersack/Verse*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 5. Aufl., München, 2019 (mit Abdruck der Gesetzesquellen); *Hadding/Kießling*, Die Europäische Privatgesellschaft (Societas Privata Europaea – SPE), WM 2009, 145; *Heckschen*, Die SE als Option für den Mittelstand, in: FS Wes-

* Mein Dank gilt Herrn Dipl.-Jur.(Univ.) *Pirmin Herz*, LL.M. (Cambridge), wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht, Europarecht, Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung an der Universität Augsburg, für die wertvolle Mitarbeit an der Neuaufgabe des Beitrags. Außerdem danke ich Herrn stud. iur. *Tobias Manhardt* für die tatkräftige Unterstützung.

termann, Köln, 2008; *Heine/Kerber*, European Corporate Laws, Regulatory Competition and Path Dependence, 13 *European Journal of Law and Economics* 47 (2002); *Hirte*, Die Europäische Aktiengesellschaft, NZG 2002, 1; *Hirtel/Bücker* (Hrsg.), Grenzüberschreitende Gesellschaften, 2. Aufl., Köln, 2006; *Hirtel/Möllers* (Hrsg.), KK-WpHG, 2. Aufl., Köln, 2014; *Hobloch*, EU-Handbuch Gesellschaftsrecht, Loseblatt; *Hommelhoff*, Auf dem Weg zur Europäischen Privatgesellschaft (SPE), DStR 2008, 925; *ders.*, Die Europäische Privatgesellschaft (SPE): Auswirkungen auf die nationale GmbH, GesRZ 2008, 337; *ders.*, Zum Konzernrecht in der Europäischen Aktiengesellschaft, AG 2003, 179; *ders.*, Mitbestimmungsvereinbarungen zur Modernisierung der deutschen Unternehmensmitbestimmung, ZGR 2010, 48; *Hommelhoff/Helms* (Hrsg.), Neue Wege in die Europäische Privatgesellschaft, Köln, 2001; *Hommelhoff/Lächler*, Förder- und Schutzrecht für den SE-Konzern, AG 2014, 257; *Hommelhoff/Teichmann*, Eine GmbH für Europa: Der Vorschlag der EU-Kommission zur Societas Privata Europaea (SPE), GmbHR 2008, 897; *Hommelhoff/Hopt/von Werder* (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Aufl., Stuttgart, 2009; *Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer* (Hrsg.), Corporate Governance – Aktienrecht für globalisierte Märkte, 2002; *Hopt*, Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa, ZGR 2000, 779; *ders.*, Europäisches Gesellschaftsrecht und deutsche Unternehmensverfassung, ZIP 2005, 461; *ders.*, Europäisches Gesellschaftsrecht – Krise und neue Anläufe, ZIP 1998, 96; *Hopt/Leyens*, Board Models in Europe – Recent Developments or Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy, ECFR 2004, 135; *Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge* (Hrsg.), Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research, Oxford, 1998; *Hopt/Wymeersch* (Hrsg.), Capital Markets and Company Law, Oxford, 2003; *Hopt/Wymeersch* (Hrsg.), European Company and Financial Law – Texts and Leading Cases, 4th edition, Berlin, 2007; *Hopt/Voigt* (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, Tübingen, 2005; *Horn*, Europäisches Finanzmarktrecht, Entwicklungsstand und rechtspolitische Aufgaben, München, 2003; *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 13. Aufl., München, 2018; *Ihrig*, Die geschäftsführenden Direktoren in der monistischen SE: Stellung, Aufgaben und Haftung, ZGR 2008, 809; *Jensen/Meckling*, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure *Journal of Financial Economics* 305 (1976); *Jung*, Societas Unius Personae (SUP) – Der neue Konzernbaustein, GmbHR 2014, 579; *Kalss*, Der Minderheitenschutz bei Gründung und Sitzverlegung der SE nach dem Diskussionsentwurf, ZGR 2003, 593; *Kalss/Klampf*, Europäisches Gesellschaftsrecht, München, 2015; *Kersting*, Zur Vereinbarkeit der Einschränkung des Fragerechts der Aktionäre durch das Kriterium der Erforderlichkeit mit der Aktionärsrechterichtlinie, ZIP 2013, 2460; *Kieninger*, Wettbewerb der Privatrechtsordnungen im Europäischen Binnenmarkt, Tübingen, 2002; *Kindler*, Ende der Diskussion über die so genannte Wegzugsfreiheit, NZG 2009, 130; *Klöhn*, Supranationale Rechtsformen und vertikaler Wettbewerb der Gesetzgeber im europäischen Gesellschaftsrecht, *RebelsZ* 76 (2012), 276; *Kort*, Infotechnologie im Aktienrecht: Zum Stand der „elektronischen Hauptversammlung“, NZG 2007, 653; *Kraakman/Armour/Davies/Enriques/Hansmann/Hertig/Hopt/Kanda/Pargendler/Ringel/Rock*, The Anatomy of Corporate Law, 3. Aufl., Oxford, 2017; *Kuhner*, Zur Zukunft der Kapitalerhaltung durch bilanzielle Ausschüttungssperren im Gesellschaftsrecht der Staaten Europas, ZGR 2005, 753; *Lanfermann/Röhrich*, Stand der europäischen Diskussion zur Kapitalerhaltung, BB-Beilage 5/2007, 8; *Lutter*, Das Europäische Unternehmensrecht im 21. Jahrhundert, ZGR 2000, 1; *ders.*, Europäische Aktiengesellschaft – Rechtsfigur mit Zukunft?, BB 2002, 1; *ders.* (Hrsg.), Umwandlungsgesetz, 6. Aufl., Köln, 2019; *Lutter/Bayer/Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl., Berlin, 2017 (mit Abdruck der Gesetzesquellen); *Lutter/Hommelhoff/Teichmann*, SE-Kommentar, 2. Aufl., Köln, 2015; *Manz/Mayer/Schröder* (Hrsg.), Europäische Aktiengesellschaft SE, 3. Aufl., Baden-Baden, 2019; *Menjuçq*, Droit international et européen des sociétés, 4th edition, Paris, 2016; *Merkt*, Das Europäische Gesellschaftsrecht und die Idee des „Wettbewerbs der Gesetzgeber“, *RebelsZ* 59 (1995), 545; *ders.*, Unternehmenspublizität – Offenlegung von Unternehmensdaten als Korrelat der Marktteilnahme, Tübingen, 2001; *Meyer-Landrut*, Das Recht der Europäischen wirtschaftlichen Interessenvereinigung (EWIV) – Gründungsvertrag und innere Verfassung einer EWIV mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland, Stuttgart, 1988; *Möllers*, Anlegerschutz durch Aktien- und Kapitalmarktrecht, ZGR 1997, 334; *ders.*, Das Verhältnis der Haftung wegen sittenwidriger Schädigung zum gesellschaftsrechtlichen Kapitalerhaltungsgrundsatz, BB 2005, 1637; *ders.*, Europäische Methoden- und Gesetzgebungslehre im Kapitalmarktrecht, ZEuP 2008, 480; *ders.*, Konkrete Kausalität, Preiskausalität und uferlose Haftungsausdehnung – ComROAD I – VIII, NZG 2008, 413; *ders.*, Europäische Gesetzgebungslehre 2.0: Die dynamische Rechtsharmonisierung im Kapitalmarktrecht am Beispiel von MiFID II und PRIIP, ZEuP 2016, 325; *ders.*, Juristische Methodenlehre, 2. Aufl., München, 2019; *ders.*, Marktmanipulationen durch Leerverkaufsattacken und irreführende Finanzanalysen, NZG 2018, 649;

Möllers/Christ, Cooling-off-Periode beim Wechsel eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsrat, ZIP 2009, 2278; Möllers/Holzner, Die Offenlegungspflichten des Risikobegrenzungsgesetzes (§ 27 II WpHG-E), NZG 2008, 166; Möllers/Rotter (Hrsg.), Ad-hoc-Publizität, München, 2003; Möllers/Kernchen, Information Overload am Kapitalmarkt – Plädoyer zur Einführung eines Kurzfinanzberichts auf empirischer, psychologischer und rechtsvergleichender Basis, ZGR 2011, 1; Mülbner, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 2. Aufl., München, 1996; Pennington, Pennington's Company Law, 8th edition, Oxford, 2001; Riesenhuber, System und Prinzipien des Europäischen Vertragsrechts, Berlin, 2003; Roth, Vorgaben der Niederlassungsfreiheit für das Kapitalgesellschaftsrecht, München, 2010; Roth/Kindler, The Spirit of Coporate Law, München, 2013; Ruge, Goldene Aktien und EG-Recht, EuZW 2003, 540; K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., Köln, 2002; J. Schmidt, EU Company Law Package 2018, Der Konzern 2018, 229 (Teil 1) und 273 (Teil 2); Schnelle, Das europäische Gesellschaftsrecht, in: Schnelle/Bartosch (Hrsg.), Europarecht in der Unternehmens- und Beratungspraxis, 1. Teil, Heidelberg, 2004; Schurr, Digitalisierung im Gesellschaftsrecht in der EU: Quo vadis?, EuZW 2019, 772; Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, Baden-Baden, 2000; Teichmann, Corporate Governance in Europa, ZGR 2001, 645; ders., Die Einführung der Europäischen Aktiengesellschaft – Grundlagen der Ergänzung des europäischen Statuts durch den deutschen Gesetzgeber, ZGR 2002, 383; ders., Europäisches Gesellschaftsrecht, in Gebauer/Teichmann (Hrsg.) Europäisches Privat- und Unternehmensrecht, 2016, § 6; Theisen/Wenz (Hrsg.), Die Europäische Aktiengesellschaft – Recht, Steuern und Betriebswirtschaft der Societas Europaea (SE), 2. Aufl., Stuttgart, 2005; Ventoruzzo/Mock (Hrsg.), Market Abuse Regulation, Oxford, 2017; Veil, Transaktionen mit Related Parties im deutschen Aktien- und Konzernrecht, NZG 2017, 521; Werlauf, EC Company Law – the common denominator for business undertakings in 12 states, Copenhagen, 1993.

Abschnitt 1:		
Übersicht zu Gesetzgebung und Rechtsprechung		
A. Gesetzgebung		
I. Primärrecht		
II. Sekundärrecht		
B. Rechtsprechung („Leading Cases“)		
		b) Auslegung von unbestimmten Rechtsbegriffen 28
		c) Auslegung von überschießendem Recht 30
		B. Angleichung des Gesellschaftsrechts in den Mitgliedstaaten durch europäische Rechtsakte ... 32
		I. Gründung und Funktionsweise von Gesellschaften (Titel I, Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132) 32
		1. Die Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 32
		2. Gründung und Kapital einer Kapitalgesellschaft (Titel I, Kapitel II, IV Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132, ehem. Kapital-RL 2012/30/EU) 33
		a) Anwendungsbereich und Regelungszweck 33
		b) Aufbringung des Kapitals 38
		c) Erhaltung des Kapitals 40
		d) Änderungen des Kapitals 44
		e) Reformdiskussionen 45
		3. Publizität, Wirksamkeit und Vertretung (Titel I, Kapitel II, III Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132, ehem. Publizitäts-RL 2009/101/EG) 46
		a) Bedeutung und Anwendungsbereich ... 46
		b) Offenlegungspflichten 48
		c) Wirksamkeit von Verpflichtungen gegenüber Dritten 54
		d) Nichtigkeit einer Gesellschaft 55
		e) Gründungspublizität 57
		4. Publizitätspflichten für Zweigniederlassungen (Titel I, Kapitel III, Abschnitt 2, 3, ehemals Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG) 58
		5. Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG 62
		II. Rechnungslegung in den Gesellschaften 64
		1. Grundlagen und Bedeutung 64
Abschnitt 2:		
Analyse und Darstellung der Einwirkungspraxis des Europarechts auf das Gesellschaftsrecht		
A. Grundlagen 1		
I. Überblick 1		
1. Geschichte des Europäischen Gesellschaftsrechts 1		
2. Systematisierung des Europäischen Gesellschaftsrechts 10		
a) Rechtsformen – der Anwendungsbereich der Richtlinien und Verordnungen 10		
b) Rechtsgebiete 13		
c) Verhältnis zum Kapitalmarktrecht 14		
II. Ziele und Rechtsgrundlagen der Rechtsharmonisierung 16		
1. Gegenseitige Anerkennung, Mindest- und Vollharmonisierung 16		
2. Subsidiarität und Wettbewerb der Rechtsordnungen 18		
3. Die Rechtsprechung des EuGH 20		
4. Neue Dynamisierung des Europäischen Gesellschaftsrechts 21		
5. Rolle von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) bei der Harmonisierung des europäischen Gesellschaftsrechts 24		
III. Umsetzung von europäischem Recht in nationales Recht 26		
1. Rechtsgrundlage und Rechtsquellen 26		
2. Auslegungsfragen 27		
a) Umsetzungspflichten und Auslegungsgrundsätze 27		

a) Überblick	64	2. Informationspflichten auf dem Primärmarkt (Prospektpflicht) – Die Prospekt-RL 2003/71/EG und die künftige Prospekt-VO (EU) 2017/1129	134
b) Mindestharmonisierung – Gläubigerschutz contra Anlegerinformation (true and fair view)	67	3. Informationspflichten auf dem Sekundärmarkt	137
2. Bilanz-RL 2013/34/EU (ehem. Jahresabschluss-RL 78/660/EWG und Konzernabschluss-RL 83/349/EWG)	70	a) Marktmissbrauchs-VO (EU) Nr. 596/2014	138
a) Der Jahresabschluss	70	b) Transparenz-RL 2004/109/EG	144
aa) Anwendungsbereich	70	V. Unternehmensübernahmen und Kapitalverkehrs-freiheit	149
bb) Bestandteile der Rechnungslegung	72	1. Die Übernahme-RL 2004/25/EG	149
cc) Allgemeine Grundsätze der Rechnungslegung und das True-and-fair-view-Prinzip als Zielbestimmung	78	a) Geschichte und wirtschaftliche Bedeutung	149
dd) Prüfung und Offenlegung	81	b) Wirtschaftliche Relevanz für die Unternehmen und Grundsätze zum Schutz der Beteiligten	151
b) Der Konzernabschluss	83	c) Das Übernahmerecht als Querschnittsgebiet und Überblick	152
aa) Hintergrund	83	2. Angebotsverfahren und Information von Aktionären und Arbeitnehmern	154
bb) Anwendungsbereich	84	a) Freiwilliges Angebot und Pflichtangebot	154
cc) Grundsatz der Vollkonsolidierung und Grundsätze einer ordnungsgemäßen Konzernrechnungslegung	86	b) Gleichbehandlung und angemessener Preis	155
3. International Financial Reporting Standards (IFRS) und IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002	89	c) Transparenz und angemessene Überlegungsfrist	156
a) Grundlagen	89	d) Informationspflichten zugunsten der Arbeitnehmer	157
b) Rechtsquellen	91	3. Verteidigungsmaßnahmen	158
c) Anwendungsbereich	92	a) Potentielle Verteidigungsmaßnahmen der Zielgesellschaft und Neutralitätspflicht	158
d) Grundsätze der Verständlichkeit, Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit	93	b) Kapitalverkehrsfreiheit und die Rechtsprechung des EuGH zu „Golden Shares“	160
e) Umsetzung in das deutsche Recht und Bewertung	94	c) Konkretes Verfahren für die Verteidigungsmaßnahmen gem. Art. 9–12	163
4. Abschlussprüfer-RL 2006/43/EG und Abschlussprüfer-VO (EU) 537/2014	96	4. Ausschluss- und Andienungsrecht, Art. 15, 16	167
III. Struktur der Gesellschaft und Gesellschafterrechte (Gescheiterte Struktur-RL, Corporate Governance, Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG)	98	VI. Umwandlungen von Verbandsorganisationen	171
1. Ordnungskriterien und Regelungsdichte ..	98	1. Vorbemerkung	171
a) Begriff der Corporate Governance	98	2. Verschmelzung von Aktiengesellschaften (Titel II, Kapitel I Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132, ehem. Verschmelzungs-RL 2011/35/EU)	174
b) Gründe für den gescheiterten Entwurf einer Struktur-RL	100	a) Anwendungsbereich und Umsetzung ..	174
c) Neuere Aktivitäten der Europäischen Kommission	105	b) Verschmelzungstatbestände	176
d) Corporate Governance Kodizes	106	c) Schutz von Aktionären, Gläubigern und Arbeitnehmern	178
2. Aufgaben und Pflichten der Geschäftsleitung	107	3. Grenzüberschreitende Verschmelzungen (Titel II, Kapitel II Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132, ehem. Grenzüberschreitende Verschmelzungs-RL 2005/56/EG – 10. Gesellschafts-RL) ..	185
a) Leitungsgrundsätze	107	4. Spaltung von Aktiengesellschaften (ehem. Spaltungs-RL 82/891/EWG – 6. Gesellschafts-RL)	189
b) Vergütung	108	a) Anwendungsbereich und Umsetzung ..	189
3. Überwachung durch unabhängige Beauftragte (Aufsichtsrat, Non-executive Directors, Abschlussprüfer)	113	b) Spaltungstatbestände	190
4. Rechte und Pflichten der Aktionäre und ihrer Hauptversammlung (Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG)	117	c) Schutz von Aktionären, Gläubigern und Arbeitnehmern	192
a) Kontrolle durch die Hauptversammlung	117	5. Grenzüberschreitende Unternehmensmobilität auch bei Spaltung und Formwechsel – die geplante Mobilitäts-RL	193
b) Erweiterung der Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG durch die RL (EU) 2017/828	122		
IV. Publizitätspflichten für Kapitalmärkte	126		
1. Relevanz des Kapitalmarktrechts für Unternehmen	126		
a) Überblick über die kapitalmarktrechtlichen Richtlinien	126		
b) Zum Zusammenwirken von gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten	131		

VII. Europäisches Konzernrecht – Vorentwurf einer Konzernrechts-RL (Gescheiterte 9. Gesellschafts-RL)	197
C. Niederlassungsfreiheit und grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften in Europa	198
I. Kollisionsrecht: Sitztheorie vs. Gründungstheorie	198
II. Vorentwurf einer Sitzverlegungs-RL – 14. Gesellschafts-RL	200
III. Zuzugs- und Wegzugsfälle in der EuGH-Rechtsprechung zur Niederlassungsfreiheit	201
1. Wegzugsfälle (Daily Mail, Cartesio)	202
2. Zuzugsfälle (Centros, Überseering, Inspire Art, VALE)	204
3. Deutung der Niederlassungsfreiheit als absolute Rechtswahlfreiheit („Polbud“) ...	208
4. Grenzen der Mobilität von Gesellschaften	210
5. Reaktion des deutschen Gesetzgebers: die Unternehmungsgesellschaft	212
IV. BREXIT – Auswirkungen des bevorstehenden Austritts Großbritanniens aus der EU	213
D. Supranationale Rechtsformen	214
I. Die Europäische Aktiengesellschaft (Societas Europaea – SE)	214
1. Grundlagen	214
a) Geschichte	214
b) Das fünfstufige „Rechtsfindungsverfahren“ im Bereich der SE	215
2. Rechtsnatur, Gründung und Sitzverlegung	216
a) Rechtsnatur	216
b) Einzelne Gründungsformen	217
c) Sitz und Sitzverlegung	218
3. Organisationsverfassung	219
a) Monistisch und dualistisch verfasstes Leitungsorgan	219
b) Die Hauptversammlung	222
c) Arbeitnehmermitbestimmung	224
4. Bewertung und Ausblick	225
II. Die Europäische wirtschaftliche Interessenvereinigung (EWIV)	232
1. Grundlagen	232
a) Wirtschaftlicher Hintergrund und Bedeutung	232
b) Überblick und anwendbares Recht	233
2. Regelungszweck, Rechtsnatur, Gründung und Sitzverlegung	234
3. Organisationsverfassung	237
4. Auflösung und Beendigung	240
III. Einführung einer europäischen Privat- oder Einpersonengesellschaft	241
1. Europäische Privatgesellschaft (Societas Privata Europaea – SPE)	241
a) Wirtschaftlicher Hintergrund	241
b) Überblick	242
2. Europäische Einpersonengesellschaft (Societas Unius Personae – SUP)	244
a) Überblick	244
b) Kritik	245
IV. Europäische Genossenschaft, Europäischer Verein, Europäische Gegenseitigkeitsgesellschaft und Europäische Stiftung	246
V. The European Model Company Law Act (EMCA)	248
E. Resümee	249

Abchnitt 1: Übersicht zu Gesetzgebung und Rechtsprechung

A. Gesetzgebung

I. Primärrecht

Art. 49 bis Art. 55 AEUV; Art. 63 bis Art. 65 AEUV.

II. Sekundärrecht¹

Verordnungen:

Verordnung (EWG) Nr. 2137/85 des Rates v. 25.7.1985 über die Schaffung einer europäischen Interessenvereinigung (EWIV) [EWIV-VO Nr. 2137/85], ABl. 1985 Nr. L 199, 1 v. 31.7.1985; **Verordnung (EG) Nr. 2157/2001** des Rates v. 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft, ABl. 2001 Nr. L 294, 1 v. 10.11.2001; **Verordnung (EG) Nr. 1606/2002** des Europäischen Parlaments und des Rates v. 19.7.2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards [IFRS-VO Nr. 1606/2002], ABl. 2002 Nr. L 243, 1 v. 11.9.2002; **Verordnung (EG) Nr. 1435/2003** des Rates v. 22.7.2003 über das Statut der Europäischen Genossenschaft (SCE – Societas Cooperativa Europaea) [SCE-VO Nr. 1435/2003], ABl. 2003 Nr. L 207, 1 v. 18.8.2003; **Verordnung (EG) Nr. 1126/2008** der Kommission vom 3.11.2008 zur Übernahme bestimmter internationaler Rechnungslegungsstandards gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. 2008 Nr. L 320, 1 v. 29.11.2008; **Verordnung (EU) Nr. 1095/2010** des Europäischen Parlaments und des Rates v. 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) zur Ände-

¹ Eine umfangreiche Gesetzgebungsübersicht zum europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, insbes. konsolidierte Fassungen der Rechtsakte finden sich in der Datenbank des Autors unter <http://www.caplaw.eu/>. Diese und alle weiteren benutzten Internetquellen waren zum Abschluss der Überarbeitung des Manuskripts am 15.11.2019 abrufbar.

rung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, ABl. 2010 Nr. L 331, 84 v. 15.12.2010.

Richtlinien:

Richtlinie 68/151/EWG des Rates v. 9.3.1968 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten [Publizitäts-RL 68/151/EWG (1. Gesellschafts-RL)], ABl. 1968 Nr. L 65, 8 v. 14.3.1968, *aufgehoben durch Richtlinie 2009/101/EG* des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.9.2009 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 48 Absatz 2 des Vertrags im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten [Publizitäts-RL 2009/101/EG], ABl. 2009 Nr. L 258, 11 v. 1.10.2009;

Richtlinie 77/91/EWG des Rates v. 13.12.1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten [Kapital-RL 77/91/EWG (2. Gesellschafts-RL)], ABl. 1976 Nr. L 26, 1 v. 31.1.1977, *aufgehoben durch Richtlinie 2012/30/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates v. 25.10.2012 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 54 Absatz 2 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten [Kapital-RL 2012/30/EU], ABl. 2012 Nr. L 315, 74 v. 14.11.2012;

Richtlinie 78/855/EWG des Rates v. 9.10.1978 gemäß Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages betreffend die Verschmelzung von Aktiengesellschaften [Verschmelzungs-RL 78/855/EWG (3. Gesellschafts-RL)], ABl. 1976 Nr. L 295, 36 v. 20.10.1978, *aufgehoben durch Richtlinie 2011/35/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates v. 5.4.2011 über die Verschmelzung von Aktiengesellschaften [Verschmelzungs-RL 2011/35/EU], ABl. 2011 Nr. L 110, 1 v. 29.4.2011;

Richtlinie 78/660/EWG des Rates v. 25.7.1978 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen [Jahresabschluss-RL 78/660/EWG (4. Gesellschafts-RL)], ABl. 1978 Nr. L 222, 11 v. 14.8.1978, *aufgehoben durch Richtlinie 2013/34/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates v. 26.6.2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates [Bilanz-RL 2013/34/EU], ABl. 2013 Nr. L 182, 13 v. 29.6.2013;

Richtlinie 82/891/EWG des Rates v. 17.12.1982 gemäß Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages betreffend die Spaltung von Aktiengesellschaften [Spaltungs-RL 82/891/EWG (6. Gesellschafts-RL)], ABl. 1982 Nr. L 378 v. 31.12.1982, *aufgehoben durch Richtlinie (EU) 2017/1132* des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts [Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132], ABl. 2017 Nr. L 169, 46 v. 30.6.2017;

Richtlinie 83/349/EWG des Rates v. 13.6.1983 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages über den konsolidierten Abschluß [Konzernabschluss-RL 83/349/EWG (7. Gesellschafts-RL)], ABl. 1983 Nr. L 193, 1 v. 18.7.1983, *aufgehoben durch Richtlinie 2013/34/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates v. 26.6.2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates [Bilanz-RL 2013/34/EU], ABl. 2013 Nr. L 182, 13 v. 29.6.2013;

Richtlinie 84/253/EWG des Rates v. 10.4.1984 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages über die Zulassung der mit der Pflichtprüfung der Rechnungslegungsunterlagen beauftragten Personen [**Prüferbefähigungs-RL 84/253/EWG (8. Gesellschafts-RL)**], ABl. 1984 Nr. L 126, 20 v. 12.5.1984, *aufgehoben durch* Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 17.5.2006 über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 84/253/EWG des Rates [**Abschlussprüfer-RL 2006/43/EG**], ABl. 2006 Nr. L 157, 87 v. 6.9.2006;

Richtlinie 2005/56/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 26.10.2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten [**Grenzüberschreitende Verschmelzungs-RL 2005/56/EG (10. Gesellschafts-RL)**], ABl. 2005 Nr. L 310, 1 v. 25.11.2005, *aufgehoben durch* Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts [**Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132**], ABl. 2017 Nr. L 169, 46 v. 30.6.2017;

Richtlinie 89/666/EWG des Rates v. 21.12.1989 über die Offenlegung von Zweigniederlassungen, die in einem Mitgliedstaat von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen errichtet wurden, die dem Recht eines anderen Staates unterliegen [**Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG (11. Gesellschafts-RL)**], ABl. 1989 Nr. L 395, 36 v. 31.12.1989, *aufgehoben durch* Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts [**Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132**], ABl. 2017 Nr. L 169, 46 v. 30.6.2017;

Richtlinie 89/667/EWG des Rates v. 21.12.1989 auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts betreffend Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter [**Einpersonengesellschafts-RL 89/667/EWG (12. Gesellschafts-RL)**], ABl. 1989 Nr. L 395, 40 v. 30.12.1989, *aufgehoben durch* Richtlinie 2009/102/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.9.2009 auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts betreffend der Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter [**Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG**], ABl. 2009 Nr. L 258, 20 v. 1.10.2009;

Richtlinie 2001/86/EG des Rates v. 8.10.2001 zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer [**SE-RL 2001/86/EG**], ABl. 2001 Nr. L 294, 22 v. 10.11.2001;

Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21.4.2004 betreffend Übernahmeangebote [**Übernahme-RL 2004/25/EG (13. Gesellschafts-RL)**], ABl. 2004 Nr. L 142, 12 v. 30.4.2004, *zuletzt geändert durch* Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.5.2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. 2014 Nr. L 173, 190 v. 12.6.2014;

Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 11.7.2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften [**Aktionärsrechts-RL 2007/36/EG**], ABl. 2007 Nr. L 184, 7 v. 14.7.2007, *zuletzt geändert durch* Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 17.5.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABl. 2017 Nr. L 132, 1 v. 20.5.2017;

Richtlinie 2009/101/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.9.2009 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 48 Absatz 2 des Vertrags im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten [**Publizitäts-RL 2009/101/EG**], ABl. 2009 Nr. L 258, 11 v. 1.10.2009, *aufgehoben durch* Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts [**Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132**], ABl. 2017 Nr. L 169, 46 v. 30.6.2017;

Richtlinie 2009/102/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.9.2009 auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts betreffend der Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter [Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG], ABl. 2009 Nr. L 258, 20 v. 1.10.2009;

Richtlinie 2011/35/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 5.4.2011 über die Verschmelzung von Aktiengesellschaften [Verschmelzungs-RL 2011/35/EU], ABl. 2011 Nr. L 110, 1 v. 29.4.2011, aufgehoben durch **Richtlinie (EU) 2017/1132** des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts [Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132], ABl. 2017 Nr. L 169, 46 v. 30.6.2017;

Richtlinie 2012/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 25.10.2012 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 54 Absatz 2 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten [Kapital-RL 2012/30/EU], ABl. 2012 Nr. L 315, 74 v. 14.11.2012, aufgehoben durch **Richtlinie (EU) 2017/1132** des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts [Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132], ABl. 2017 Nr. L 169, 46 v. 30.6.2017;

Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 26.6.2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates [Bilanz-RL 2013/34/EU], ABl. 2013 Nr. L 182, 13 v. 29.6.2013, zuletzt geändert durch **Richtlinie 2014/95/EU** des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22.10.2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen [CSR-RL 2014/95/EU], ABl. 2014 Nr. L 330, 1 v. 15.11.2014;

Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts [Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132], ABl. 2017 Nr. L 169, 46 v. 30.6.2017, zuletzt geändert durch **Richtlinie (EU) 2019/1151** des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 im Hinblick auf den Einsatz digitaler Werkzeuge und Verfahren im Gesellschaftsrecht [Digitalisierungs-RL (EU) 2019/1151], ABl. 2019 Nr. L 186, 80 v. 11.7.2019.

Kapitalmarktrechtliche Richtlinien und Verordnungen:

Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 4.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG [Prospekt-RL 2003/71/EG], ABl. 2003 Nr. L 345, 64 v. 31.12.2003, wird aufgehoben durch **Verordnung (EU) 2017/1129** des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG [Prospekt-VO (EU) 2017/1129], ABl. 2017 Nr. L 168, 12 v. 30.6.2017;

Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG [Transparenz-RL 2004/109/EG], ABl. 2004 Nr. L 390, 38 v. 31.12.2004, zuletzt geändert durch **Richtlinie 2013/50/EU** des Europäischen Parlaments und des Rates v. 22.10.2013 zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, sowie der Richtlinie

2007/14/EG der Kommission mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der Richtlinie 2004/109/EG, ABl. 2013 Nr. L 294, 13 v. 6.11.2013;

Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinien 2000/12/EG des europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates [MiFID I 2004/39/EG], ABl. 2004 Nr. L 145, 1 v. 30.4.2004, *aufgehoben durch Richtlinie 2014/65/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU [MiFID II 2014/65/EU], ABl. 2015 Nr. L 74, 38 v. 12.6.2014;

Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 28.1.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation [Marktmissbrauchs-RL 2003/6/EG], ABl. 2003 Nr. L 96, 16 v. 12.4.2003, *aufgehoben durch Verordnung (EU) Nr. 596/2014* des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.4.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission [MAR (EU) Nr. 596/2014], ABl. 2014 Nr. L 173, 1 v. 12.6.2014;

Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 28.5.2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen [Börsen-RL 2001/34/EG], ABl. 2001 Nr. L 184, 1 v. 6.7.2001, *zuletzt geändert durch Richtlinie 2004/109/EG* des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG [Transparenz-RL 2004/109/EG], ABl. 2004 Nr. L 390, 38 v. 31.12.2004;

Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.4.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission [MAR (EU) Nr. 596/2014], ABl. 2014 Nr. L 173, 1 v. 12.6.2014, *zuletzt geändert durch Verordnung (EU) 2016/1033* des Europäischen Parlaments und des Rates v. 23.6.2016 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch und der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer, ABl. 2016 Nr. L 175, 1 v. 30.6.2016;

Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.4.2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation [CRIM-MAD 2014/57/EU], ABl. 2014 Nr. L 173, 179 v. 12.6.2014;

Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU [MiFID II 2014/65/EU], ABl. 2015 Nr. L 74, 38 v. 12.6.2014, *zuletzt geändert durch Richtlinie (EU) 2016/1034* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23.6.2016 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. 2016 Nr. L 175, 8 v. 30.6.2016;

Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.11.2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte [PRIIP-VO], ABl. 2014 Nr. L 352, 1 v. 9.12.2014;

Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.6.2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG [Prospekt-VO (EU) 2017/1129], ABl. 2017 Nr. L 168, 12 v. 30.6.2017;

Arbeits- und steuerrechtliche Richtlinien und Verordnungen:

Richtlinie 2009/38/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 6.5.2009 über die Einsetzung eines Europäischen Betriebsrats oder die Schaffung eines Verfahrens zur Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer in gemeinschaftsweit operierenden Unternehmen und Unternehmensgruppen [**Europäische Betriebsräte-RL 2009/38/EG**], ABl. 2009 Nr. L 122, 28 v. 16.5.2009;

Richtlinie 2009/133/EG des Rates v. 19.10.2009 über das gemeinsame Steuersystem für Fusionen, Spaltungen, Abspaltungen, die Einbringung von Unternehmensteilen und den Austausch von Anteilen, die Gesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten betreffen, sowie für die Verlegung des Sitzes einer Europäischen Gesellschaft oder einer Europäischen Genossenschaft von einem Mitgliedstaat in einen anderen Mitgliedstaat [**Konzernbesteuerungs-RL 2009/133/EG**], ABl. 2009 Nr. L 310, 34 v. 25.11.2009;

Richtlinie 2011/96/EU des Rates v. 30.11.2011 über das gemeinsame Steuersystem der Mutter- und Tochtergesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten [**Mutter-Tochter-RL 2011/96/EU**], ABl. 2011 Nr. L 345, 384 v. 29.12.2011, *zuletzt geändert durch Richtlinie (EU) 2015/121* des Rates vom 27.1.2015 zur Änderung der Richtlinie 2011/96/EU über das gemeinsame Steuersystem der Mutter- und Tochtergesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten, ABl. 2015 L 21, 1 v. 28.1.2015;

Richtlinie 90/604/EWG des Rates v. 8.11.1990 zur Änderung der Richtlinie 78/660/EWG über den Jahresabschluß und der Richtlinie 83/349/EWG über den konsolidierten Abschluß hinsichtlich der Ausnahme für kleine und mittlere Gesellschaften sowie der Offenlegung von Abschlüssen in Ecu [**Mittelstands-RL 90/604/EWG**], ABl. 1990 Nr. L 317, 57 v. 16.11.1990.

B. Rechtsprechung („Leading Cases“)

Publizitäts-RL 68/151/EWG (1. Gesellschafts-RL) – jetzt **RL 2009/101/EG**: EuGH, Rs. 32/74 (Haaga), Slg 1974, 1201; EuGH, Rs. 136/87 (Ubbink Isolatie BV/Dak- en Wandtechniek BV), Slg 1988, 4665; EuGH, Rs. C-297/88 und C-197/89 (Dzodzi), Slg 1990, I-3763; EuGH, Rs. C-106/89 (Marleasing), Slg 1990, I-4135; EuGH, Rs. C-97/96 (Verband deutscher Daihatsu-Händler e.V./Daihatsu Deutschland GmbH), Slg 1997, I-6843; EuGH, Rs. C-104/96 (Coöperatieve Rabobank »Vecht en Plassengebied« BA/Erik Aarnoud Minclerhoud), Slg 1997, I-7219; EuGH, Rs. C-191/95 (Kommission/Deutschland), Slg 1998, I-5549; EuG, Rs. T-47/02 (Danzer/Rat), Slg 2006, II-1782; EuGH, Rs. C-81/09 (Idryma Typou), Slg 2010, I-10161; EuGH, Rs. C-398/15 (Manni), EU:C:2017:197;

Kapital-RL 77/91/EWG (2. Gesellschafts-RL) – jetzt **RL 2012/30/EU**: EuGH, Rs. C-19/90 und C-20/90, Slg 1991, I-2691 (Korella); EuGH, Rs. C-381/89 (Evangelikis Ekkliassias), Slg 1992, I-2111; EuGH, Rs. C-83/91 (Meilicke), Slg 1992, I-4871; EuGH, Rs. C-134/91 und C-135/91 (Keratina), Slg 1992, I-5699 Rn. 13 ff.; EuGH, Rs. C-42/95 (Siemens/Nold), Slg 1996, I-601; EuGH, Rs. C-441/93 (Pafitis), Slg 1996, I-1347; EuGH, Rs. C-367/96 (Kefalas), Slg 1998, I-2843 Rn. 20 ff.; EuGH, Rs. C-373/97 (Diamantis), Slg 2000, I-1750; EuGH, Rs. C-174/12 (Hirrmann/Immofinanz), EU:C:2011:856; EuGH, Rs. C-526/14 (Kotnik), EU:C:2016:560; EuGH, Rs. C-41/15 (Dowling), EU:C:2016:836;

Bilanz-RL 2013/34/EU, chem. Jahresabschluss-RL 78/660/EWG (4. Gesellschafts-RL), Abschlussprüfer-RL 2006/43/EG, Abschlussprüfer-VO (EU) 537/2014, IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002: EuGH, Rs. C-234/94 (Tomberger), Slg 1996, I-3133; EuGH, Rs. C-272/97 (Kommission/Deutschland), Slg 1999, I-2175; EuGH, Rs. C-275/97 (DE + ES Bauunternehmung), Slg 1999, I-5331; EuGH, Rs. C-306/99 (Banque internationale/FG Hamburg), Slg 2003, I-0001; EuGH, Rs. T-47/02 (Danzer), Slg 2006, II-1779; EuGH, Rs. C-418/11 (Texdata Software), EU:C:2013:588; EuG, Rs. T-299/05 (Shanghai Excell M&E Enterprise und Shanghai Adepteck Precision/Rat), Slg 2009, II-572; EuGH, Rs. C-508/13 (Estland/Parlament und Rat), EU:C:2015:403; EuGH, Rs. C-444/16 und C-445/16 (Immo Chiaradia), EU:C:2017:465;

Übernahme-RL 2004/25/EG (13. Gesellschafts-RL) und Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 AEUV, ex. Art. 56 EG): EuGH, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg 2002, I-4809 – Goldene Aktie I; EuGH, Rs. C-483/99 (Kommission/Frankreich), Slg 2002, I-4781 – Goldene Aktie II; EuGH, Rs. C-367/98 (Kommission/Portugal), Slg 2002, I-4731 – Goldene Aktie III; EuGH, Rs. C-463/00 (Kommission/Spanien), Slg 2003, I-4581 – Goldene Aktie IV; EuGH, Rs. C-98/01 (Kommission/Vereinigtes Königreich und Nordirland), Slg 2003, I-4641 – Goldene Aktie V; EuGH, Rs. C-174/04 (Kommission/Italien), Slg 2005, I-4933 – Goldene Aktie VI; EuGH, Rs. C-282/04 (Kommission/Niederlande), Slg 2006, I-9141 = NZG 2006, 942 – Goldene Aktie VII; EuGH, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg 2008, I-8995 – VW-Gesetz; EuGH, Rs. C-207/07 (Kommission/Spanien), Slg 2008, I-0111; EuGH, Rs. C-101/08 (Audiolux), Slg 2009, I-9823; EuGH, Rs. C-244/11 (Kommission/Griechenland), EU:C:2012:694; EuGH, Rs. C-206/16 (Marco Tronchetti Provera), EU:C:2017:572;

Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG (11. Gesellschafts-RL): EuGH, Rs. C-33/78 (Somafer), Slg 1978, 2183; EuGH, Rs. C-167/01 (Inspire Art), Slg 2003, I-10155;

Niederlassungsfreiheit (Art. 49 AEUV, ex. Art. 43 EG)/ grenzüberschreitende Sitzverlegung: EuGH, Rs. 79/85 (Segers), Slg 1986, 2375; EuGH, Rs. 81/87 (Daily Mail), Slg 1988, 5483; EuGH, Rs. C-212/97 (Centros), Slg 1999, I-1459; EuGH, verb. Rs. C-397/98 und C-410/98 (Metallgesellschaft Ltd und Hoechst AG), Slg 2001, I-1727; EuGH, Rs. C-208/00 (Überseering), Slg 2002, I-9919; EuGH, Rs. C-167/01 (Inspire Art), Slg 2003, I-10155; EuGH, Rs. C-9/02 (Lasteyrie du Saillant), Slg 2004, I-2409; EuGH, Rs. C-411/03 (SEVIC System AG), Slg 2005, I-10805; EuGH, Rs. C-196/04 (Cadbury-Schweppes), Slg 2006 I-7995; EuGH, Rs. 210/06 (Cartesio), Slg 2008, I-9641; EuGH, Rs. C-311/08 (Société de Gestion Industrielle (SGI)), Slg 2010, I-487; EuGH, Rs. C-337/08 (X Holding BV), Slg 2010, I-1215; EuGH, Rs. C-378/10 (VALE), EU:C:2012:440; EuGH, Rs. C-95/12 (Kommission/Deutschland), EU:C:2013:676 – VW-Gesetz II; EuGH, Rs. C-343/13 (Modelo Continente Hipermercados), EU:C:2015:146; EuGH, Rs. C-594/14 (Kornhaas), EU:C:2015:806; EuGH, Rs. C-483/14 (KA Finanz), EU:C:2016:205; EuGH, Rs. C-106/16 (Polbud), EU:C:2017:804;

EWIV-VO (EWG) Nr. 2137/85: EuGH, Rs. C-402/96 (European Information Technology Observatory), Slg 1997, I-7515.

Abschnitt 2: Analyse und Darstellung der Einwirkungspraxis des Europarechts auf das Gesellschaftsrecht

A. Grundlagen

I. Überblick

1. Geschichte des Europäischen Gesellschaftsrechts

Wie viel Harmonisierung benötigt der Binnenmarkt, um nationale Beschränkungen und einen Wettlauf nach unten („race to the bottom“) zu verhindern? Und wie viel Wettbewerb zwischen den Mitgliedsstaaten ist sinnvoll, um nationale Verkrustungen aufzubrechen? In den USA ist das Gesellschaftsrecht dem Wettbewerb der Bundesstaaten ausgesetzt, während das Kapitalmarktrecht als Bundesgesetz einheitlich in allen Bundesstaaten gilt. Können Unternehmen den Mitgliedstaat mit dem attraktivsten Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Steuerrecht wählen, oder können Behörden den Weg- oder Zuzug von Unternehmen blockieren? Zur umfangreichen Rechtsprechung des EuGH → Rn. 201 ff. Können Mitgliedstaaten durch sog. „golden shares“ (hierzu → Rn. 160 ff.) Übernahmen verhindern – oder können und sollen Unternehmen in einem Binnenmarkt ohne Grenzen agieren? Was tut die Europäische Union, um die Mitwirkungsrechte von Anlegern und Aktionären zu schützen? Welche Implikationen ergeben sich durch den bevorstehenden Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union?

Im europäischen Wirtschaftsrecht streiten zwei verschiedene Konzepte miteinander: die Theorie der staatlichen Ordnungspolitik, etwa in Form der Harmonisierung durch den europäischen Gesetzge-

ber von oben oder die Theorie der privatautonomen Verträge², die sich im Wettbewerb der Rechtsordnungen widerspiegelt.³ Im europäischen Gesellschaftsrecht finden sich beide Konzepte, etwa wenn einerseits die Mindestkapitalausstattung der SE zwingend ist (→ Rn. 216 ff.). Andererseits erlaubt die Gründungstheorie einen Wettbewerb der Rechtsordnung, indem etwa die britische Limited in Deutschland zugelassen werden musste (→ Rn. 196 ff., 208 ff.). Diese verschiedenen Konzepte haben ihren Ursprung in den verschiedenen Rechts Traditionen der Mitgliedstaaten. Im Sinne der Institutionenökonomie lassen sich (Kapital-)Gesellschaften als ein Netz relationaler Verträge („nexus of contracts“) verstehen.⁴ Das Geschäftsrecht des *Vereinigten Königreichs* möchte möglichst wenig in diese *Vertragsstruktur* eingreifen und versteht sich als *subsidiär*.⁵ Das *deutsche* Aktienrecht verfolgt dagegen einen *staatlich regulierenden* Ansatz, indem die Normen des Aktiengesetzes durch die Satzungsstrenge gem. § 23 Abs. 5 AktG zwingend für alle Aktiengesellschaften Anwendung finden.

- 3 Die staatliche Regulierung erscheint erforderlich, weil die Märkte ein freies und effizientes Verhandeln von Vertragsbedingungen nicht allein gewährleisten können.⁶ Zwingendes Aktienrecht will etwa Minderheitsaktionäre und Gläubiger schützen und so das Vertrauen in die Aktiengesellschaft als juristische Person und Institution deutschen Wirtschaftsrechts sicherstellen. Diese konzeptionellen Unterschiede veranschaulichen, welche Hürden der europäische Gesetzgeber zu überwinden hat, wenn er etwa deutsches Gesellschaftsrecht und das Gesellschaftsrecht des Vereinigten Königreichs durch Harmonisierung annähern möchte. Manche Legislativ-Projekte scheitern an dieser Hürde (etwa die Struktur-RL, → Rn. 100 ff.), andere wie die supranationale Gesellschaftsform der SE bleiben trotz gemeinschaftsrechtlicher Grundlage massiv vom nationalen Recht des jeweiligen Mitgliedstaats geprägt (→ Rn. 214 ff.).
- 4 Dennoch verdeutlicht die Harmonisierung des Gesellschaftsrechts die Harmonisierungsbestrebungen der letzten Jahre auf europäischer Ebene par excellence: Mit zahlreichen Richtlinien und immer mehr Verordnungen stehen Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht dauerhaft im Mittelpunkt der europaweiten Harmonisierung von Wirtschaftsrecht; die Publizitäts-RL 68/151/EWG⁷ war die erste Richtlinie im Zivilrecht überhaupt (→ Rn. 46). Die Erfolgsgeschichte weist jedoch nach wie vor Lücken auf. So ist auch das europäische Gesellschaftsrecht an mancher Stelle an den pluralistischen Vorstellungen der Mitgliedstaaten gescheitert; an anderen Stellen dauerte die Kompromissfindung Jahrzehnte, wie etwa bei der Europäischen Aktiengesellschaft SE (→ Rn. 214) und der Übernahmerichtlinie 2004/25/EG (→ Rn. 149). Die Harmonisierungsbestrebungen verlaufen in Wellen: Während in den 80er Jahren recht erfolgreich zahlreiche Richtlinien beschlossen werden konnten,⁸ kamen die Harmonisierungsbemühungen in den 90er Jahren des letzten Jahrhunderts ins Stocken – man sprach von der Krise des Gesellschaftsrechts.⁹ Der Kapitalmarkt erscheint inzwischen dagegen überreguliert.¹⁰

2 Jensen/Meckling, 3 Journal of Financial Economics 305 ff. (1976).

3 Roth/Kindler, S. 1, 3 ff., 27 ff., 77 ff., 113 ff. S. auch Bormann/Selmaszczyk, ZIP 2018, 764 ff.

4 Sehr instruktiv zur ökonomischen Theorie etwa Grundmann, Rn. 79 ff.; ebenso Ruffner, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, 2000, § 1, § 5.

5 Der Company Act 2006 und die daran angehängten Mustersatzungen sind weitgehend dispositiv, sodass die Parteien ihr Verhältnis frei verhandeln können. S. dazu Davies/Worthington, Rn. 3–13.

6 Grundmann, Rn. 90 betont drei spezielle Formen des Marktversagens: Informationsprobleme, Wettbewerbsbeschränkungen und externe Effekte.

7 Inzwischen aufgehoben und neugefasst durch RL 2009/101/EG und anschließend aufgegangen in der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132.

8 Die erste Zahl der RL nennt das Jahr, in welchem die RL verabschiedet wurde.

9 Behrens, in: FS Mestmacker, 1996, S. 831; Hopt, ZIP 1998, 96.

10 Ausführlich Möllers, ZEuP 2016, 325 (330 ff.); Simons, AG 2016, 651.

Erst mit den Aktionsplänen 2003¹¹ und 2012¹² begann sich das Rad nach der Jahrtausendwende wieder zu drehen (hierzu → Rn. 22 ff.).¹³ Die Europäische Kommission beschloss 2003, von ihrem Ziel, das gesamte Gesellschaftsrecht vollständig zu harmonisieren, Abstand zu nehmen und sich fortan vermehrt auf kapitalmarktaktive Gesellschaften zu konzentrieren.¹⁴ Dies sorgte für einen neuen Schub zur Harmonisierung des Gesellschaftsrechts und der Reformwille ist nach wie vor nicht abgeklungen. Neueste Entwicklung ist das EU Company Law Package 2018.¹⁵ Die Europäische Kommission wendet sich darin dem ambitionierten Projekt einer „Mobilitätsrichtlinie“ zu und versucht außerdem das Gesellschaftsrecht in einer „Digitalisierungsrichtlinie“ in das digitale Zeitalter zu führen (s. zur „Mobilitätsrichtlinie“ → Rn. 193 ff.). Der erste Teil des EU Company Law Package ist mittlerweile durch die Digitalisierungs-RL (EU) 2019/1151 in Kraft getreten und von den nationalen Gesetzgebern bis zum 1.8.2021 umzusetzen (s. dazu → Rn. 46 ff.).

Den neuen Kern des Europäischen Gesellschaftsrechts bildet die **Gesellschaftsrechts-Richtlinie (EU) 2017/1132**. Im Einzelnen vereinigt sie die folgenden sechs Richtlinien, die seit ihrer Veröffentlichung mehrfach geändert¹⁶ und ergänzt wurden:

- zuvor Publizitäts-RL 2009/101/EG – vormals RL 68/151/EWG (1. Gesellschafts-RL);
- zuvor Kapital-RL 2012/30/EU – vormals RL 77/91/EWG (2. Gesellschafts-RL);
- zuvor Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG (11. Gesellschafts-RL);
- zuvor Verschmelzungs-RL 2011/35/EU – vormals RL 78/855/EWG (3. Gesellschafts-RL);
- zuvor Spaltungs-RL 82/891/EWG (6. Gesellschafts-RL);
- zuvor Grenzüberschreitende Verschmelzungs-RL 2005/56/EG.

Die Gesellschaftsrechtsrichtlinie wird durch zahlreiche spezielle Richtlinien ergänzt:

- Bilanz-RL 2013/34/EU¹⁷ – vormals Bilanz-RL 78/660/EWG (4. Gesellschafts-RL) und Konzernbilanz-RL 83/349/EWG (7. Gesellschafts-RL);
- Abschlussprüfer-RL 2006/43/EG¹⁸ – vormals RL 84/253/EWG (8. Gesellschafts-RL);
- Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG – vormals 89/667/EWG (12. Gesellschafts-RL);¹⁹
- Übernahme-RL 2004/25/EG (ursprünglich 13. Gesellschafts-RL);
- SE-RL 2001/86/EG;
- Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG;
- Europäische Betriebsräte-RL 2009/38/EG;

11 Aktionsplan der Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance v. 21.5.2003, COM(2003) 284 final; s. dazu *Maul/Lanferman/Eggenhofer*, BB 2003, 1289 ff.; *Hopt*, in: FS Röhrich, S. 235 ff.; *Roth/Kindler*, The Spirit of Corporate Law, 2013, S. 20 f.

12 Aktionsplan der Kommission zum Europäischen Gesellschaftsrecht und Corporate Governance v. 12.12.2012, COM(2012) 740 final; s. dazu *Ekkenga*, AG 2013, 181.

13 Ein Aufsatztitel lautet: Die Struktur des Europäischen Gesellschaftsrechts von der Krise zum Boom, s. *Grundmann*, ZIP 2004, 2401.

14 So zuvor auch der Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts (engl. High Level Group of Company Law Experts) über die Abwicklung von Übernahmeangeboten v. 4.11.2002, abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_de.pdf; dazu *Bayer*, Gutachten E zum DJT 2008, E62.

15 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 im Hinblick auf den Einsatz digitaler Werkzeuge und Verfahren im Gesellschaftsrecht v. 25.4.2018, COM(2018) 239 final sowie Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen v. 25.4.2018, COM(2018) 241 final.

16 Für eine aktuelle, konsolidierte Fassung von europäischen Rechtsakten siehe die Datenbank des Autors, www.caplaw.eu sowie das Rechtsinformationssystem der Europäischen Union EUR-LEX unter www.eur-lex.eu.

17 Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 26.6.2013, ABl. 2013 Nr. L 182, 19 ff.

18 Zuletzt geändert durch RL 2014/56/EU, ABl. 2014 Nr. L 158, 196.

19 S. Anhang II Teil A der RL 2009/102/EG v. 16.9.2009, ABl. 2009 Nr. L 258, 24.

- Grenzüberschreitende Verschmelzungsbesteuerungs-RL 2009/133/EG – vormalig RL 90/434/EWG;²⁰
 - Grenzüberschreitende Konzernbesteuerungs-RL 2011/96/EU – vormalig RL 90/435/EWG.²¹
- 8 Vorläufig gescheitert sind dagegen Entwürfe zu einer Struktur-RL (5. Gesellschafts-RL), einer Konzernrechts-RL (9. Gesellschafts-RL) sowie einer Liquidations-RL.²² Ernstzunehmende Bestrebungen, eines dieser Projekte wieder aufzunehmen, bestehen derzeit nicht.
- 9 Während die Richtlinien das Gesellschaftsrecht der einzelnen Mitgliedstaaten harmonisieren, greifen drei Verordnungen supranationale Gesellschaftsformen auf: Gesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten können sich zu einer
- Europäischen Aktiengesellschaft – SE – (VO (EG) Nr. 2157/2001),
 - Europäischen Wirtschaftlichen Interessenvereinigung – EWIV – (VO (EWG) Nr. 2137/85) und einer
 - Europäischen Genossenschaft – SCE – (VO (EG) Nr. 1435/2003)
- zusammenschließen. Weitere Verordnungen gibt es im Bereich der Rechnungslegung mit der IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 und der Abschlussprüfer-VO (EU) 537/2014.²³

2. Systematisierung des Europäischen Gesellschaftsrechts

a) Rechtsformen – der Anwendungsbereich der Richtlinien und Verordnungen

- 10 Eine Darstellung des Europäischen Gesellschaftsrechts anhand einer chronologischen Darstellung der Richtlinien erscheint wenig sinnvoll, zumal diese von Zeit zu Zeit neu gefasst und kodifiziert werden. Vielmehr bedarf es der Systematisierung. Eine wichtige Ausgangsfrage ist der Anwendungsbereich des Europäischen Gesellschaftsrechts.²⁴ Weil Art. 50 Abs. 2 lit. g AEUV eine Rechtsangleichung für alle Gesellschaften erlaubt, die sich auf die Niederlassungsfreiheit berufen können, wäre es denkbar, das Europäische Recht auf alle Gesellschaftsformen zu erstrecken. Tatsächlich ist der Anwendungsbereich aber deutlich geringer und wird in jeder Richtlinie individuell definiert: zumeist findet sich am Ende der Richtlinie ein Anhang, in dem für alle Mitgliedstaaten aufzählend festgelegt wird, welche Gesellschaftsformen vom Anwendungsbereich umfasst sind.²⁵ Die Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 enthält zwei Anhänge, auf die in den unterschiedlichen Kapiteln Bezug genommen wird. Der deutlich überwiegende Teil der Richtlinie gilt damit in Deutschland nur für Aktiengesellschaften.²⁶ Manche Rechtsakte knüpfen die Anwendbarkeit auch an eine bestimmte Bedingung, so gelten etwa die IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 und die Übernahme-RL 2004/25/EG nur für börsennotierte Aktiengesellschaften.
- 11 Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) und GmbHs sind nur teilweise vom Anwendungsbereich europäischer Regelungen umfasst. Für sie gelten hauptsächlich die Publizitätsvorschriften für Gesellschaften und deren Zweigniederlassungen der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 (ehem. Publizitäts-RL 2009/101/EG und ehem. Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG) sowie die Vorschriften der Bilanz-RL 2013/34/EU. Nur für die KGaA gilt die Übernahme-RL 2004/25/EG, nur für die GmbH die Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG. Offene Handelsgesellschaften (oHG) sind vom Anwendungsbereich der Bilanz-RL 2013/34/EU umfasst.

20 S. Anhang II Teil A der RL 2009/133/EG v. 25.11.2009, ABl. 2009 Nr. L 310, 34.

21 Richtlinie 2011/96/EU des Rates v. 30.11.2011, ABl. 2011 Nr. L 345, 8.

22 Vorentwurf einer Liquidations-RL, DOK Nr. XV/43/87-DE; dazu Schwarz, Rn. 850 ff.

23 Vor allem im Kapitalmarktrecht wird inzwischen immer stärker auf die Verordnung zurückgegriffen, kritisch Möllers, ZEuP 2016, 325 (352 ff.); eine umfangreiche Zusammenstellung aller Rechtsakte im Bereich des Gesellschaftsrechts findet sich in der Datenbank des Autors unter <http://www.kapitalmarktrecht-im-internet.eu> und <http://www.caplaw.eu/>.

24 S. die Überblicke bei Schwarz, Rn. 283; Grundmann, Rn. 14; Kindler, in: MünchKomm, BGB, 7. Aufl. 2018, Int-GesR Rn. 29 ff.

25 Eine Übersicht über vergleichbare Kapitalgesellschaften in den anderen Mitgliedstaaten geben Schwarz, Rn. 268 ff. und Grundmann, Rn. 13.

26 Zur Anwendbarkeit der einzelnen Teilabschnitte siehe an der jeweiligen Stelle.

Damit zeigt sich ganz deutlich, dass von einem europäischen Gesellschaftsrecht nur für die Aktiengesellschaft gesprochen werden kann, nicht dagegen für die GmbH oder die oHG. Dies ist zum Teil kritisiert worden,²⁷ lässt sich ökonomisch aber durchaus rechtfertigen: Aktionäre verdienen in anonymen Gesellschaftsformen stärkeren Schutz durch Informationspflichten als Gesellschafter, die in einer oHG oder GmbH regelmäßig unternehmerisch tätig sind.²⁸ Das (vorerst gescheiterte) Bemühen um eine Europäische Privatgesellschaft (SPE) und eine Einpersonengesellschaft (SUP) (dazu → Rn. 241 ff., 244 f.) verdeutlicht auch das Interesse, besonders kleinen und mittleren Unternehmen eine attraktive Rechtsform auf europäischer Ebene anzubieten.

b) Rechtsgebiete

Denkbar ist eine Unterscheidung des Europäischen Gesellschaftsrechts nach materiellem Recht, also nach den verschiedenen Rechtsgebieten des Gesellschaftsrechts. Das harmonisierte Gesellschaftsrecht lässt sich wie folgt strukturieren:²⁹

- Gründung und Funktionsweise einer Gesellschaft,³⁰
- Rechnungslegung der Gesellschaften,³¹
- Struktur der Gesellschaft und Gesellschafterrechte,³²
- Publizitätspflichten für Kapitalmärkte,³³
- Unternehmensübernahmen und Kapitalverkehrsfreiheit,³⁴
- Umwandlungen von Verbandsorganisation,³⁵
- Europäisches Konzernrecht.³⁶

Über Richtlinien erfolgte weitgehend eine Rechtsharmonisierung der nationalen Gesellschaftsrechtsordnungen der verschiedenen Mitgliedstaaten (s. sogleich B.; → Rn. 32 ff.), während die supranationalen Gesellschaftsformen Gesellschaften aus mindestens zwei verschiedenen Mitgliedstaaten voraussetzen (D., → Rn. 214 ff.).

c) Verhältnis zum Kapitalmarktrecht

Unternehmen sind regelmäßig auf Fremdkapital angewiesen. Dieses kann nicht nur von Banken, sondern auch über die Börsen zur Verfügung gestellt werden. Seit dem Aktionsplan 2003 konzentriert die Kommission ihre Anstrengungen zur Harmonisierung des Gesellschaftsrechts besonders auf börsennotierte Gesellschaften. Deren Rechtsrahmen ist daher deutlich weiter harmonisiert, als der für nicht-kapitalmarktaktive Gesellschaften. Mitunter führt dies auch zu Überschneidungen mit dem allgemeinen Gesellschaftsrecht. So gelten für börsennotierte Gesellschaften zahlreiche Informationspflichten, die eine ausreichende Information der Investoren sicherstellen sollen. Die EU-Bilanz-RL 2013/34/EU und die IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 haben unmittelbare Relevanz für die Rechnungslegung. Die Vernetzung (s. dazu die Graphik unter → Rn. 133) von gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten erlaubt es daher nicht mehr, das Kapitalmarktrecht auszublenden.

27 Habersack/Verse, § 4 Rn. 7.

28 Grundmann, Rn. 75.

29 Ähnlich ist die Struktur bei Teichmann, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg.), § 6 Rn. 1 ff.

30 Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 (ehem. Publizitäts-RL 2009/101/EG; Kapital-RL 2012/30/EU; Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG); Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG.

31 Bilanz-RL 2013/34/EU; Abschlussprüfer-RL 2006/43/EG; Abschlussprüfer-VO (EU) 537/2014; IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002.

32 Entwurf einer Struktur-RL; Corporate Governance; Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG.

33 Börsenrechts-RL 2001/34/EG; Transparenz-RL 2004/109/EG; Marktmissbrauchs-VO (EU) 596/2014; Marktmissbrauchs-RL 2014/57/EU.

34 Übernahme-RL 2004/25/EG.

35 Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 (ehem. Verschmelzungs-RL 2011/35/EU; Spaltungs-RL 82/891/EWG; Grenzüberschreitende Verschmelzungs-RL 2005/56/EG).

36 Entwurf einer Sitzverlegungs-RL; Übernahme-RL 2004/25/EG; sowie Entwurf einer Konzernrechts-RL; Grenzüberschreitende Verschmelzungsbesteuerungs-RL 2009/133/EG und Grenzüberschreitende Konzernbesteuerungs-RL 2011/96/EU.

- 15 Der EuGH steht somit regelmäßig vor dem Problem wie Kollisionen von gesellschaftsrechtlichen Grundsätzen mit kapitalmarktrechtlichen Vorschriften aufzulösen sind. So stand in der *Geltl/Daimler-Entscheidung*³⁷ in Frage, ob ein Umstand bereits dann (kapitalmarktrechtlich) ad-hoc-publizitätspflichtig sein kann, wenn dem noch (gesellschaftsrechtliche) Hürden entgegenstehen, etwa die Zustimmung des Aufsichtsrats zum Ausscheiden des Vorstands. Zu einer ähnlichen Kollision kam es in der Rechtssache *Hirman/Immofinanz*:³⁸ strittig war, ob der gesellschaftsrechtliche Kapitalerhaltungsgrundsatz eventuellen Schadenersatzansprüchen von Anlegern (und damit auch Aktionären) aus Emittentenhaftung entgegenstehen kann. In beiden Fällen löste der EuGH die Kollision zugunsten des Kapitalmarktrechts auf, jedoch mit unterschiedlichen Begründungen. In der *Hirman-Entscheidung* entschied der EuGH, dass im Falle einer Emittentenhaftung der Anleger nicht wie ein Aktionär der Gesellschaft, sondern wie ein Dritter zu behandeln sei; die Haftung ergebe sich gerade nicht aus dem im Innenverhältnis bindenden Gesellschaftsvertrag, sondern aus dem Anteilskaufvertrag.³⁹ Somit ist das Gesellschaftsrecht für die Fallgestaltung nach Ansicht des EuGH nicht relevant. In der *Geltl/Daimler-Entscheidung* präzisierte der EuGH, dass bereits Zwischenschritte auf dem Weg zu einer endgültigen Entscheidung der Ad-hoc-Publizitätspflicht unterliegen.⁴⁰ Formal kann ein Umstand daher schon dann veröffentlichungspflichtig sein, wenn dem noch gesellschaftsinterne Hürden bevorstehen.

II. Ziele und Rechtsgrundlagen der Rechtsharmonisierung

1. Gegenseitige Anerkennung, Mindest- und Vollharmonisierung

- 16 Lange Jahre strebte die Rechtsharmonisierung der Kommission auf eine Vollrechtsharmonisierung des Gesellschaftsrecht in Europa an. So waren sowohl die geplante Struktur-RL als auch die geplante Konzernrechts-RL vom deutschen Recht geprägt und zielten ursprünglich auf Vollharmonisierung. Vergleichbares galt für die Europäische Aktiengesellschaft. Die rechtlichen Rahmenbedingungen sind in den verschiedenen Mitgliedstaaten jedoch auch weiterhin sehr unterschiedlich, so dass sich die Vollharmonisierung nicht verwirklichen ließ: Man denke nur an den Unterschied zwischen dem zweiteiligen Vorstand/Aufsichtsrat im dualistischen System (two-tier) und dem Verwaltungsrat (Board of Directors) im monistischen System (one-tier) sowie an die verschiedenen Formen der Mitbestimmung. Ferner existieren unterschiedliche Kontrollsysteme: In Großbritannien besteht ein externes Kontrollsystem, bei dem eine Steuerung der Geschäftsleitung in erster Linie durch die Marktkräfte und den Kapitalmarkt erfolgt. Bei dem in Deutschland geltenden internen Kontrollsystem erfolgt die Kontrolle der Geschäftsleitung dagegen primär über innergesellschaftliche Überwachungs- und Steuerungsmechanismen.⁴¹
- 17 Die jetzt für die Europäische Aktiengesellschaft gefundene Lösung kombiniert gegenseitige Anerkennung und Mindestharmonisierung und erlaubt so eine Vielzahl unterschiedlicher Regelungsmöglichkeiten – von „der“ Europäischen Aktiengesellschaft kann deshalb kaum gesprochen werden (zu dieser Problematik → Rn. 225).⁴² Starke Kompromisscharakter trägt etwa auch die Bilanz-RL 2013/34/EU, weil sie versucht einerseits dem englischen True-and-fair-view-Prinzip und andererseits dem Gläubigerschutz gerecht zu werden (→ Rn. 67).⁴³

2. Subsidiarität und Wettbewerb der Rechtsordnungen

- 18 Hintergrund des rechtlichen Regelungskonzepts zwischen Mindest- und Vollharmonisierung ist das Selbstverständnis der Europäischen Union. Einerseits strebt sie zwar einen Binnenmarkt, einen

37 EuGH, Rs. C-19/11 (*Geltl/Daimler*), EU:C:2012:397, mAnm Möllers/Seidenschwann, NJW 2012, 2762.

38 EuGH, Rs. C-174/12 (*Hirman/Immofinanz*), EU:C:2012:856, mAnm Kalss, EuZW 2014, 223.

39 EuGH, Rs. C-174/12 (*Hirman/Immofinanz*), EU:C:2012:858, Rn. 29 f.; dazu Möllers, in: FS Baums, 2017, 805 (819, 824); früher bereits Möllers, BB 2005, 1637 (1639 ff.).

40 EuGH, Rs. C-19/11 (*Geltl/Daimler*), EU:C:2012:397, Rn. 38.

41 So Schmidt/Grohs, in: Grundmann (Hrsg.), S. 145 (149).

42 Allgemein zur Mindestharmonisierung s. Remien, § 14 Rn. 42 ff.

43 Vorher schon Möllers, Die Rolle des Rechts im Rahmen der europäischen Integration, 1999, S. 16 ff. zur Jahresabschluss-RL 78/660/EWG und zur Konzernrechnungs-RL 83/349/EWG.

Raum ohne Grenzen an, Art. 26 Abs. 2 AEUV. Andererseits verlangt das Prinzip der begrenzten Einzelmächtigung eine Kompetenzgrundlage zum Erlass von Harmonisierungsmaßnahmen (Art. 5 EUV), die zudem dem Subsidiaritätsprinzip unterliegen. Danach dürfen Rechtsakte nur erlassen werden, wenn die angestrebten Ziele von der Union besser als von den Mitgliedstaaten erreicht werden können, Art. 5 Abs. 3 EUV.

Vor diesem Hintergrund kann es nicht überraschen, dass Rechtsangleichungsmaßnahmen stets auch kritisch betrachtet werden. Gegen eine Rechtsharmonisierung sprechen demnach die daraus resultierende Versteinerung und größere Komplexität des Rechts.⁴⁴ Außerdem kann im Rahmen der Harmonisierung nur bedingt auf mitgliedstaatliche Rechtstraditionen Rücksicht genommen werden. Umgekehrt könnten die Mitgliedstaaten mit ihren unterschiedlichen Rechtsordnungen der Gesellschaft verschiedene Regelungskonzepte an die Hand geben, so dass es zu einem konstruktiven Wettbewerb der Rechtsordnungen kommen würde.⁴⁵ Ungeklärt ist bisher allerdings die Frage, ob ein Wettbewerb der Rechtsordnungen zu einem „race to the bottom“⁴⁶ oder einem „race to the top“⁴⁷ führen würde. Hierfür ist das Beispiel der USA, in denen ein Wettbewerb zwischen 50 verschiedenen Gesellschaftsrechtsordnungen existiert, nur bedingt auf Europa übertragbar. Denn in allen Bundesstaaten der USA gilt die Gründungstheorie, während in zahlreichen Mitgliedstaaten der EU bisher die Sitztheorie vorherrschte. Das hatte zur Folge, dass ein Unternehmen bei Sitzverlegung aufgelöst, liquidiert und neu in dem Zuzugsstaat gegründet werden musste.

3. Die Rechtsprechung des EuGH

Neben der EU-Kommission ist auch der EuGH als „Quasigesetzgeber“ zu berücksichtigen. Er versteht sich als Integrationsmotor der Union⁴⁸ und hat gerade in jüngerer Zeit dort verdienstvoll die Rechtsharmonisierung wieder zum Laufen gebracht, wo sie stockte. Die „golden shares“ einzelner Mitgliedstaaten betrachtet er etwa als unzulässige Beeinträchtigung der Kapitalverkehrsfreiheit, die eine Übernahme einer Gesellschaft vereitelt (→ Rn. 160 ff.). Umgekehrt hat der EuGH den Wettbewerb erzwungen, indem er in Zuzugsfällen die Sitztheorie als unvereinbar mit der Niederlassungsfreiheit erklärte (s. zur Rechtsprechung → Rn. 204 ff.).

4. Neue Dynamisierung des Europäischen Gesellschaftsrechts

Der Europäische Gesetzgeber und der EuGH folgen in weiten Bereichen dem Informationsmodell, wonach der Betroffene durch ausreichende Informationen geschützt werden kann und nur bedingt weitere zwingende Schutznormen erforderlich sind.⁴⁹ Die neueren Entwicklungen sind von zwei Tendenzen geprägt.⁵⁰ Einerseits wird in weiten Bereichen das Konzept der Vollharmonisierung aufgegeben. So scheint es nicht erforderlich, die Leitungsstruktur der Gesellschaft zu harmonisieren, wenn man ein Nebeneinander von one-tier und two-tier-System in den verschiedenen Mitgliedstaaten zulässt. Das hat zur Folge, dass etwa das Unternehmen zwischen beiden Modellen wählen kann, wenn es die Rechtsform einer SE wählt (→ Rn. 214; s. zu den Modellen in den einzelnen Mitgliedstaaten → Rn. 100). Folglich wurden die Bemühungen um eine Struktur-RL vorerst aufgegeben (sie wurde auch offiziell von der Kommission zurückgezogen, s. → Rn. 105). Umgekehrt hat

44 Schön, in: Everling/Roth (Hrsg.), Mindestharmonisierung im Europäischen Binnenmarkt, S. 55 (69); allgemein Kieninger, Wettbewerb der Privatrechtsordnungen im Europäischen Binnenmarkt, 2002.

45 Hierzu kritisch Kötz, *RebelsZ* 50 (1986), 1; Kübler, *KritV* 1994, 79 (87 ff.); Dreher, *JZ* 1999, 105 (109); Van Hulle, *EWS* 2000, 521 (522 f.); Ebke, in: FS Lutter, 2000, S. 17; Grundmann, *ZGR* 2001, 783; Heine, *Regulierungswettbewerb im Gesellschaftsrecht, Zur Funktionsfähigkeit eines Wettbewerbs der Rechtsordnungen im europäischen Gesellschaftsrecht*, 2003.

46 Merkt, *RebelsZ* 59 (1995), 545 (560 ff.); Reher, *Gesellschaftsrecht in Gemeinsamen Märkten*, 1997, S. 139.

47 Heine/Kerber, 13 *Eur.J.LawEcon.* 47 (2002).

48 Mayer, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), *Das Recht der Europäischen Union*, 63. EL 2017, Art. 19 EUV Rn. 42.

49 S. Merkt, 1 *ECFR* 3 (2004); Eidenmüller, *JZ* 2004, 27 (29); Kindler, in: MünchKomm, *BGB*, 7. Aufl. 2018, *Int-GesR* Rn. 9, 30.

50 Vgl. Bayer, *BB* 2004, 1; Habersack, *NZG* 2004, 1; Wiesner, *ZIP* 2000, 1792; Drygala, *ZEuP* 2004, 337; Grundmann, *ZIP* 2004, 2401; Hopt, *ZIP* 2005, 461.

man allerdings auch erkennt, dass gerade ein funktionierender Kapitalmarkt verlässliche Unternehmensdaten verlangt. In diesem Bereich hat sich das Gesellschaftsrecht, auch aufgrund der jüngsten Skandale, deutlich dynamisiert. Allerdings zielt man weniger auf ein Gesamtkonzept als auf die Regelung von Einzelfragen, also ein gesetzgeberisches Regelungsverfahren, das im anglo-amerikanischen und skandinavischen Rechtskreis bekannt ist.⁵¹

- 22 Zahlreiche kapitalmarktrechtliche Richtlinien sind ein wesentlicher Bestandteil des EU-Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (FSAP)⁵² zur Schaffung eines integrierten Finanzbinnenmarktes aus dem Jahr 2003. In einem **Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts**⁵³ hat die Kommission 24 Vorhaben genannt, von welchen sie die meisten bereits umgesetzt hat. Nur zwei der geplanten Maßnahmen wurden endgültig aufgegeben. Am 12.12.2012 hat die Kommission einen weiteren Aktionsplan vorgelegt, der das Ziel verfolgt, europäische Unternehmen nachhaltiger und wettbewerbsfähiger zu machen.⁵⁴ Der Aktionsplan beschränkt sich im Wesentlichen auf punktuelle Modifikationen des bestehenden Rechts.⁵⁵ Hauptsächlich zielt der Aktionsplan auf eine Verbesserung der Corporate Governance börsennotierter Gesellschaften durch den Ausbau der Transparenzpflichten, eine verstärkte Einbeziehung der Aktionäre in die Überwachung börsennotierter Gesellschaften sowie eine Verbesserung des Rechtsrahmens für grenzüberschreitende Tätigkeiten. Eine dort genannte Maßnahme war etwa die Überarbeitung der Aktionärsrechte-RL (dazu → Rn. 122 ff.).
- 23 Neben dem zunehmenden Einfluss des Kapitalmarktrechts ist die **Privatisierung des Rechts** ein weiterer Wesenszug der neuen Rechtsentwicklung. Im Kapitalmarktrecht werden die Rahmenrichtlinien im sog. Komitologieverfahren oder Lamfalussy-Verfahren durch weitere Durchführungsrichtlinien und Verordnungen ausgefüllt und präzisiert. Die Kommission wird hierbei von der European Securities and Markets Authority (ESMA) unterstützt. Im Gesellschaftsrecht werden die International Financial Reporting Standards (IFRS) durch das International Accounting Standards Board (IASB) erlassen. Auf nationaler Ebene hat sich der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) mit Empfehlungen und Anregungen zu guter Corporate Governance in börsennotierten Unternehmen mittlerweile fest etabliert.⁵⁶

5. Rolle von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) bei der Harmonisierung des europäischen Gesellschaftsrechts

- 24 Schätzungen zufolge unterfallen 99,8 % aller europäischen Unternehmen der Größe der Kleinstunternehmen sowie der **kleinen und mittleren Unternehmen (KMU)**.⁵⁷ Nach der aktuell geltenden Definition von KMU sind davon Unternehmen erfasst, die weniger als 250 Personen beschäftigen und die entweder einen Jahresumsatz von höchstens 50 Mio. EUR erzielen oder deren Jahresbilanzsumme sich auf höchstens 43 Mio. EUR beläuft.⁵⁸ Mit der Einordnung als KMU gehen zahlreiche Privilegierungen einher, etwa durch das Gesetzgebungsprogramm „Vorfahrt für KMU“ (→ Rn. 70), weshalb annähernd 70 % der betroffenen Unternehmen das Verbleiben unter dem KMU-Status dem weiteren Wachstum über die Schwelle bevorzugen.⁵⁹

51 Kritisch Möllers, ZEuP 2016, 325 (352 ff.); allg. hierzu *Zweigert/Kötz*, Einführung in die Rechtsvergleichung auf dem Gebiet des Privatrechts, 3. Aufl. 1996, S. 197 ff. (271 ff.); zum skandinavischen Rechtskreis s. *Fleischer/Hansen/Ringe* (Hrsg.), German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law, 2015.

52 Aktionsplan der Kommission zur Umsetzung des Finanzmarktraumens v. 11.5.1999, COM(1999) 232 final.

53 Aktionsplan der Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance v. 21.5.2003, COM(2003) 284 final.

54 Aktionsplan der Kommission zum Europäischen Gesellschaftsrecht und Corporate Governance v. 12.12.2012, COM(2012) 740 final.

55 Vgl. die Einschätzung von *Teichmann*, BB 2013, Heft 3, Die erste Seite, „Ein großer Wurf sieht anders aus.“

56 Zur Bindungswirkung der Empfehlungen des DCGK und seiner Einordnung als sog. Sekundäre Rechtsquelle siehe *Möllers/Fekonja*, ZGR 2012, 777 (803 ff.); aA *Lutter*, ZGR 2000, 1 (18); *Borges*, ZGR 2003, 508 ff.

57 Schätzung für 2010 nach <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/10035/attachments/1/translations/en/rendition.s/pdf>.

58 Anhang, Titel I, Art. 2 Abs. 1, Empfehlung 2003/361/EG der Kommission betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen v. 6.5.2003, ABl. 2003 Nr. L 124, 36.

59 http://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiative/30141/attachment/090166e5b2db51ea_en.

Potenziell gehemmte Wachstumsbestrebungen sind aber nicht das einzige Problem der KMU-Gesetzgebung. Durch immer weiter fortschreitende Beteiligungsverflechtungen versuchen Unternehmen den KMU-Status zu erhalten, obwohl sie eigentlich nach dem gesetzgeberischen Willen⁶⁰ nicht mehr in dessen Vorzüge gelangen sollten. Die Europäischen Behörden, etwa die Europäische Chemikalienagentur (ECHA), können in der Folge kaum rechtssicher einordnen, welche Unternehmen noch als KMU zu qualifizieren sind.⁶¹ Die Kommission sieht daher entsprechenden Nachholbedarf.⁶² Die Definition wird im Rahmen einer öffentlichen Konsultation einer Überprüfung unterzogen.⁶³

III. Umsetzung von europäischem Recht in nationales Recht

1. Rechtsgrundlage und Rechtsquellen

Neben dem AEUV als Primärrecht kann die Union Sekundärrecht schaffen. Dazu bedarf es einer Ermächtigungsgrundlage, Art. 5 Abs. 2 EUV. Im Gesellschaftsrecht ist das üblicherweise Art. 50 Abs. 2 lit. g AEUV, der ausdrücklich zur Rechtsharmonisierung von Schutzbestimmungen zugunsten von Gesellschaftern und Dritten durch Richtlinien ermächtigt. Verordnungen können auf Art. 114 AEUV⁶⁴ oder Art. 352 AEUV⁶⁵ gestützt werden. Als europäische Rechtsquellen kommen Verordnungen, Richtlinien und Empfehlungen in Betracht. Verordnungen wirken unmittelbar und binden jedermann, Art. 288 Abs. 2 AEUV. Richtlinien müssen dagegen in nationales Recht umgesetzt werden und wenden sich damit an die nationalen Gesetzgeber, Art. 288 Abs. 3 AEUV. Die Richtlinien ermöglichen den Mitgliedstaaten, den Regelungsinhalt der Richtlinie in den systematischen Zusammenhang ihrer nationalen Gesetze einzubauen. Eine Richtlinie kann allerdings auch unmittelbare Wirkung zugunsten Einzelner gegen staatliche Stellen entfalten, sog. vertikale Drittwirkung.⁶⁶ Eine unmittelbare Wirkung der Richtlinie zwischen Privaten, sog. horizontale Drittwirkung, tritt dagegen nicht ein.⁶⁷ Empfehlungen sind im Gegensatz zu Verordnungen und Richtlinien nicht verbindlich, Art. 288 Abs. 5 AEUV.

2. Auslegungsfragen

a) Umsetzungspflichten und Auslegungsgrundsätze

Jeder Mitgliedstaat ist zur Umsetzung der Richtlinien verpflichtet; nur wenn das vorherige nationale Recht schon dem Regelungsinhalt der Richtlinie entspricht, kann eine Umsetzung unterbleiben. Soweit die Richtlinie Einzelnen Rechte und Pflichten verleiht, verlangt der EuGH, dass die Rechtslage hinreichend bestimmt und klar sein muss, um den Begünstigten in die Lage zu versetzen, von seinen Rechten Kenntnis zu erlangen und diese gegebenenfalls vor nationalen Gerichten durchzusetzen.⁶⁸ Das können Entscheidungen von Gerichten nicht leisten.⁶⁹ Grundsätzlich gelten auch bei der Auslegung europäischen Rechts die von *Savigny* entwickelten **Auslegungsgrundsätze**, nach denen man Wortlaut, Systematik, historischen Willen und teleologische Normzwecküberle-

60 Dazu *Nowak*, in: Immenga/Mestmäcker, Wettbewerbsrecht, 5. Aufl. 2016, AGVO Art. 17 Rn. 18 f.

61 EuG, Rs. T-587/14 (*Crosfield Italia/ECHA*), EU:T:2016:475; EuG, Rs. T-392/13 (*Leone La Ferla/ECHA*), EU:T:2017:929.

62 http://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiative/30141/attachments/090166e5b2db51ea_en.

63 https://ec.europa.eu/info/consultations/public-consultation-review-sme-definition_de; dazu *Güßregen*, EuZW 2018, 259.

64 So die IFRS VO (EG) Nr. 1606/2002.

65 So die VO (EG) Nr. 2157/2001 v. 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft.

66 *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 12 Rn. 36 ff.; EuGH, Rs. C-41-74 (*van Duyn*), Slg 1974, 1337, Rn. 12; EuGH, Rs. C-148/78 (*Ratti*), Slg 1979, 1629, Rn. 19 ff.; EuGH, Rs. C-8/81 (*Becker*), Slg 1982, 53, Rn. 23 ff.; EuGH, Rs. C-152/84 (*Marshall I*), Slg 1986, 723, Rn. 46 ff.; EuGH, Rs. 91/92 (*Faccini Dori*), Slg 1994, I-3325, Rn. 22 f.

67 EuGH, Rs. 91/92 (*Faccini Dori*), Slg 1994, I-3325, Rn. 22; EuGH, Rs. C-192/94 (*El Corte Inglés*), Slg 1996, I-1281, Rn. 17; *S. Pache*, § 10 Rn. 7 f.; *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 12 Rn. 42 ff.

68 EuGH, Rs. 29/84 (*Deutsches Krankenhauspersonal*), Slg 1985, 1661, Rn. 23; EuGH, Rs. C-208/90 (*Emmott*), Slg 1991, I-4269, Rn. 19; EuGH, Rs. C-365/93 (*Anerkennung der Hochschuldiplome*), Slg 1995, I-499, Rn. 9; EuGH, Rs. C-144/99 (*Transparenzgebot in AGB-RL*), Slg 2001, I-3541, Rn. 17; *Nettesheim*, in: *Grabitz/Hilff/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 63. EL 2017, AEUV Art. 288 Rn. 119 f.

69 *Larenz*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 6. Aufl. 1991, S. 431 f.; *Köhler*, JR 1984, 45 ff.

gungen berücksichtigt.⁷⁰ Allerdings ist dieser Auslegungskodex an das europäische Recht anzupassen. So ist zu berücksichtigen, dass der Normtext einer Richtlinie oder Verordnung autonom auszulegen ist (**Grundsatz der autonomen Auslegung**⁷¹), also unabhängig vom Normverständnis des nationalen Rechtsanwenders.⁷²

b) Auslegung von unbestimmten Rechtsbegriffen

- 28 Auch Generalklauseln sind grundsätzlich autonom auszulegen.⁷³ Anders ist dies nur, wenn es auf europäischer Ebene an Konkretisierungsmaßstäben fehlt und dem innerstaatlichen Gesetzgeber insoweit ein Kodifikationsermessen zukommt.⁷⁴ Dies muss für jeden Einzelfall durch Auslegung festgestellt werden. Ein Hinweis ist dabei die Frage, ob die Richtlinienbestimmung nur eine Mindest- oder aber eine Vollharmonisierung bezweckt.⁷⁵ Ein Beispiel hierfür bildet der Streit um die Umsetzung des True-and-fair-view-Prinzips in das deutsche Recht (→ Rn. 78 ff.).
- 29 Noch wenig gesichert ist die Frage, in welchem Umfang richtlinienkonforme Rechtsfortbildung erlaubt und erforderlich ist. In der Marleasing-Entscheidung verpflichtet der EuGH einerseits die Mitgliedstaaten zur richtlinienkonformen Auslegung (nur) „unter voller Ausschöpfung des Beurteilungsspielraums, den (ihnen) das nationale Recht einräumt“.⁷⁶ Andererseits hat er in dem Urteil eine Entscheidung gegen den eindeutigen Wortlaut gefordert und das nationale Gericht verpflichtet, „bei der Anwendung nationalen Rechts (...) seine Auslegung soweit wie möglich am Wortlaut und Zweck der Richtlinie“⁷⁷ auszurichten. In Deutschland,⁷⁸ aber auch in anderen Mitgliedstaaten⁷⁹ lehnte die bisher noch herrschende Meinung eine richtlinienkonforme Rechtsfortbildung gegen den Wortlaut des Gesetzes ab. Die Gegenansicht geht von einem Vorrang der richtlinienkonformen Auslegung gegenüber nationalen Interpretationsregeln aus und erlaubt dem nationalen Richter auch eine richtlinienkonforme Rechtsfortbildung gegen den eindeutigen Wortlaut des nationalen Normtextes für die Fälle, dass der Gesetzgeber die Richtlinie richtig umsetzen wollte.⁸⁰ Inzwischen haben auch verschiedene Senate des BGH anerkannt, dass eine Rechtsfortbildung gegen den Wortlaut des Gesetzes möglich ist.⁸¹

70 Mayer, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 63. EL 2017, Art. 19 EUV Rn. 53 ff.; s. Borchardt, → § 15 Rn. 31 ff.

71 Möllers, Juristische Methodenlehre, § 2 Rn. 71 ff.

72 S. etwa EuGH, Rs. 152/73 (Sotgiu), Slg 1974, 154, Rn. 5; EuGH, Rs. 283/81 (C.L.I.F.I.T.), Slg 1982, 3415, 3430 f.; Franzen, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEU, AEUV Art. 45 Rn. 146.

73 Franzen, S. 536 f.; Riesenhuber, S. 79.

74 Franzen, S. 493 ff.

75 Möllers, ZEuP 2008, 480 (499 ff.).

76 EuGH, Rs. C-14/83 (von Colson und Kamann), Slg 1984, 1891, Rn. 26, 28.

77 EuGH, Rs. C-106/89 (Marleasing SA), Slg 1990, I-4135, 4159, Rn. 8; EuGH, Rs. C 91/92 (Faccini Dori), Slg 1994, I-3325, 3357, Rn. 26.

78 BAG 5.3.1996 – 1 AZR 590/92, NJW 1996, 2529 (2533) und Ls. 3 – Kalanke, allerdings ohne Begründung; Di Fabio, NJW 1990, 947 (953); Gellermann, Beeinflussung des bundesdeutschen Rechts durch Richtlinien der EG, 1994, S. 107 ff.; Heß, JZ 1995, 150 (151); Jarass, Grundfragen der innerstaatlichen Bedeutung des EG-Rechts, 1994, S. 93 ff.; Zöckler, Probleme der richtlinienkonformen Auslegung des nationalen Zivilrechts, Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler, 1992, S. 141 (150 ff.); Brechmann, S. 266 ff.; Scherzberg, Jura 1993, 225 (232); Klein, in: FS Everling, S. 641 (646); Steindorff, in: FS Everling, S. 1455 (1458); Basedow, in: FS Brandner, S. 651 (658); Reich, EuZW 1996, 709 (710); Rüdfler, OJZ 1997, 121 (126); Habersack/Verse, § 3 Rn. 72. Zum Ganzen s. Remien, § 14 Rn. 30 f.; Borchardt, § 15 Rn. 70 ff.

79 Für das österreichische Recht VwGH, 23.10.1995, Rech: der Umwelt (RdU) 1996/98, 127; für das bisherige englische Recht s. Duke v. GEC Reliance Ltd. (1988) All E.R. 626. Für einen instruktiven Überblick s. Vogenauer, ZEuP 1997, 158 (169).

80 Curtin, 27 CMLRev. 709, 724 f. (1990); Grundmann, Rn. 153; Grundmann, ZEuP 1996, 399 (420 ff.); Möllers, EuR 1998, 20 (44); Posch, ZEuP 1998, 521 (536); W.-H. Roth, in: Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, 2006, § 14 Rn. 63. Ausführlich Möllers/Möhring, JZ 2008, 919 (922 ff.); Gsell, JZ 2009, 522; Möllers, Juristische Methodenlehre, § 12 Rn. 54 ff.

81 BGH 9.4.2002 – XI ZR 91/99, BGHZ 150, 248 – § 312 Abs. 1 BGB, früher § 5 Abs. 2 HWiG; BGH 26.11.2008 – VIII ZR 200/05, BGHZ 179, 27 – Quelle; BGH 21.12.2011 – VIII ZR 70/08, BGHZ 192, 148 – Fliesen.

c) Auslegung von überschießendem Recht

Ungeklärt ist auch die Frage, in welchem Umfang der Richtlinientext auf nationales Recht wirkt, welches der nationale Gesetzgeber **überschießend** normiert hat. Beispielsweise wurden die Informationspflichten der ehemaligen Publizitäts-RL 2009/101/EG⁸² nicht nur für Kapitalgesellschaften, sondern für alle Kaufleute umgesetzt (→ Rn. 53). Es ist zu prüfen, ob die Vorschriften der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 zu Verschmelzung und Spaltung auch für den Allgemeinen Teil des UmwG (→ Rn. 175) gelten. In einem ersten Schritt hat der EuGH das Vorabentscheidungsverfahren für Fälle, die außerhalb des unmittelbaren Anwendungsbereichs der Richtlinie liegen, für zulässig erachtet, wenn das nationale Gericht der Ansicht ist, dass im konkreten Fall die Beantwortung der europäischen Auslegungsfrage erforderlich ist.⁸³

Daneben ist dann in sachlicher Hinsicht zu fragen, ob für das überschießende Recht eine **gespaltene Auslegung** oder eine **Ausstrahlungswirkung** der Richtlinie gilt.⁸⁴ Die wohl überwiegende Literatur favorisiert eine gespaltene Auslegung, will also für den Bereich des überschießenden Rechts eine gemeinschaftsrechtliche Verpflichtung zur richtlinienkonformen Auslegung verneinen.⁸⁵ Die Gegenansicht bejaht dagegen eine Ausstrahlungswirkung zumindest dann, wenn eine solche Ausstrahlungswirkung vom nationalen Gesetzgeber intendiert war.⁸⁶ Allerdings wird sich ein solcher Wille selten explizit feststellen lassen, so dass eine Orientierung an der Richtlinie je eher in Betracht kommt, desto stärker sich der überschießende Teil am Normtext der Richtlinie orientiert.⁸⁷

B. Angleichung des Gesellschaftsrechts in den Mitgliedstaaten durch europäische Rechtsakte

I. Gründung und Funktionsweise von Gesellschaften
(Titel I, Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132)

1. Die Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132

Mit der Zusammenfassung von sechs europäischen Richtlinien zu einer einzigen Gesellschaftsrechts-RL hat die Europäische Union für eine Neustrukturierung der Rechtsquellen zum europäischen Gesellschaftsrecht gesorgt. Die Gesellschaftsrechts-RL gliedert sich in zwei große Teile. Titel I beschäftigt sich mit der Gründung und Funktionsweise von Kapitalgesellschaften (ehemals Publizitäts-RL 2009/101/EG⁸⁸); Titel II kodifiziert die Vorschriften zur Verschmelzung und Spaltung von Kapitalgesellschaften (vormals Verschmelzungs-RL 2011/35/EU⁸⁹ und Spaltungs-RL 82/891/EWG⁹⁰). Mit der Zusammenfassung soll für mehr Klarheit und Übersichtlichkeit gesorgt werden.⁹¹ Der Vorteil ergibt sich vor allem daraus, dass die Vorgängerrichtlinien allesamt mehrfach geändert

82 Nunmehr Titel I, Kapitel II, III Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132.
 83 EuGH, Rs. C-297/88 und C-197/89 (Dzodzi), Slg 1990, I-3763, Rn. 36; kritisch *Habersack/Mayer*, JZ 1999, 913 (918 f.) Zum Ganzen s. *Remien*, § 14 Rn. 34.
 84 *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 12 Rn. 90 ff.
 85 *Franzen*, S. 372; *Canaris*, in: FS Bydliniski, 2002, S. 47 (74); *Habersack/Verse*, § 3 Rn. 78; *Schnorbus*, *RabelsZ* 65 (2001), 654 (685 f.); *Schroeder*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV, AEUV Art. 288 Rn. 131; *Nettesheim*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 63. EL 2017, AEUV Art. 288 Rn. 131; OLG Stuttgart 4.12.1996 – 8 W 43/93, AG 1997, 136 (137); BayObLG 17.9.1998 – 3 Z BR 37/98, AG 1999, 185 (187).
 86 *W.-H. Roth*, in: Grundmann/Medicus/Rolland (Hrsg.), Europäisches Kaufgewährleistungsrecht, 2000, S. 113 (128 f.). Zur Ablehnung einer gespaltenen Auslegung und damit Bejahung einer Ausstrahlungswirkung BGH 9.4.2002 – XI ZR 91/99, BGHZ 150, 248 – § 312 Abs. 1 BGB; aA *Habersack/Mayer*, WM 2002, 253 (257 f.); BGH 18.10.2004 – II ZR 352/02, NJW-RR 2005, 180 (182) – Beitritt zu Anlagegesellschaften in Haustürsituationen mAnm *Möllers*, LMK 2005, 34 f.
 87 *Jäger*, Materiell und prozessrechtliche Folgen einer überschießenden EG-Richtlinienumsetzung im Privatrecht, 2005, S. 140 (146); *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 12 Rn. 91 ff.
 88 RL 2009/101/EG v. 16.9.2009, ABl. 2009 Nr. L 258, 11.
 89 RL 2011/35/EU v. 5.4.2011, ABl. 2011 Nr. L 110, 1.
 90 RL 82/891/EWG v. 17.12.1982, ABl. 1982 Nr. L 378, 47.
 91 Erwägungsgrund 1 Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132.

wurden und somit nur konsolidierte Fassungen vorlagen. Mit der Neukodifikation ist der Status quo wieder transparent dargestellt.⁹² Inhaltlich wurden bewusst keine Änderungen vorgenommen.

2. Gründung und Kapital einer Kapitalgesellschaft (Titel I, Kapitel II, IV Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132, ehem. Kapital-RL 2012/30/EU)

a) Anwendungsbereich und Regelungszweck

- 33 Die vormalige Kapital-RL 2012/30/EU⁹³ (zuvor 77/91/EWG – (2. Gesellschafts-RL)⁹⁴) findet sich nun in der neuen Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 in Titel 1, Kapitel 2 und 4 wieder. Die Vorschriften bezwecken den gleichwertigen Ausgleich der Interessen der Aktionäre und der Gläubiger der Gesellschaft; außerdem soll sich die Allgemeinheit durch Transparenzvorschriften jederzeit ein Bild von der Kapitalstruktur machen können.⁹⁵ Zum Schutz der Aktionäre und der Gläubiger wurden die Vorschriften zur Aufbringung und Erhaltung eines Mindestkapitals für Aktiengesellschaften eingeführt.⁹⁶
- 34 Die Richtlinie enthält Offenlegungspflichten (→ Rn. 48), Vorschriften zur Aufbringung (s. sogleich b, → Rn. 38), Erhaltung (c, → Rn. 40) und Änderung des Kapitals (d, Rn. → 44). Deutschland hat die ursprüngliche Kapitalrichtlinie ua mit der Einführung der §§ 36a, 53a, 57, 71d AktG umgesetzt;⁹⁷ es folgten weitere Änderungen aufgrund der jüngsten Änderungsrichtlinien durch das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie vom 30.7.2009 (ARUG)⁹⁸ und das Dritte Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes vom 11.7.2011.⁹⁹ Die Kodifikation der Kapitalrichtlinie durch die Richtlinie 2012/30/EU und durch die Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 brachten keine inhaltlichen Änderungen, sondern sollten lediglich Übersichtlichkeit und Transparenz erhöhen.¹⁰⁰
- 35 Die Frage, ob die ursprüngliche Kapital-RL 2012/30/EU nur eine Mindestharmonisierung vorsieht, hat der EuGH überzeugend zugunsten einer Mindestharmonisierung entschieden, weil die Richtlinie das Harmonisierungsziel nur in Einzelfällen definiert.¹⁰¹ Für die übrigen Vorschriften ist der Harmonisierungsgrad durch Auslegung der jeweiligen Rechtsnorm zu bestimmen.¹⁰² Damit ist strengeres nationales Recht erlaubt. Allerdings ist strengeres Recht dann unzulässig, wenn es mit dem Primärrecht nicht mehr vereinbar ist, hier also etwa die Regelung Hemmnisse für den Binnenmarkt hervorrufen würde.¹⁰³
- 36 Die Vorschriften des Titel I, Kapitel 2, 4 Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 gelten nur für die in Art. 2 Abs. 1 S. 1, 44 Abs. 1 iVm Anhang I genannten Kapitalgesellschaften, in Deutschland namentlich die Aktiengesellschaft. In der deutschen Literatur wurde schon öfter eine Ausweitung der Regeln auf kleinere Unternehmen, wie die GmbH, gefordert, weil gerade unter diesen die Insolvenzquote besonders hoch ist.¹⁰⁴ Eine Erweiterung auf die GmbH böte sich insbesondere mit Blick auf den Gläubigerschutz an: Die Vorschriften zur Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung sind notwendiges Gegengewicht für die fehlende persönliche Haftung der Gesellschafter. Auf europäi-

92 Kritisch *Bayer/Schmidt*, BB 2016, 1923 (1925).

93 RL 2012/30/EU, ABl. 2012 Nr. L 315, 74.

94 RL 77/91/EWG v. 13.12.1976, ABl. 1977 Nr. L 26, 1.

95 Erwägungsgrund 3, 4 Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132.

96 Erwägungsgrund 3 der Kapital-RL 2012/30/EU.

97 Umsetzungsgesetz v. 13.12.1978, BGBl. I, 1959.

98 BGBl. I, 2479.

99 BGBl. I, 1138.

100 Erwägungsgrund 1 der RL 2012/30/EU; Erwägungsgrund 1 Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132.

101 So zur Kapital-RL 77/91/EWG EuGH, Rs. C-42/95 (Siemens/Nold), Slg 1996, I-6017, Rn. 15 ff.; EuGH, Rs. C-338/06 (Kommission/Spanien), Slg 2008, I-10139, Rn. 23 ff.; EuGH, Rs. C-101/08 (Audiolux), Slg 2009, I-9823, Rn. 39; aA *Eduards*, S. 56; noch offenlassend EuGH, Rs. C-83/91 (Meilicke/ADV-ORGA), Slg 1992, I-4919. Für Deutschland s. BGH 23.6.1997 – BGHZ 136, 133 – *Siemens/Nold*; BGH 10.10.2005 – NZG 2005, 18 – *Commerzbank I*; BGH 10.10.2005 – NZG 2005, 20 – *Commerzbank II*.

102 *Habersack/Verse*, § 6 Rn. 7; *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 7 Rn. 32 ff.

103 *Grundmann*, Rn. 315; *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 2 Rn. 68.

104 *Fleischer*, DStR 2000, 1015 (1020 f.); *Lutter*, ZGR 2000, 1 (9 f.).

scher Ebene ist diese Ansicht jedoch bislang nicht mehrheitsfähig, steht doch etwa das britische Recht Mindestkapitalerfordernissen grundsätzlich kritisch gegenüber.¹⁰⁵ Eine Ausdehnung der Vorschriften auf die GmbH bleibt deshalb unwahrscheinlich.

Vielmehr stehen Deregulierungsbemühungen im Vordergrund. So wurde durch die Änderungs-
RL 92/101/EWG¹⁰⁶ die Möglichkeit des Erwerbs eigener Aktien eingeführt, Art. 24a. Weitere
Änderungen sind in Folge der SLIM-Initiative eingeführt worden.¹⁰⁷ Die Einbringung von Sachein-
lagen und der Erwerb eigener Aktien wurden weiter erleichtert.¹⁰⁸ Schließlich hat der EuGH mit
seiner Centros-Rechtsprechung die Tore dafür geöffnet, dass GmbH aus Mitgliedstaaten, die keine
Mindestkapitalvorschriften kennen, grenzüberschreitend tätig werden können, ohne die Mindest-
kapitalvorschriften des Gastlandes erfüllen zu müssen (→ Rn. 204).

b) Aufbringung des Kapitals

Für die Gründung einer Aktiengesellschaft ist ein gezeichnetes Mindestkapital von 25.000 EUR
erforderlich (Art. 45 Abs. 1), das der Gesellschaft nicht entzogen werden darf (Prinzip des festen
Kapitals).¹⁰⁹ Es ist damit gebundenes Kapital, welches die Gläubiger schützen soll, wenn alles
andere Fremdkapital aufgebraucht ist. Das Mindestkapital ist in Aktien zerlegt, wobei es den Mit-
gliedstaaten freigestellt ist, welche Aktiengattungen sie erlauben (Art. 4 lit. b, c, Art. 47); jede Aktie
verkörpert die mitgliedschaftliche Verpflichtung, die auf sie entfallende Einlage zu erbringen. Inner-
halb einer Aktiengattung sind Aktionäre gleich zu behandeln.¹¹⁰ Die Richtlinie folgt dem Prinzip
der realen Kapitalaufbringung, die Einlagen müssen also tatsächlich zugunsten der Gesellschaft
erbracht werden.¹¹¹ Möglich sind sowohl reine Sach- und Bareinlagen als auch gemischte Einlagen.
Bareinlagen werden durch die Zahlung von Geld erbracht, Sacheinlagen durch die Einbringung
anderer Vermögensgegenstände, deren wirtschaftlicher Wert feststellbar sein muss. Sacheinlagen
können keine Arbeits- oder Dienstleistungen sein (Art. 46 S. 2), weil solche Forderungen nur
schwer durchsetzbar sind,¹¹² und müssen durch einen unabhängigen Sachverständigen geprüft wer-
den, Art. 49. Bei Gründung der Aktiengesellschaft muss eine Bareinlage in mindestens 25 % des
Nennbetrags der Aktien (oder wenn sie einen solchen nicht hat: des rechnerischen Werts) geleistet
sein; Sacheinlagen müssen spätestens fünf Jahre nach der Gründung vollständig bewirkt sein
(Art. 48). Um Umgehungsversuche zu verhindern, sind eine Wertprüfung und die Genehmigung der
Hauptversammlung erforderlich, wenn vor Ablauf von mindestens zwei Jahren nach der Gründung
eine Sacheinlage von einem Gründer eingebracht wird, Art. 52.¹¹³

Die Frage, ob Art. 52 abschließenden Umgehungsschutz darstellt, oder strengere nationale Rege-
lungen zulässt, wird insbesondere für die Konstellation der verdeckten Sacheinlage und des Hin-
und Herzahlens diskutiert (zum Harmonisierungsgrad bereits → Rn. 35). Von verdeckter Sachein-
lage spricht man, wenn der wirtschaftlich einheitliche Vorgang in mehrere rechtlich getrennte
Geschäfte aufgespalten wird, von denen eines als Bareinlage erscheint, während das andere zu
einem Abfluss der Geldmittel bei der Gesellschaft führt und zugleich der Annahme anderer Vermö-
gensgegenstände als Leistung auf die Einlagenschuld dient.¹¹⁴ Das Hin- und Herzahlen ist eine
Konstellation in der die Bareinlage direkt wieder als Darlehen an den Verpflichteten zurück-

¹⁰⁵ S. etwa *Davies/Worthington*, Rn. 11–2.

¹⁰⁶ Änderungs-RL 92/101/EWG v. 23.11.1992, ABl. 1992 Nr. L 347, 64.

¹⁰⁷ „Simpler Legislation for the Internal Market“ (SLIM) v. 4.2.2000, COM(2000) 56 final; s. auch Higher Level Group II v. 4.11.2002, S. 119 ff.; Aktionsplan der Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance v. 21.5.2003, COM(2003) 284 final, sowie Vorschlag einer Änderungs-RL v. 21.9.2004, COM(2004) 730 final.

¹⁰⁸ RL 2006/68/EG v. 6.9.2006, ABl. 2006 Nr. L 264, 32.

¹⁰⁹ *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 19.37; *Grundmann*, Rn. 330.

¹¹⁰ Ausführlich dazu *Grundmann*, Rn. 325.

¹¹¹ *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 19.47 ff.

¹¹² *Habersack/Verse*, § 6 Rn. 30.

¹¹³ Vgl. die sog. Nachgründung im deutschen Aktienrecht, § 52 AktG.

¹¹⁴ *Hüffer/Koch*, § 27 Rn. 23 ff.

fließt.¹¹⁵ Beide Konstellationen werden nach deutschem Recht als unzulässig angesehen; die Einlageverpflichtung bleibt dann bestehen (§ 27 Abs. 3, Abs. 4 AktG). In der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 findet sich keine Regelung, die diese Praktiken für unzulässig erachtet. Weil der BGH in Art. 52 (früher Art. 11 der RL 77/91/EWG) eine mindestharmonisierende Vorschrift sieht, wurde die Frage der Vereinbarkeit von § 27 AktG mit der Richtlinie im Sinne der Acte-clair-Doktrin nicht an den EuGH vorgelegt.¹¹⁶ Das ist überzeugend. Für lediglich mindestharmonisierende Vorschriften spricht eine historische Betrachtungsweise. Die Vorgängervorschriften streben lediglich ein Mindestmaß an Gleichwertigkeit an.¹¹⁷ Darüber hinaus kann auch der Effet-utile-Grundsatz fruchtbar gemacht werden. Wenn die Richtlinie selbst schon einen wirkungsvollen Umgehungsschutz anstrebt, müssen trotzdem bestehende Lücken erst recht durch nationales Recht geschlossen werden dürfen.¹¹⁸

c) Erhaltung des Kapitals

- 40 Um das Kapital zu erhalten, darf nur der Bilanzgewinn an die Aktionäre ausgeschüttet werden, Art. 56. Die Aktionäre haben bei Kenntnis der Unzulässigkeit oder grob fahrlässiger Unkenntnis diesbezüglich die über den Bilanzgewinn hinausgehende Ausschüttung zurück zu gewähren, Art. 57. Unter der Erwägung, dass die Kapitalvorschriften der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 nur eine Mindestharmonisierung vorsehen, wurden in Deutschland stellenweise schärfere Vorschriften eingeführt.¹¹⁹ So existiert mit § 92 Abs. 2 S. 3 AktG eine weitergehende Ausschüttungssperre. Außerdem wird im deutschen Recht auch die Haftung der Aktionäre beim Empfang verbotener Leistungen auf einfache Fahrlässigkeit ausgedehnt, § 62 Abs. 1 S. 2 AktG.
- 41 Umstritten ist in diesem Zusammenhang, ob kapitalmarktrechtliche Haftungsansprüche Dritter gegen die Gesellschaft gegen den Grundsatz der Kapitalerhaltung verstoßen. Nachdem der BGH dies bereits zu Recht verneint hatte,¹²⁰ schloss sich der EuGH dieser Auffassung an.¹²¹ Dabei legte der EuGH dar, dass es sich bei Zahlungen aus Emittentenhaftung gar nicht um eine Ausschüttung im Sinne von Art. 56 handle.¹²² Art. 56 zielt darauf ab, den Aktionär vor unberechtigten und nicht geschuldeten Vermögensverschiebungen (offen oder verdeckt) zu schützen, verlangt jedoch mitnichten, dass jeder Kapitalabfluss an die Aktionäre unterbleibt.¹²³ Außerdem muss es dann folgerichtig der Gesellschaft auch möglich sein, im Rahmen der Emittentenhaftung eigene Aktien zurückzunehmen.¹²⁴ Nichts anderes ergibt sich mit Blick auf den Gleichbehandlungsgrundsatz (Art. 85): Der geschädigte Anleger befindet sich eben gerade nicht in der gleichen Position wie die übrigen Aktionäre, sondern ist insoweit einem geschädigten Dritten gleichzustellen.¹²⁵

115 Hüffer/Koch, § 27 Rn. 47; vor der Normierung durch das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterrichtlinie (ARUG) v. 30.7.2009, BGBl. I, 2479 bereits durch die Rechtsprechung als Fall unwirksamer Einlageleistung anerkannt, BGH 21.11.2005 – II ZR 140/04, BGHZ 165, 113 (116 f.).

116 BGH 15.1.1990 – III ZR 277/90, BGHZ 110, 47 (68 ff.) – IBH/Lemmeritz; BGH 13.4.1992 – II ZR 277/90, BGHZ 118, 83 (103 f.) – BuM. Der EuGH hat eine Anfrage mangels Erheblichkeit zurückgewiesen, EuGH, Rs. 83/91 (Meilicke), Slg 1992, I-4871. Zur Acte-clair-Doktrin s. Möllers, Juristische Methodenlehre, § 12 Rn. 115.

117 Zum droit constant-Argument, s. Möllers, Juristische Methodenlehre, § 4 Rn. 152. S. Erwägungsgrund 2 RL 77/91/EWG; Schwarz, Rn. 594; Lutter/Bayer/Schmidt, Rn. 19.87.

118 Habersack/Verse, § 6 Rn. 40; Lutter/Bayer/Schmidt, Rn. 19.87 f.; zum Effet-utile-Grundsatz s. Möllers, Juristische Methodenlehre, § 5 Rn. 108 ff.

119 Habersack/Verse, § 6 Rn. 43.

120 BGH 9.5.2005 – II ZR 287/02, NJW 2005, 2450 – EM.TV mit umfangreicher Besprechung von Möllers, BB 2005, 1637; Möllers/Leisch, in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014, §§ 37b, c, Rn. 38 ff. AA wohl Habersack/Verse, § 6 Rn. 43.

121 EuGH, Rs. C-174/12 (Hirman/Immofinanz), EU:C:201:856, mAnm Kalss, EuZW 2014, 223; vorgelegt vom HG Wien, 26.3.2012, 51 Cg 243/11h, GesRZ 2012, 196 mAnm Eckert. Hierzu auch Fleischer/Schneider/Thaten, NZG 2012, 801 ff.; Hopt WM 2013, 101 ff.

122 EuGH, Rs. C-174/12 (Hirman/Immofinanz), EU:C:201:856, Rn. 32.

123 Ebenso Bayer, in: MünchKomm, AktG, 4. Aufl. 2016, § 57 Rn. 23; Lutter/Bayer/Schmidt, Rn. 19.102.

124 Fleischer/Schneider/Thaten, NZG 2012, 801 (808); Bayer, in: MünchKomm, AktG, 4. Aufl. 2016, § 57 Rn. 24.

125 Möllers, in: FS Baums, 2017, S. 805 (819); ausführlich zum Gleichbehandlungsgrundsatz Lutter/Bayer/Schmidt, Rn. 19.258 ff.

Bei schweren Verlusten des gezeichneten Kapitals muss die Hauptversammlung einberufen werden, damit diese über weitere Schritte beschließen kann, Art. 19; die Mitgliedstaaten dürfen den Maßstab für „schwere Verluste“ dabei nicht höher ansetzen, als die Hälfte des gezeichneten Kapitals (Art. 19 Abs. 2). Strittig ist nach wie vor, ob die entsprechende deutsche Vorschrift (§ 92 AktG) als Schutzgesetz zu qualifizieren ist, und dem Einzelnen Schadensersatzansprüche gem. § 823 Abs. 2 BGB iVm 92 Abs. 1 AktG zustehen, wenn die Einberufung unterbleibt.¹²⁶ 42

Grundsätzlich darf die Gesellschaft auch keine eigenen Aktien zeichnen, Art. 59. Art. 67 erstreckt das Verbot auf abhängige Gesellschaften. Mit dem Erwerb eigener Aktien ist die Gefahr verbunden, dass so die geschuldete Einlage unterbleibt oder der Vorstand die Willensbildung durch die Hauptversammlung vereiteln kann.¹²⁷ Allerdings kann es sinnvoll sein, die Vorstände mit Aktienoption zu bezahlen oder den Kurs durch den Rückerwerb eigener Aktien pflegen zu können.¹²⁸ Art. 60 erlaubt deshalb den Mitgliedstaaten, den Erwerb voll eingezahlter eigener Aktien ausnahmsweise unter den in Art. 60 Abs. 1 S. 2 genannten Mindestvoraussetzungen zuzulassen. Weitere Ausnahmen ergeben sich aus Art. 61. Verstößt die Gesellschaft gegen diese Vorgaben, muss sie die erworbenen Aktien veräußern bzw. nach einem Jahr einziehen, Art. 61 Abs. 3, 62. 43

d) Änderungen des Kapitals

Es gibt Situationen, in denen es notwendig ist, das gezeichnete Kapital zu erhöhen oder herabzusetzen. Während bei der Kapitalherabsetzung die Interessen der Gläubiger berührt sind, sind bei der Kapitalerhöhung die Interessen der Altaktionäre angemessen zu berücksichtigen. Bei einer Kapitalerhöhung verringert sich der Einfluss der Altaktionäre auf das Unternehmen, den sie beispielsweise aufgrund ihrer Mehrheit oder Sperrminorität ausüben konnten. Deshalb muss die Hauptversammlung über die Kapitalerhöhung entscheiden, Art. 68.¹²⁹ Durch den Staat vorgesehene Zwangsabwicklungen sind deshalb nach der ständigen Rechtsprechung des EuGH unzulässig.¹³⁰ Einen Ausnahmefall bildeten einige Maßnahmen während der Finanzkrise: Mehrere Mitgliedstaaten hatten gesetzliche Regelungen erlassen, um Unternehmen zu ermöglichen, ohne Hauptversammlungsbeschluss genehmigtes Kapital zu schaffen.¹³¹ Der EuGH entschied, dass diese Ad-hoc-Maßnahmen mit der Richtlinie vereinbar waren.¹³² Der Kapitalerhöhungsbeschluss ist offenzulegen, Art. 68 Abs. 1 S. 2. Grundsätzlich haben die Altaktionäre bei Bareinlagen ein Bezugsrecht, um damit ihren Einfluss wahren zu können, Art. 72. Allerdings kann dieses Bezugsrecht durch einen Beschluss der Hauptversammlung ausgeschlossen werden. Bei Sacheinlagen gibt es von vornherein kein Bezugsrecht, da die Erbringung von nicht marktfähigen Gegenständen nicht von jedermann erfüllt werden kann. In Deutschland gibt es zwar ein Bezugsrecht für Sacheinlagen; dieses kann jedoch ausgeschlossen werden, wenn die Gesellschaft ein berechtigtes Interesse an der Sacheinlage hat und diese nicht mit einer Bareinlage und dem anschließenden Erwerb des Gegenstandes befriedigt werden kann.¹³³ Der EuGH erachtete die Rechtsprechung des BGH als zulässig.¹³⁴ Auch bei der Kapitalherabsetzung hat die Hauptversammlung zu entscheiden, Art. 73. Es ist sicherzustellen, dass das Mindestkapital erhalten bleibt, Art. 77. 44

126 Bejahend mit Blick auf den Effet-utile-Grundsatz *Habersack/Verse*, § 6 Rn. 56; *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 19.115; aA *Schwarz*, Rn. 598; *Krieger/Sailer-Coceani*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 92 Rn. 12.

127 *Habersack/Verse*, § 6 Rn. 57.

128 *Habersack/Verse*, § 6 Rn. 58.

129 In dem Fall hat das Verwaltungs- oder Leitungsorgan einen schriftlichen Bericht über die Gründe zu erstatten und den vorgeschlagenen Ausgabekurs zu begründen, Art. 29 Abs. 4 S. 3.

130 EuGH, Rs. C-19/20 und C-20/90, Slg 1991, I-2691, Rn. 26 ff.; EuGH, Rs. C-381/89 (*Evangelikis Ekkliassias*), Slg 1992, I-2111, Rn. 24 ff.; EuGH, Rs. C-134/91 und C-135/91 (*Keratina*), Slg 1992, I-5699, Rn. 13 ff.; EuGH, Rs. C-441/93 (*Pafitis*), Slg 1996, I-1347, Rn. 18 ff.; EuGH, Rs. C-367/96 (*Kefalas*), Slg 1998, I-2843, Rn. 20 ff.

131 In Deutschland § 3 FMStGB.

132 EuGH, Rs. C-526/14 (*Kotnik*), EU:C:2016:560, Rn. 88 ff.; EuGH, Rs. C-41/15 (*Dowling*), EU:C:2016:836, Rn. 51.

133 BGH 18.3.1978 – II ZR 142/76, BGHZ 71, 40 (46) – *Kali & Salz*; BGH 19.4.1982 – II HZR 55/81, BGHZ 83, 319 (321 ff.); *Hüffer/Koch*, § 186 Rn. 34 ff.

134 EuGH, Rs. C-42/95 (*Siemens/Nold*), Slg 1996, I-6028, Rn. 19 ff.

e) Reformdiskussionen

- 45 Die hohe Komplexität der Vorschriften zum Kapital einer Gesellschaft, welche die Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 formuliert, lässt sich aus den sehr unterschiedlichen nationalen Systemen erklären, die teilweise bei der Kodifikation Berücksichtigung gefunden haben. Das britische Recht hat etwa eine gänzliche andere Einstellung gegenüber Mindestkapitalerfordernissen oder dem Erwerb eigener Aktien. Das bestehende System der Kapitalerhaltung hatte daher in den vergangenen Jahren erheblichen Widerstand erfahren. Verschiedene Expertengruppen¹³⁵ forderten die Aufhebung des starren Systems der Ausschüttungssperren hin zu „situativen Ausschüttungssperren“.¹³⁶ Die Europäische Kommission gab daraufhin eine Machbarkeitsstudie bei KPMG in Auftrag. Die Studie aus dem Jahre 2008 kam zu dem Ergebnis, dass das aktuelle System die Eigenkapitalbeschaffung der Unternehmen nicht sonderlich behindert und daher einen Systemwechsel nicht zwingend erforderlich macht.¹³⁷ Grundlegende Änderungen wurden seitdem nicht vorgenommen und sind auch in näherer Zukunft nicht zu erwarten.

3. Publizität, Wirksamkeit und Vertretung (Titel I, Kapitel II, III Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132, ehem. Publizitäts-RL 2009/101/EG)

a) Bedeutung und Anwendungsbereich

- 46 Die auf Art. 50 Abs. 2 lit. g AEUV (ex Art. 44 Abs. 2 lit. g EGV) gestützte Publizitäts-RL 68/151/EWG (1. Gesellschafts-RL)¹³⁸ war die erste Gesellschaftsrechtsrichtlinie und überhaupt die erste Harmonisierungsrichtlinie im Zivilrecht auf europäischer Ebene. Sie ist durch die RL 2009/101/EG¹³⁹ abgelöst worden, und wurde mittlerweile in der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 kodifiziert. Die Vorschriften zur Publizität finden dort nun vorrangig in Titel I, Kapitel II und III. Sie gilt für alle Kapitalgesellschaften, in Deutschland also für die AG, die GmbH und die Kommanditgesellschaft auf Aktien, Art. 13 iVm Anhang II. Eine Erweiterung des Anwendungsbereichs auch auf Personengesellschaften ist aufgrund der zahlreichen nationalen Besonderheiten und dem geringen Harmonisierungsgrad in diesem Bereich nicht möglich. Die Offenlegungsvorschriften verfolgen das Ziel, Dritte, insbesondere (potenzielle) Vertragspartner, im Rahmen des „Informationsmodells“ zu schützen.¹⁴⁰ Dazu regelt die Richtlinie die Offenlegung wesentlicher Angaben (b; → Rn. 50 ff.), die Wirksamkeit der für die Gesellschaft eingegangenen Verpflichtungen (c; → Rn. 54) und die Nichtigkeit der Gesellschaft (d; → Rn. 55 f.). Im Rahmen der Reform des EU Company Law Package wurde die Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 um einige Vorschriften zur Digitalisierung erweitert. Fortan soll es möglich sein, während des gesamten Bestehens einer Gesellschaft, also von der Gründung bis zur Liquidation, online mit dem Register zu kommunizieren und Dokumente online einzureichen.¹⁴¹
- 47 Die Registerpublizität wird durch die Publizitätspflichten, wie sie sich aus der Bilanz-RL 2013/34/EU (→ Rn. 70 ff.) und der IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 (→ Rn. 85 ff.) ergeben,

135 S. Lanfermann/Röbriht, BB-Beilage 5/2007, 8 (10 ff.): Vorschläge kamen ua von der High Level Group of Company Law Experts, der Rickford Gruppe und der niederländischen Gruppe Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra, lediglich die Lutter-Gruppe votierte für die Beibehaltung des bestehenden Systems.

136 Kuhner, ZGR 2005, 753 (777).

137 KPMG, Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/study_en.pdf, S. 395.

138 Publizitäts-RL 68/151/EWG (1. Gesellschafts-RL) v. 9.3.1968, ABl. 1968 Nr. L 65, 8.

139 RL 2009/101/EG v. 16.9.2009, ABl. 2009 Nr. L 258, 11; die Richtlinie wurde zwischenzeitlich um die Verknüpfung der nationalen Handelsregister zu einem einheitlichen Netzwerk modernisiert, s. Änderungs-RL 2012/17/EU v. 13.6.2012, ABl. 2012 Nr. L 156, 1. Zu der Initiative Simpler Legislation for the Internal Market (SLIM) v. 4.2.2000, COM(2000) 56 final. Hierzu auch Noack, 8 EBLR 100 (1998); Lutter, ZGR 2000, 1 (10).

140 Lutter/Bayer/Schmidt, Rn. 18.4.

141 S. auch Bayer/Schmidt, BB 2019, 1192.

erheblich ergänzt. Außerdem sehen die weiteren Teilbereiche der Gesellschaftsrechts-RL¹⁴² weitere Publizitätspflichten vor. Da die Richtlinie 68/151/EWG stark vom deutschen Recht beeinflusst war und zudem überwiegend nur einen Mindeststandard vorgibt, waren nur geringe Umsetzungsmaßnahmen in Deutschland erforderlich.¹⁴³

b) Offenlegungspflichten

Die Gesellschaft hat die für die Gläubiger wichtigen Informationen offenzulegen, also den **Inhalt der Satzung**, die **Besetzung der Organe** und die **Regelung der Vertretungsmacht** (Art. 14). Da auch alle Änderungen mitzuteilen sind, erhalten Dritte jeweils einen aktuellen Stand über die betroffenen Gesellschaften.¹⁴⁴

Auch wenn sich der Umfang der Vertretungsmacht schon aus nationalem Recht ergibt, muss er aus Gründen der Rechtssicherheit immer für das Register mitgeteilt werden, Art. 14 lit. d.¹⁴⁵ Außerdem sind die **Rechnungslegungsunterlagen** zu publizieren, Art. 14 lit. f. Die Mitgliedstaaten haben bei Verstößen gegen bestimmte Offenlegungspflichten für geeignete Sanktionen zu sorgen, Art. 28. In Deutschland hatten früher 80–85 % der „kleineren“ Gesellschaften ihren Jahresabschluss nicht veröffentlicht, weil man glaubte, dass eine Veröffentlichung die Wettbewerbsfähigkeit dieser Unternehmen beeinträchtigt.¹⁴⁶ Die Sanktionsnormen liefen weitgehend leer, Sanktionen wurden kaum verhängt, weil sie nur von Gesellschaftern, Gläubigern und dem Gesamtbetriebsrat beantragt werden konnten, § 335 S. 1 Nr. 6, S. 2 HGB aF. Der EuGH sah darin einen Verstoß gegen Art. 28 (vormals Art. 6);¹⁴⁷ der deutsche Gesetzgeber schuf daraufhin § 335a HGB,¹⁴⁸ der mittlerweile durch § 335 HGB nF mit dem dort vorgesehenen Amtsverfahren abgelöst wurde.

Die Offenlegung erfolgt durch Eintragung der Information in ein Register im jeweiligen Mitgliedstaat (Art. 16 Abs. 1, 3). Dort wird für jede Gesellschaft eine Akte angelegt. Das Register ist zwingend in elektronischer Form zu führen. Seit dem 8.6.2017 ergänzt das **Business Register Interconnection System (BRIS)**¹⁴⁹ als „System der Registervernetzung“ (Art. 22) den grenzüberschreitenden Zugang zu den Registern. Dazu haben die nationalen Register jede Aktie nunmehr, wahlweise neben einer weiteren nationalen Nummer, mit einer eindeutigen europäischen Kennung zu versehen (Art. 16 Abs. 1 UAbs. 2). Eine frühere Initiative scheiterte: sie sah vor, die Veröffentlichung in nationalen Amtsblättern zu streichen, um eine Doppelbelastung zu vermeiden.¹⁵⁰

Die Vorschriften zur Registerpublizität haben durch die Digitalisierungs-RL (EU) 2019/1151 wichtige Änderungen erfahren. Durch die Digitalisierungs-RL (EU) 2019/1151 wurde die Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 dahingehend reformiert, dass die Registerpublizität im Sinne eines „Once only“-Prinzips auf die bloße Eintragung ins Register beschränkt ist. Die Eintragung ist nur dann noch zusätzlich bekannt zu machen, wenn der Mitgliedstaat von der Option in Art. 16 Abs. 3

142 Ehemals Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG, Kapital-RL 2012/30/EU, Verschmelzungs-RL 2011/35/EU sowie Spaltungs-RL 82/891/EWG.
 143 S. das entsprechende Gesetz zur Durchführung der Ersten Richtlinie zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts v. 15.8.1969, BGBl. I, 1146.
 144 Lutter/Bayer/Schmidt, Rn. 7.2, 7.6.
 145 EuGH, Rs. 32/74 (Haaga), Slg 1974, 1201, Rn. 6; hierzu Habersack/Verse, § 5 Rn. 15. Auch die Befreiung von den Beschränkungen des § 181 BGB ist einzutragen, BGH 28.3.1983 – II ZR 8/82, BGHZ 87, 59 (61 f.).
 146 Grundmann, Rn. 256; Edwards, S. 19 (22 f.).
 147 EuGH, Rs. C-97/96 (Verband deutscher Daihatsu-Händler e.V./Daihatsu Deutschland GmbH), Slg 1997, I-6843, Rn. 22 sowie EuGH, Rs. 191/95 (Vertragsverletzungsverfahren gegen § 335 HGB), Slg 1998, I-5549.
 148 Eingeführt durch das Kapitalgesellschaften- und Co-Richtlinie-Gesetz (KapCoRiLiG) v. 24.2.2000, BGBl. I, 154.
 149 Eingeführt durch RL 2012/17/EU v. 13.6.2012, ABl. 2012 Nr. L 156, 1 und Durchführungs-VO (EU) 2015/884 v. 8.6.2015, ABl. 2015 Nr. L 144, 1; dazu Bock, GmbHR 2018, 281 ff.
 150 Die Kommission rechnet mit einer Ersparnis für die Unternehmen von mindestens 610 Mio. EUR, Richtlinien-vorschlag, COM(2008) 194 final, S. 4 f.

Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 Gebrauch macht und dies weiterhin vorsieht.¹⁵¹ Dies ist jedoch weder zwingend noch wünschenswert.¹⁵²

- 52 Insgesamt verfolgt die Digitalisierungs-RL (EU) 2019/1151¹⁵³ das Ziel, während des gesamten Lebenszyklus einer Gesellschaft von der Gründung bis zur Auflösung, die Kommunikation mit dem Register online zu ermöglichen. „Herzstück“¹⁵⁴ der Digitalisierungs-RL (EU) 2019/1151 ist die Online-Gründung von Gesellschaften (Art. 13g Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132). Auch wenn die Vorschrift in Deutschland zunächst wohl nur für Bargründungen von GmbHs zwingend gelten wird,¹⁵⁵ ist perspektivisch nicht auszuschließen, dass der Gesetzgeber die Erfahrungen nutzt und die Online-Gründung auch für weitere Gesellschaftsformen öffnet.¹⁵⁶ Damit KMUs die Online-Gründung noch einfacher gestalten können, sind für diese zwingend (optionale) Muster bereit zu stellen (Art. 13h Abs. 1). Insgesamt sieht die Richtlinie vor, dass eine Gründung innerhalb von fünf Tagen online vollzogen werden kann (Art. 13g Abs. 7) sofern das Muster aus Art. 13h Abs. 1 verwendet wird; alle anderen Online-Gründungen sollen innerhalb von maximal zehn Tagen abgeschlossen sein (Art. 13g Abs. 7). Nach der Gründung sollen alle für das Register erforderlichen Unterlagen online beim Register eingereicht werden können (Art. 13j Abs. 1, Art. 14).¹⁵⁷
- 53 Die Streichung der obligatorischen Bekanntmachung eintragungspflichtiger Tatsachen führt auch zu Änderungen bei der Publizitätswirkung von Eintragungen. Unterschieden werden nach wie vor die „negative Publizität“ und die „positive Publizität“.¹⁵⁸ Die Gesellschaft kann sich gegenüber Dritten erst nach Eintragung auf die eintragungspflichtige Tatsache berufen (Art. 16 Abs. 5 UAbs. 1 Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132), es sei denn die Gesellschaft weist die Kenntnis des Dritten von der Tatsache nach. Anders herum kann sich der Dritte jederzeit auf die wahre Rechtslage berufen (Art. 16 Abs. 5 UAbs. 3). Die negativen Publizitätswirkungen gelten im nationalen Recht – weitergehend als in der Richtlinie – in § 15 Abs. 3 HGB für alle Kaufleute, nicht nur für Kapitalgesellschaften. Die Regelung zur positiven Publizität wurde in Art. 16 Abs. 4 UAbs. 3 neugefasst.¹⁵⁹ Wie der EuGH in der *Daihatsu*-Entscheidung¹⁶⁰ betonte, kann im Übrigen jedermann auch ohne Nachweis eines berechtigten Interesses einen Registerauszug der Unternehmensdaten einfordern.¹⁶¹

c) Wirksamkeit von Verpflichtungen gegenüber Dritten

- 54 Die Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 regelt außerdem die Wirksamkeit von Verpflichtungen der Gesellschaft gegenüber Dritten. Sie konzentriert sich dabei auf die Bereiche Handelndenhaftung in der Gründungsgesellschaft (Art. 7 Abs. 2), Relevanz von Bestellmängeln im Außenverhältnis (Art. 8) und Organvertretungsmacht (Art. 9). Die Vorschriften dienen insbesondere dem Schutz Dritter und des Rechtsverkehrs. So haften diejenigen Personen, die im Namen einer in Gründung befindlichen Kapitalgesellschaft gehandelt haben, Art. 7 Abs. 2. Diese persönliche Haftung der handelnden Personen bildet einen Ausgleich für den erst mit der Entstehung der Gesellschaft

151 Dazu bereits *Schmidt*, DK 2018, 229 (232).

152 Ausdrücklich positiv sind auch *Bayer/Schmidt*, BB 2019, 1922 (1924) die unter Verweis auf den historischen Hintergrund der Bekanntmachung diese richtigerweise für überholt halten.

153 Umfassend *Schurr*, EuZW 2019, 772 ff.

154 So sehr schön und bildhaft *Bayer/Schmidt*, BB 2019, 1922.

155 Anhang IIA Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132; für die anderen von der Richtlinie umfassten Gesellschaftsformen sowie Sachgründungen besteht zunächst eine opt-out-Option, von der die überwiegende Ansicht in der Literatur empfiehlt Gebrauch zu machen, s. etwa *Teichmann/Götz*, ZEuP 2019, 260 (284); *Bormann/Stelmaszczyk*, NZG 2019, 601 (602, 606).

156 Dies ausdrücklich wünschend *Bayer/Schmidt*, BB 2019, 1922 (1923).

157 Diese Vorschrift gilt für alle von der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 umfassten Gesellschaften, vgl. Anhang II. Das sind AG, KGaA und GmbH.

158 Umfassend *Bayer/Schmidt*, BB 2019, 1922 (1925); ebenso zur früheren Rechtslage *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 18.47 ff.; *Grundmann*, Rn. 272 ff.

159 Sehr kritisch *Bayer/Schmidt*, BB 2019, 1922 (1925): „nicht wirklich gelungen“.

160 EuGH, Rs. C-97/96 (Verband deutscher Daihatsu-Händler e.V./Daihatsu Deutschland GmbH), Slg 1997, I-6843.

161 *Lutter*, in: *Grundmann* (Hrsg.), S. 121 (124); *Grundmann*, Rn. 265; aA noch *Schwarz*, Rn. 317.

eingreifenden Schutz des Rechtsverkehrs.¹⁶² Wann die Gesellschaft Rechtsfähigkeit erlangt, bestimmt sich hingegen nach nationalem Recht;¹⁶³ Gleiches gilt auch für die Haftung der Vorgesellschaft.¹⁶⁴ Resultiert aus einem Fehler bei der Organbestellung ein Mangel der Vertretungsmacht, so kann dieser Mangel Dritten nur entgegengehalten werden, wenn diese davon positive Kenntnis hatten, Art. 8.¹⁶⁵ Die Gesellschaft wird Dritten gegenüber grundsätzlich durch Handlungen ihrer Organe verpflichtet; insoweit gilt die Vertretungsmacht als unbeschränkt (**Grundsatz der unbeschränkten Vertretungsmacht**, Art. 9 Abs. 1). Eine Ausnahme gibt es auch dann nicht, wenn der Unternehmensgegenstand überschritten wird. Auch Beschränkungen durch die Satzung können Dritten nicht entgegengehalten werden, sofern diese nicht bekannt gemacht wurden. Eine Grenze ist allerdings dort gezogen, wo die gesetzlichen Befugnisse eines Organs überschritten werden, Art. 9 Abs. 1 UAbs. 1 Hs. 2. Eine Vertretungsbefugnis scheidet ebenfalls aus, wenn zwischen der Gesellschaft und dem Organ ein Interessenkonflikt besteht und insoweit der nationale Gesetzgeber ein Vertretungsverbot vorsieht, wie dies mit Art. 2:256 des niederländischen BW¹⁶⁶ oder § 181 BGB¹⁶⁷ der Fall ist.

d) Nichtigkeit einer Gesellschaft

Auch die Vorschriften zur Nichtigkeit einer Gesellschaft dienen der Rechtssicherheit und sollen die Nichtigkeitsgründe möglichst eng definieren.¹⁶⁸ In einem ersten Schritt sieht die Richtlinie daher eine Präventivkontrolle bei der Gründung vor, indem die Gesellschaftsgründung der Kontrolle durch die Verwaltung oder die Gerichte unterworfen wird oder aber die Satzung zumindest der öffentlichen Beurkundung bedarf, Art. 10.¹⁶⁹ Zum Schutz des Rechtsverkehrs werden die **Nichtigkeitsgründe** abschließend geregelt, Art. 11 UAbs. 1 lit. b. Die Mitgliedstaaten können zwar die in der Richtlinie genannten Nichtigkeitsgründe weiter einschränken („kann“); sie dürfen aber keine zusätzlichen nationalen Nichtigkeitsgründe einführen (Art. 11 UAbs. 2). Der EuGH verfolgt in seiner Rechtsprechung eine sehr enge Auslegung der Nichtigkeitsgründe.¹⁷⁰ So wird etwa der Ordre-public-Vorbehalt (Art. 11 UAbs. 1 lit. b ii: „Verstoß gegen die öffentliche Ordnung“) eng ausgelegt: Unter Bezugnahme auf den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz sind danach grundsätzlich Gesetzesverstöße statt mit Nichtigkeit nur mit Einschränkungen der Vertretungsmacht oder Haftungsfolgen zu sanktionieren.¹⁷¹ Eine GmbH kann jedoch nichtig sein, wenn sie nicht im öffentlichen Register eingetragen ist, weil die vom nationalen Recht geforderten Errichtungsfomalitäten nicht erfüllt wurden.¹⁷²

Ist eine Kapitalgesellschaft nicht wirksam errichtet worden, muss dies durch gerichtliche Entscheidung festgestellt werden, Art. 11 UAbs. 1 lit. a. Es folgt sodann die Liquidation, Art. 12 Abs. 2.

e) Gründungspublizität

Die Vorschriften der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 enthalten weitere Publizitätspflichten zur Gründung einer Gesellschaft und vervollständigen so das System der bestehenden Publizität. So werden etwa bestimmte Mindestinhalte für die Satzung aufgestellt (Art. 3, 4).¹⁷³ Danach muss die Satzung etwa Angaben über die Höhe des gezeichneten Kapitals (Art. 3 lit. c) sowie ein etwaiges genehmigtes Kapital (Art. 2 lit. d) enthalten. Diese Angaben werden dann in das Register eingetra-

¹⁶² *Habersack/Verse*, § 5 Rn. 29.

¹⁶³ EuGH, Rs. C-136/87 (Ubbink Isolatie BV/DAK-EN Wandtechnik BV), Slg 1988, 4665, Rn. 13 ff.

¹⁶⁴ BGH 27.1.1987 – II ZR 123/94, BGHZ 134, 333 (334 ff.).

¹⁶⁵ Vorausgesetzt, die Formalitäten der Offenlegung wurden eingehalten; erforderlich ist, dass die Organbestellung an sich unwirksam ist, s. *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 18.69; *Habersack/Verse*, § 5 Rn. 9.

¹⁶⁶ EuGH, Rs. C-104/96 (Coöperatieve Rabobank »Vecht en Plassengebied« BA/Erik Aarnoud Minclerhoud), Slg 1997, I-7219, Rn. 22 ff.

¹⁶⁷ *Kindler*, in: FS Lutter, 2000, S. 483 (486 f.).

¹⁶⁸ Erwägungsgrund 6 Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132.

¹⁶⁹ *Grundmann*, Rn. 198 ff.; *Habersack/Verse*, § 5 Rn. 42.

¹⁷⁰ EuGH, Rs. C-106/89 (Marleasing), Slg 1990, I-4135, Rn. 12.

¹⁷¹ EuGH, Rs. C-106/89 (Marleasing), Slg 1990, I-4135, Rn. 9 ff., mit Besprechung *Stuyck/Wytinck*, 28 CMLRev. 205 ff. (1991); *Grundmann*, Rn. 204.

¹⁷² EuGH, Rs. C-136/87 (Ubbink Isolatie BV/DAK-EN Wandtechnik BV), Slg 1988, 4665, Rn. 13 ff.

¹⁷³ Vornalms in der Kapital-RL 2012/30/EU geregelt.

gen, Art. 14 lit. a iVm Art. 3, 4. Ist die Eintragung der Gesellschaft von einer Genehmigung abhängig, muss der Mitgliedstaat Haftungs Vorschriften für Verbindlichkeiten vorsehen, welche die Gesellschaft schon vor der Genehmigung getätigt hat, Art. 5 Abs. 1.

4. Publizitätspflichten für Zweigniederlassungen

(Titel I, Kapitel III, Abschnitt 2, 3, ehemals Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG)

- 58 Im Jahr 1989 wurden die Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG (11. Gesellschafts-RL)¹⁷⁴ erlassen, die mittlerweile ebenfalls in der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 kodifiziert wurde. Während Tochtergesellschaften eines Unternehmens den allgemeinen Offenlegungspflichten der Gesellschaftsrechts-RL unterfallen und die Jahresabschluss-RL 2013/34/EU einhalten müssen, galt dies früher nicht für Zweigniederlassungen einer Gesellschaft. Eine entsprechende Transparenz war jedoch umso wichtiger, weil die Zweigniederlassungen dem Recht der Hauptniederlassung unterliegen. Mit einer **Offenlegungspflicht für Zweigniederlassungen** in einem anderen Mitgliedstaat kommt man nun dem Informationsbedürfnis der Gläubiger entgegen.¹⁷⁵ Die Vorschriften über Zweigniederlassungen ergänzen insoweit die allgemeinen Offenlegungspflichten. Der Anwendungsbereich der Richtlinie umfasst Zweigniederlassungen in anderen Mitgliedstaaten (Art. 29 ff.) und solchen aus Drittstaaten (Art. 36 ff.), nicht aber Zweigniederlassungen inländischer Gesellschaften und solche in Drittstaaten. Die Änderungen der Digitalisierungs-RL (EU) 2019/1151 gelten auch für die Publizität bei Zweigniederlassungen gem. Art. 28a, 28b Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132.
- 59 Alle Offenlegungen haben analog Art. 21 in der Registersprache des registerführenden Mitgliedstaats zu erfolgen.¹⁷⁶ Ein Richtlinienvorschlag der Kommission nach dem die Bereitstellung in der Amtssprache eines Mitgliedstaats ausreichen sollte, wurde nicht aufgegriffen; dies hätte eine Kostenreduktion gerade für KMU bedeutet.¹⁷⁷
- 60 Eine Definition des Begriffs der „Zweigniederlassung“ findet sich nicht in der Richtlinie. Jedoch kann auf die umfangreiche Rechtsprechung des EuGH zurückgegriffen werden, wonach eine Zweigniederlassung eine auf Dauer angelegte, organisatorisch und rechtlich unselbständige Einheit ist, welche befugt ist, im Namen der Hauptniederlassung Rechtsgeschäfte vorzunehmen.¹⁷⁸
- 61 Die von der Offenlegungspflicht umfassten Urkunden und Angaben finden sich in Art. 30 Abs. 1, 31 aufgezählt. Dazu zählen die Nennung von Register und Kennung der Gesellschaft (Art. 30 Abs. 1 lit. c) sowie die vertretungsbefugten Personen (Art. 30 Abs. 1 lit. e). Zudem sind die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung für jedes Jahr offenzulegen, Art. 30 Abs. 1 lit. g, Art. 31. In Art. 30 Abs. 2 stellt die Richtlinie einen ergänzenden Katalog an Offenlegungspflichten in das Ermessen der Mitgliedstaaten, etwa den Errichtungsakt bzw. die Satzung, Art. 30 Abs. 2 lit. b.

5. Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG

- 62 Die Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG¹⁷⁹ (vormals RL 89/667/EWG [12. Gesellschafts-RL]) dient der Förderung von kleinen und mittleren Unternehmen (zum Begriff der KMU → Rn. 24). Zu diesem Zweck sind die Gründung und die nachträgliche Entstehung von Einpersonengesellschaften zuzulassen, Art. 2. Dies gilt sowohl für die Gründung mit nur einem Gesellschafter, als auch für die nachträgliche Entstehung einer Einpersonengesellschaft.¹⁸⁰ Die Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG gilt zwingend für GmbHs (Art. 1), und kann von den Mitgliedstaaten

174 Zweigniederlassungs-RL 89/666/EWG (11. Gesellschafts-RL) v. 21.12.1989, ABl. 1989 Nr. L 395, 36. Außerdem wurde der Spezialfall einer Bankenzweigniederlassung geregelt, Bankenzweigniederlassungs-RL 89/117/EWG v. 13.2.1989, ABl. 1989 Nr. L 44, 40. Diese ist nicht in der Gesellschaftsrechts-RL aufgegangen.

175 Erwägungsgrund 14 ff. Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132.

176 Ebenso *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 26.87 ff.

177 Richtlinienvorschlag v. 17.4.2008, COM(2008) 194 final.

178 EuGH, Rs. C-33/78 (Somafer), Slg 1978, 2183, Rn. 12 zu Art. 5 Nr. 5 EuGVÜ; s. *Schwarz*, Rn. 375; mwN *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 26.10.

179 Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG (12. Gesellschafts-RL) v. 16.9.2009, ABl. 2009 Nr. L 258, 20.

180 Erwägungsgrund 5 Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG.

auf AGs und damit Einpersonen-AGs erweitert werden, Art. 6. In Deutschland war bereits 1980 die Einpersonen-GmbH zugelassen worden,¹⁸¹ 1994 wurde dann auch die Einpersonen-AG zugelassen.¹⁸² Der Rechtsverkehr wird über die allgemeinen Vorschriften der Art. 14 lit. a iVm Art. 16 Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 über das Vorliegen einer Einpersonengesellschaft informiert; entsteht diese erst nachträglich, ist dieser Umstand nach Art. 3 der Einpersonengesellschafts-RL 2009/102/EG bekannt zu machen.

Nach Art. 4 Abs. 1 übt der einzige Gesellschafter die Befugnisse der Gesellschafterversammlung aus. Die Beschlüsse sind in eine Niederschrift aufzunehmen, Art. 4 Abs. 2. Bei einer Einpersonengesellschaft fällt demzufolge die Trennung zwischen Leitung und Kontrolle schwer. Die Gefahr von Interessenkollisionen liegt etwa bei Insichgeschäften auf der Hand. Insichgeschäfte sind nicht verboten; allerdings sind Verträge zwischen Gesellschaft und Gesellschafter in einer Niederschrift aufzunehmen oder schriftlich abzufassen, Art. 5 Abs. 1. Für laufende Geschäfte müssen die Mitgliedstaaten nicht von dieser Pflicht Gebrauch machen, Art. 5 Abs. 2. Deutschland geht mit § 35 Abs. 3 S. 2 GmbHG daher über die europarechtlichen Vorgaben hinaus, weil hiernach nicht nur Verträge, sondern jedes Rechtsgeschäft von der Pflicht zur Niederschrift umfasst ist. Auch laufende Geschäfte sind nicht ausgenommen, überdies ist die „unverzügliche“ Aufnahme vorgeschrieben. Nicht abschließend geklärt ist die Frage nach der Rechtsfolge einer ausbleibenden Dokumentation.¹⁸³

II. Rechnungslegung in den Gesellschaften

1. Grundlagen und Bedeutung

a) Überblick

Das europäische Recht der Rechnungslegung besteht im Kern aus der Bilanz-RL 2013/34/EU (ehemals Jahresabschluss-RL 78/660/EWG [4. Gesellschafts-RL] und Konzernabschluss-RL 83/349/EWG [7. Gesellschafts-RL]), der Abschlussprüfer-RL 2006/43/EG und Abschlussprüfer-VO (EU) 537/2014 sowie der IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002).

Die Publizitätsvorschriften der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 verpflichten sämtliche Kapitalgesellschaften, ihre Rechnungslegungsunterlagen offenzulegen, Art. 14 Abs. 1 lit. f. Gläubiger, Geschäftspartner, Anleger oder ganz einfach interessierte Dritte sollen damit die Möglichkeit erhalten, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu beurteilen.

Mit der Jahresabschluss-RL 78/660/EWG sollte ein gemeinschaftsweit gleichwertiges und verlässliches Informationssystem geschaffen werden, um so Wettbewerbsverzerrungen abzubauen.¹⁸⁴ Die Konzernabschluss-RL 83/349/EWG erstreckte diese Informationspflichten auf den Konzern als Ganzes, verpflichtete also die Muttergesellschaft zu einer konsolidierten (zusammengefassten) Rechnungslegung. Beide Richtlinien wurden durch die Bilanz-RL 2013/34/EU aufgehoben und zu einer Richtlinie zusammengefasst. Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Anhang werden zwar vom Unternehmen erstellt; um eine Vergleichbarkeit des Zahlenwerkes sicherzustellen, verpflichten die Bilanz-RL 2013/34/EU und die Abschlussprüfer-RL 2006/43/EG dazu, die Rechenwerke von Sachverständigen überprüfen zu lassen (→ Rn. 81).

b) Mindestharmonisierung – Gläubigerschutz contra Anlegerinformation (true and fair view)

Das Bilanzrecht kann sich an verschiedenen Maximen orientieren. In zahlreichen Mitgliedstaaten sollen Bilanzen dem Gläubigerschutzprinzip Rechnung tragen: Offene Forderungen sind danach

¹⁸¹ Daher bestand nur geringer Umsetzungsbedarf, s. Gesetz zur Durchführung der Zwölften Richtlinie auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts betreffend Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter v. 18.12.1991, BGBl. I, 2206.

¹⁸² Gesetz für kleine Aktiengesellschaften v. 2.8.1994, BGBl. I, 1961.

¹⁸³ Für reine Schadenersatzpflicht des Gesellschafters (Durchgriffshaftung) BT-Drs. 12/625, S. 6; aA Lenz, in: Michalski/Heidinger/Leible/Schmidt (Hrsg.), GmbHG, 3. Aufl. 2017, § 35 Rn. 104; Zöllner/Noack, in: Baumbach/Hueck (Hrsg.), GmbHG, 21. Aufl. 2017, § 35 Rn. 144.

¹⁸⁴ Vgl. auch Erwägungsgrund 8 der Bilanz-RL 2013/34/EU.

etwa gar nicht oder mit dem gänzlich abgesicherten Wert abzusichern. In Deutschland steht der Jahresabschluss in engem Zusammenhang mit der für die Gewinnfeststellung maßgeblichen Handels- und Steuerbilanz.¹⁸⁵ Im Gegensatz dazu möchte das **True-and-fair-view-Prinzip**, welches im anglo-amerikanischen Rechtskreis dominiert, Inhaber und Anleger möglichst realistisch über die tatsächliche Vermögenslage des Unternehmens informieren. Symptomatisch für diesen **Interessengegensatz** zwischen Gläubigerschutz und Inhaber- bzw. Anlegerinformation sind „stille Reserven“, die sich aus gesetzlichen Ansatz- und Bewertungswahlrechten oder aufgrund der Bildung von Rückstellungen ergeben.¹⁸⁶

- 68 Darüber hinaus spricht man von stillen Reserven (im engeren Sinn), wenn dem Kaufmann aufgrund seiner freien Unterbewertungsentscheidung das Recht zukommt, zwischen normalem und weiter erniedrigtem Buchwert zu unterscheiden. Während in gewissem Umfang die Bildung stiller Reserven iWSt als erforderlich erachtet wird, lehnt die ganz herrschende Meinung die Bildung stiller Reserven, also ein Entscheidungsrecht des Unternehmens ab: Mit einer solchen Wahlmöglichkeit würde nicht nur die Selbstinformation des Kaufmanns verfälscht, sondern vor allem der Gläubigerschutz tangiert, etwa wenn die stille Reserve aufgelöst und damit eine ungünstige Unternehmensentwicklung verschleiert würde.¹⁸⁷ Wenn den Gesellschaftern ihre Gewinne vorenthalten werden, ist schließlich auch der Gesellschafterschutz beeinträchtigt.¹⁸⁸ Im Interesse besserer Anlegerinformation wurde § 253 Abs. 4 HGB aF daher im Rahmen des BilMoG¹⁸⁹ gestrichen.
- 69 Auf europäischer Ebene hat man sich nicht für eines dieser Prinzipien entschieden, sondern einen **Kompromiss** gesucht, der die Eigenarten der nationalen Rechnungslegungssysteme widerspiegeln soll.¹⁹⁰ Die Generalklausel verlangt zwar das True-and-fair-view-Prinzip, Art. 4 Abs. 3, dieses wird aber bereits dadurch konterkariert, dass die Richtlinie zahlreiche unterschiedliche Bewertungsvorschriften zulässt.¹⁹¹ So erlauben die in Einzelschriften niedergelegten Wahlrechte Bilanzansätze, die zwar nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung formell und materiell rechtmäßig sind,¹⁹² jedoch nicht unbedingt die tatsächlichen Verhältnisse der Kapitalgesellschaft widerspiegeln.¹⁹³ Auch wenn die Bilanz-RL 2013/34/EU eine Verringerung der Wahlrechte vorgenommen hat, hat dies nur bedingt zu einer nennenswerten weiteren Harmonisierung geführt.¹⁹⁴ Zum Schutz der Kapitalmärkte müssen sich börsennotierte Unternehmen aber weitgehend am True-and-fair-view-Prinzip orientieren (zur IFRS-VO (EU) 1606/2002, → Rn. 90 ff.).

185 Grundmann, Rn. 495 ff.

186 Im Zusammenspiel von Vorsichts-, Imparitäts-, Realisations- und Niederwertprinzip fordert in Deutschland das Gesetz im Dienste einer Kapitalerhaltung und Gewinnminimierung die Unterbewertung von unternehmerischen Chancen sowie die Überbewertung von unternehmerischen Risiken und trägt so zur Bildung stiller Reserven bei. Moxter, Bilanzlehre, Bd. 1, 3. Aufl. 1984, S. 93 ff.; Winkeljohann/Büssow, in: Beck'scher Bilanzkommentar, § 252 Rn. 29 ff.

187 Kritisch bereits Hopt, ZHR 141 (1977), 389 (403); Merkt, in: Baumbach/Hopt (Hrsg.), § 253 Rn. 28; Schulze-Osterloh, ZHR 150 (1986), 403 (417 ff.); Ballwieser/Kubner, Rechnungslegungsvorschriften und wirtschaftliche Stabilität, 1994, S. 110 ff.; deutlich Kübler, ZHR 159 (1995), 550 (560 ff.).

188 Zum Ganzen s. Merkt, in: Baumbach/Hopt (Hrsg.), § 252 Rn. 14 ff.

189 Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) v. 25.3.2009, BGBl. I, 1102.

190 Vgl. schon zur Jahresabschluss-RL 78/660/EWG: Jonas, DB 1978, 1361 (1365); Grund, DB 1996, 1293.

191 Vgl. die Wahlrechte in Art. 7 Abs. 1, Art. 8 Abs. 1, Art. 9 Abs. 7; vgl. zu den vormaligen Richtlinien Niehus, ZGR 1985, 536 (543 ff.).

192 Merkt, in: Baumbach/Hopt (Hrsg.), § 243 Rn. 5.

193 Möllers, Die Rolle des Rechts im Rahmen der europäischen Integration, 1999, S. 16 ff.

194 Scheffler, AG 2013, R 228 (230), spricht von einem „unbefriedigenden Umfang“ der Einschränkung der Wahlrechte.

2. Bilanz-RL 2013/34/EU (ehem. Jahresabschluss-RL 78/660/EWG und Konzernabschluss-RL 83/349/EWG)

a) Der Jahresabschluss

aa) Anwendungsbereich

Die Bilanz-RL gilt für Kapitalgesellschaften und Personengesellschaften, bei denen alle Gesellschafter tatsächlich nur beschränkt haften, also in Deutschland für AG, KGaA und GmbH, außerdem für die GmbH & Co. KG, Art. 1.¹⁹⁵ Getreu dem Motto „Vorfahrt für KMU“¹⁹⁶ ist es ein besonderes Anliegen der Bilanz-RL, gerade kleinen und mittleren Unternehmen durch die Verringerung des Verwaltungsaufwandes entgegenzukommen.¹⁹⁷ Die Bilanz-RL 2013/34/EU enthält für den Jahresabschluss demnach keine rechtsformspezifischen Sondervorschriften, sondern macht die Anwendbarkeit der einschlägigen Vorschriften **von der Größe des Unternehmens abhängig**. Die Richtlinie kennt vier Kategorien von Unternehmen, die ein unterschiedliches Pflichtenniveau trifft. Während für „große“ Unternehmen (Art. 3 Abs. 4) alle Vorschriften gelten, gibt es für „mittlere“ Unternehmen“ (Art. 3 Abs. 3) und für „kleine“ Unternehmen (Art. 3 Abs. 2) Privilegierungen in Bezug auf Gliederung (Art. 14 Abs. 1 und 2), Anhang (Art. 16 Abs. 3) und Lagebericht (Art. 19 Abs. 4). Für „Kleinstunternehmen“ (Art. 3 Abs. 1) wurde mit Art. 36 eine gesonderte Befreiungsvorschrift geschaffen.¹⁹⁸ „Kleine“ und „mittlere“ Unternehmen sowie „Kleinstunternehmen“ treffen auch weniger umfangreiche Offenlegungspflichten, Art. 31, 36 Abs. 1 lit. d. Kleine Unternehmen und Kleinstunternehmen sind schließlich von der Pflicht zur Abschlussprüfung befreit, Art. 34. Neu durch die Bilanz-RL eingeführt wurde die Kategorie der „Unternehmen von öffentlichem Interesse“, Art. 2 Nr. 1.¹⁹⁹ Die Kategorie dient als Rückausnahme von den Privilegierungen für kleine und mittlere Unternehmen (Art. 40 S. 2 Bilanz-RL). Unternehmen von öffentlichem Interesse werden unabhängig von ihren Kennzahlen behandelt wie große Unternehmen iSd Art. 3 Abs. 4.

Die vormaligen Bilanzrichtlinien wurden durch das sog. Bilanzrichtliniengesetz v. 19.12.1985²⁰⁰ in einem eigenen „Dritten Buch“ des HGB in deutsches Recht umgesetzt. Die Bilanz-RL 2013/34/EU wurde durch das Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (BilRUG)²⁰¹ ins deutsche Recht übernommen.

bb) Bestandteile der Rechnungslegung

Die Rechnungslegung erfolgt durch einen Jahresabschluss und den Lagebericht. Der **Jahresabschluss** setzt sich aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Anhang zusammen, Art. 4 Abs. 1. In der Bilanz werden Vermögen und Schulden der Gesellschaft gegenübergestellt. Dabei zeigt die Passivseite die Mittelherkunft, also das Fremd- und Eigenkapital. Die Aktivseite gibt Auskunft über die Mittelverwendung, nennt also die einzelnen Gegenstände. Die Bilanz-RL 2013/34/EU enthält neben den besonderen Vorschriften für die einzelnen Posten der Bilanz in Art. 12 mit den Art. 6 ff. allgemeine Bestimmungen zur Bewertung. Dabei gilt gemäß Art. 6 Abs. 1 lit. i der Grundsatz, dass die Posten im Abschluss gemäß dem Anschaffungs- und Herstellungskostenprinzip zu bewerten

195 Während die Jahresabschluss-RL 78/660/EWG und die Konzernabschluss-RL 83/349/EWG nicht für bestimmte Branchen galten (Art. 1 Abs. 2 bzw. Art. 40) und deshalb die speziellen Vorschriften der branchenspezifischen Bankenbilanz-RL 86/635/EWG und der Versicherungsbilanz-RL 91/674/EWG ergänzt wurden, gilt die Bilanz-RL 2013/34/EU auch für Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen, Art. 2 Nr. 1 b, c.

196 Erwägungsgrund 10 der Bilanz-RL 2013/34/EU; ebenso zum Ausdruck gekommen in den Änderungsrichtlinien Mittelstands-RL 90/604/EWG v. 8.11.1990, ABl. 1990 Nr. L 317, 57; Richtlinie 2012/6/EU über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen hins. Kleinstbetrieben v. 14.3.2012, ABl. 2012 Nr. L 81, 3 (Micro-RL); letztere umgesetzt durch Kleinstkapitalgesellschaften-Bilanzrechtsänderungsgesetz (MicroBilG), BGBl. I, 2751.

197 S. Erwägungsgrund 1 der RL 2013/34/EU.

198 Gerade für Kleinstunternehmen war festgestellt worden, dass diese durch die Anforderungen der Rechnungslegung erheblich belastet werden, Erwägungsgrund 2 Bilanz-RL 2013/34/EU.

199 Dazu zählen Unternehmen, deren Wertpapiere an einem geregelten Markt iSv Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 MiFID II 2014/65/EU zugelassen sind, ebenso Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen.

200 Bilanzrichtliniengesetz (BilRiLiG) v. 19.12.1985, BGBl. I, 2355. Ein Fundstellenverzeichnis zur Umsetzung der Bilanz-RL in anderen Mitgliedstaaten findet sich bei Schwarz, Rn. 388 ff.

201 Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (BilRUG) v. 17.7.2015, BGBl. I, 1245.

- sind. Art. 7 und 8 räumen den Mitgliedstaaten indes Wahlrechte zur abweichenden Bewertung, zu Neubewertungsbeträgen und zum Zeitwert ein. Insbesondere Finanzinstrumente können nach Art. 8 Abs. 1 lit. a zum Zeitwert oder – soweit ein entsprechender Markt auch für gleichartige Finanzinstrumente fehlt – anhand allgemein anerkannter Bewertungsmodelle und -methoden, hilfsweise zu den Anschaffungs- und Herstellungskosten angesetzt werden, Art. 8 Abs. 1, 7.²⁰²
- 73 Die Gewinn- und Verlustrechnung ist zweiter Bestandteil des Jahresabschlusses und stellt Aufwendungen und Erträge der Gesellschaft innerhalb eines Geschäftsjahres gegenüber. Während die Bilanz das Jahresergebnis pauschal als Differenz zwischen Aktiva und Passiva aufzeigt, gliedert die Gewinn- und Verlustrechnung im Einzelnen Erträge und Aufwendungen auf. Die Richtlinie erlaubt den Mitgliedstaaten, zwischen zwei verschiedenen Schemata (Anhang V und Anhang VI) zu wählen, Art. 13 Abs. 1; alternativ können die Mitgliedstaaten gestatten, eine Ergebnisrechnung (statement of performance) aufzustellen.
- 74 Dem Anhang kommt eine Ergänzungsfunktion zu; er soll Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung erläutern, Art. 16–18. Zudem hat er die nicht aus der Bilanz ersichtlichen Verpflichtungen der Gesellschaft anzugeben, Art. 16 Abs. 1 lit. d. Grundsätzlich sind nur die Vorstandsbezüge zusammengefasst im Anhang auszuweisen, Art. 17 Abs. 1 lit. d.²⁰³
- 75 Der Lagebericht, der neben den Jahresabschluss tritt, verbalisiert Geschäftsverlauf, Geschäftsergebnis und Lage der Gesellschaft. Er soll dem nicht mit dem Bilanzrecht vertrauten Leser ein zukunftsorientiertes Bild von den Verhältnissen der Gesellschaft vermitteln, so dass dieser auch für die Zukunft Chancen und Risiken für das Unternehmens abschätzen kann,²⁰⁴ Art. 19 Abs. 1. Der Mindestinhalt ergibt sich aus Art. 19 Abs. 2.
- 76 Für Unternehmen von öffentlichem Interesse, deren Wertpapiere an einem geregelten Markt zugelassen sind (Art. 2 Abs. 1 lit. a), hat der Lagebericht außerdem eine Erklärung zur Unternehmensführung („Corporate Governance Statement“) zu enthalten, Art. 20.²⁰⁵ Diese soll unter anderem darauf eingehen, ob und in wie weit das Unternehmen einem Unternehmensführungskodex unterfällt²⁰⁶ (s. auch → Rn. 106) und entspricht. Etwaige Abweichungen von Kodexempfehlungen müssen nach Art. 20 Abs. 1 lit. b begründet werden (*comply-or-explain*). Ferner hat die Erklärung zur Unternehmensführung eine Beschreibung der wichtigsten Merkmale des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems (Art. 20 Abs. 1 lit. c), eine Erklärung zu den Aktionärsrechten (Art. 20 Abs. 1 lit. e), zur Arbeit und Zusammensetzung der Leitungsorgane (Art. 20 Abs. 1 lit. f) sowie zum Diversitätskonzept (Art. 20 Abs. 1 lit. g)²⁰⁷ zu enthalten. In Deutschland ist die Erklärung zur Unternehmensführung in § 289f HGB normiert. Die Erklärung hat unter anderem die Erklärungspraxis nach § 161 AktG, relevante Angaben zu Unternehmensführungspraktiken und eine Beschreibung der Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat zu enthalten (§ 289f Abs. 2 Nr. 1–3 HGB).²⁰⁸ Vor der Änderung des § 161 AktG durch das BilMoG²⁰⁹ enthielt § 161 AktG aF lediglich eine Erklärungspflicht zum Corporate Governance Kodex im Sinne eines *comply-or-disclose*. Im Gegensatz zur alten Rechtslage hat die Unternehmensführung also nicht nur darzulegen, *welche* Empfehlungen *nicht* angewandt wurden, sondern auch *warum* diese Empfehlungen nicht befolgt

202 Dies geht auf die Fair-value-RL 2001/65/EG (v. 27.9.2001, ABl. 2001 Nr. L 283, 28) zurück.

203 Weitergehend die High Level Group II, Bericht der High Level Group v. 4.11.2002, S. 70. In Deutschland wird darüber hinaus eine individualisierte Aufdeckung für jedes Vorstandsmitglied gefordert, s. Ziff. 4.2.4 und 5.4.5 Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK); das VorstAG v. 31.7.2009, BGBl. I, 2509, hat die Pflichtangaben deutlich verschärft (§§ 285 Nr. 9 lit. a S. 6, 314 Abs. 1 Nr. 6 lit. a S. 6 HGB), es existiert aber die Möglichkeit eines „Opt-out“, § 286 Abs. 5, 314 Abs. 2 S. 2 HGB.

204 Habersack/Verse, § 9 Rn. 30.

205 Die Bestimmung geht auf die RL 2006/46/EG zurück.

206 Der Deutsche Corporate Governance Kodex gilt etwa nur für börsennotierte Aktiengesellschaften, § 161 Abs. 1 AktG.

207 Neu eingeführt durch Art. 1 Nr. 2 der CSR-RL 2014/95/EU.

208 Kocher, DStR 2010, 1034; weitere Mindestinhalte sind in § 289f Abs. 2 Nr. 4–6 HGB enthalten.

209 Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) v. 25.3.2009, BGBl. I, 1102.

wurden (*comply or explain*).²¹⁰ Zudem wurde im Rahmen des BilMoG beschlossen, dass die Entsprechenserklärung auf der Internetseite der Gesellschaft dauerhaft öffentlich zugänglich zu machen ist (§ 161 Abs. 2 AktG). Während diese Verpflichtung bisher nur den Aktionären gegenüber bestand (s. § 161 S. 2 AktG), wird der gesetzlich vorgegebene Adressatenkreis dadurch auf die gesamte Öffentlichkeit ausgedehnt.

Durch die CSR-RL 2014/95/EU²¹¹ wurde die Bilanz-RL um eine nichtfinanzielle Lageberichterstattung ergänzt (sog. **Corporate-Social-Responsibility-Erklärung**), Art. 19a Bilanz-RL 2013/34/EU. Die Erklärungspflicht trifft nur große Unternehmen, die Unternehmen von öffentlichem Interesse sind und mehr als 500 Mitarbeiter beschäftigen, Art. 19a Abs. 1. Wenngleich KMU nicht unmittelbar von der Pflicht zur CSR-Erklärung betroffen sind, könnten diese doch mittelbar mit der Erhebung von Nachhaltigkeitsdaten belastet werden: Da große Unternehmen dazu angehalten sind, auch die Liefer- und Wertschöpfungskette in die Erklärung miteinzubeziehen, werden diese ihre KMU-Zulieferer dazu anhalten, Nachhaltigkeitsdaten zu erheben.²¹² Die Berichtspflicht umfasst Umwelt-, Sozial- und die Arbeitnehmerbelange, sowie die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.²¹³ Darüber hinaus hat das Unternehmen eine kurze allgemeine Beschreibung des Geschäftsmodells zu liefern und vorzustellen, welche Konzepte in Bezug auf die genannten Belange eingeführt wurden und welche wesentlichen Risiken diesbezüglich bestehen (Art. 19a Abs. 1 lit. a–e). Verfolgt ein Unternehmen zu einem der Belange kein Konzept, hat es eine klare und begründete Erläuterung dafür vorzulegen (Art. 19a Abs. 1 UAbs. 2). Würde die Veröffentlichung bestimmter Informationen dem Unternehmen ernsthaft schaden, so kann die Gesellschaft von einer Veröffentlichung absehen, sofern trotzdem ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird (Art. 19a Abs. 1 UAbs. 4). Die Kommission hat unverbindliche Leitlinien zur Methode der nichtfinanziellen Berichterstattung nach der CSR-RL veröffentlicht.²¹⁴ In Deutschland wurden die Vorschriften in den §§ 289b–289e HGB umgesetzt.²¹⁵ Dabei wurde von der Option der Mitgliedstaaten des Art. 19a Abs. 4 Bilanz-RL Gebrauch gemacht und erlaubt, dass der CSR-Bericht als eigenständiger Bericht und damit losgelöst vom Lagebericht veröffentlicht wird, § 289 Abs. 1, 3 HGB.

cc) Allgemeine Grundsätze der Rechnungslegung und das True-and-fair-view-Prinzip als Zielbestimmung

Die Bilanz-RL stellt eine Reihe von allgemeinen Grundsätzen für die Rechnungslegung auf (Art. 4 Abs. 2, Art. 6). Zahlreiche Grundsätze des Jahresabschlusses können in der Praxis problemlos angewendet werden. Dazu zählt beispielsweise die Verpflichtung, den Jahresabschluss klar und übersichtlich darzustellen, Art. 4 Abs. 2. Der **Grundsatz der formellen und materiellen Bilanzkontinuität** soll ermöglichen, die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft über einen längeren Zeitraum zu verfolgen, Art. 6 Abs. 1 lit. a und b. Das **Vorsichtsprinzip** ist in Art. 6 Abs. 1 lit. c normiert. Konkretisierungen sind das Realisationsprinzip, welches den Ausweis nicht realisierter Gewinne verbietet, und das Imparitäts- und Niederstwertprinzip, welches gebietet, Wertminderungen auszuweisen, und damit zu „Abschreibungen“ verpflichtet. Nach dem **Grundsatz der Periodenabgrenzung** sind Aufwendungen und Erträge im Zeitpunkt der Verursachung maßgebend, Art. 6 Abs. 1 lit. d. In der Bilanz-RL 2013/34/EU wurden außerdem der Grundsatz der wirtschaftlichen Betrachtungsweise (Art. 6 Abs. 1 lit. h) und der Grundsatz der Wesentlichkeit, wonach Anforderungen der Richtlinie

²¹⁰ Tödtman/Schauer, ZIP 2009, 995 (997).

²¹¹ RL 2014/95/EU v. 22.10.2014, ABl. 2014 Nr. L 330, 1; kritisch zur politischen Dimension der Richtlinie Spießhofer, NZG 2014, 1281 (1287 f.); umfassender Überblick über die CSR-Pflichten in ZGR 2018, Heft 2–3.

²¹² Meeh-Bunse/Hermeling/Schomaker, DStR 2016, 2769 (2772); Voland, DB 2014, 2815 (2817); Spießhofer, NZG 2014, 1281 (1283).

²¹³ Kritisch zur Bestechung Eufinger, EuZW 2015, 424 (427).

²¹⁴ Mitteilung der Kommission 2017/C 215/01 v. 5.7.2017, ABl. 2017 Nr. C 215, 1; zurückgehend auf Art. 2 CSR-RL 2014/95/EU.

²¹⁵ CSR-RL-Umsetzungsgesetz v. 11.4.2017, BGBl. I, 802; dazu statt aller Mock, ZIP 2017, 1195; Schaefer/Schröder, WPg 2017, 1324.

in Bezug auf Ansatz, Bewertung, Darstellung und Offenlegung dann nicht erfüllt werden müssen, wenn ihre Auswirkungen unwesentlich sind (Art. 6 Abs. 1 lit. j), neu kodifiziert.

- 79 Das **True-and-fair-view-Prinzip**²¹⁶ verpflichtet in generalklauselartiger Form dazu, dass der Jahresabschluss (Art. 4 Abs. 3) und der Lagebericht (Art. 19 Abs. 1 UAbs. 1) ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft wiedergibt.²¹⁷ Allerdings kann es einen Zielkonflikt mit dem Vorsichtsprinzip geben. Diese Problematik wurde bereits bei den „stillen Reserven“ (→ Rn. 67 f.) aufgezeigt. Der EuGH hatte darüber zu urteilen, ob ein Verstoß gegen den Grundsatz der Periodenabgrenzung vorliegt, wenn eine Tochtergesellschaft die Gewinne zu einem anderen Zeitpunkt als die Muttergesellschaft bilanziert. Der EuGH konnte zwar einen Verstoß gegen diesen Grundsatz nicht feststellen, betonte allerdings, dass das True-and-fair-view-Prinzip eine alle Normen prägende Zielbestimmung der Jahresabschluss-RL 78/660/EWG sei.²¹⁸
- 80 In Deutschland wurde das True-and-fair-view-Prinzip in § 264 Abs. 2 S. 1 HGB umgesetzt.²¹⁹ Umstritten ist weiterhin, ob dem True-and-fair-view-Prinzip nur Subsidiaritätscharakter zukommt, soweit die Gläubigerschutzfunktion der Rechnungslegungsvorschriften sichergestellt ist. Demnach sei für das True-and-fair-view-Prinzip nur der Anhang maßgeblich (sog. Abkoppelungsthese).²²⁰ Nach der vorzugswürdigen herrschenden Gegenansicht ist jedoch das True-and-fair-view-Prinzip auch in der Bilanz zu berücksichtigen.²²¹

dd) Prüfung und Offenlegung

- 81 Um die Verlässlichkeit von Jahresabschluss und Lagebericht sicherzustellen, muss deren Richtigkeit in einer Abschlussprüfung durch einen Sachverständigen festgestellt und durch einen Bestätigungsvermerk versehen werden, Art. 34 f. (dazu → Rn. 96). Zudem ist der Jahresabschluss nach den Vorschriften zur Publizität in der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 offenzulegen, Art. 30 Bilanz-RL iVm Art. 14 lit. f Gesellschaftsrechts-RL,²²² wobei Art. 31 Vereinfachungen für kleine und mittlere Unternehmen und Art. 36 Abs. 1 lit. d Ausnahmen für „Kleinstunternehmen“ vorsehen. Erweiterte Angaben sind von mittleren und großen Unternehmen, sowie von Unternehmen von öffentlichem Interesse zu machen (Art. 17). Gem. Art. 17 Abs. 1 lit. r sind etwa alle Geschäfte des Unternehmens mit nahestehenden Personen und Unternehmen²²³ einschließlich Angaben zu deren Wert und zur Art der Beziehung offenzulegen (sog. related party transactions) (zum Schutz der Aktionäre bei related party transactions → Rn. 124 f.).
- 82 Ferner ist in Art. 33 die Verantwortung der Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane statuiert. Diese haben dafür Sorge zu tragen, dass die Jahresabschlüsse, der Lagebericht und die Entsprechenserklärung aufgestellt werden und dem geltenden Recht entsprechen, Art. 33 Abs. 1. Außerdem sollen die Mitgliedstaaten jedenfalls eine Haftung gegenüber der Gesellschaft normieren, wenn gegen diese Verpflichtungen verstoßen wird, Art. 33 Abs. 2.²²⁴ Aufgrund der Transparenz wurde zudem der „Bilanzzeit“ eingeführt (s. zum Bilanzzeit beim Jahresfinanzbericht → Rn. 144). Er wurde mit den §§ 264 Abs. 2, 289 Abs. 1, 297 Abs. 2, 315a Abs. 1, 325 Abs. 2a HGB in nationales Recht umgesetzt; eine Verletzung ist strafbewehrt, § 331 Nr. 3a HGB.²²⁵

216 Zur Entstehungsgeschichte dieses auf den englischen Sec. 149 Abs. 1 Companies Act 1948 zurückgehenden Prinzips *Alsbeimer*, RIW 1992, 645 (646).

217 Vgl. Erwägungsgrund 9 der RL 2013/34/EU.

218 EuGH, Rs. C-234/94 (*Tomberger*), Slg 1996, I-3133, Rn. 17 ff.; EuGH, Rs. C-275/97 (DE + ES *Bauunternehmung*), Slg 1999, I-5331, Rn. 26.

219 *Reiner*, in: MünchKomm, HGB, 3. Aufl. 2013, § 264 Rn. 24.

220 *Moxter*, in: FS Budde, 1995, S. 419 (426 ff.).

221 *Großfeld/Luttermann*, Rn. 63 ff.; *Großfeld*, in: FS Fikentscher 1998, S. 864 ff.; *Klinke*, ZGR 1998, 212 (231); *Merkt*, in: Baumbach/Hopt (Hrsg.), § 264 Rn. 12 m. Hinweis auf die *Tomberger*-Entscheidung.

222 Erwägungsgrund 38 der RL 2013/34/EU.

223 S. die Definition in Art. 2 Nr. 3.

224 Hierzu *Möllers/Leisch*, in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014, §§ 37b, c Rn. 19 ff.

225 S. auch *Quedenfeld*, in: MünchKomm, HGB, 3. Aufl. 2013, § 331 Rn. 73 ff.

b) Der Konzernabschluss

aa) Hintergrund

Europaweit sind heutzutage – auch für den Mittelstand – überwiegend Konzerne tätig. Zwar schreitet die Harmonisierung des Konzernrechts nur sehr schleppend voran (hierzu → Rn. 197); gleichwohl hat sich schon früh die Erkenntnis durchgesetzt, dass die wirtschaftliche Situation eines Konzerns nicht einfach durch eine Addition der Rechnungslegung aller Konzernmitglieder angemessen dargestellt werden kann. Dies liegt schon deshalb auf der Hand, weil wegen des Kompromisscharakters der Bilanz-RL 2013/34/EU in den verschiedenen Mitgliedstaaten ganz unterschiedliche Bewertungsmaßstäbe angewendet werden können. Auf Grundlage des Art. 50 Abs. 2 lit. g AEUV wurde deshalb fünf Jahre nach der Jahresabschluss-RL 78/660/EWG die Konzernabschluss-RL 83/349/EWG (7. Gesellschafts-RL)²²⁶ erlassen und zwischenzeitlich mehrfach geändert. Nach Erlass der Bilanz-RL 2013/34/EU sind die Regeln über den konsolidierten Abschluss nicht mehr in einem separaten Regelwerk enthalten, sondern in die einheitliche Bilanzrichtlinie im Kapitel 6 (Konsolidierte Abschlüsse und Berichte) kodifiziert. Für Konzerne, die ihre Wertpapiere am Kapitalmarkt handeln, tritt die IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 an die Stelle der Bilanzrichtlinie. Die Vorschriften zum konsolidierten Abschluss nach der Bilanz-RL gelten damit nur noch für Konzerne, deren Wertpapiere nicht an den Börsen gehandelt werden. Sie sind in Deutschland in §§ 290–315e HGB umgesetzt.

83

bb) Anwendungsbereich

Ursprünglich sollte die Jahresabschluss-RL 78/660/EWG (Konzernabschluss-RL) dem in Deutschland geltenden **Beherrschungskonzept** folgen.²²⁷ Maßgeblich wäre danach gewesen, wer die Tochtergesellschaft maßgeblich beeinflusst. Durchgesetzt hat sich das in Großbritannien übliche **Kontrollkonzept** (Art. 22 Abs. 1). Danach reicht es für die Konsolidierungspflicht aus, wenn aufgrund von Stimmrechten und Besetzungsrechten die Möglichkeit besteht, Kontrolle auf das Tochterunternehmen auszuüben.

84

Die vormalige Konzernabschluss-RL 83/349/EWG war anwendbar, wenn entweder die Mutter oder die Tochter eine Aktiengesellschaft oder eine atypische Personenhandelsgesellschaft war. Gemäß der RL 2013/34/EU kommt es jetzt nur noch auf die Rechtsform der Muttergesellschaft an, wobei den Mitgliedstaaten eine Erweiterung des Anwendungsbereichs möglich ist, Art. 21.²²⁸ In welchem Umfang die Vorschriften Anwendung finden, ist wiederum größenabhängig. Die Bilanz-RL kennt drei Kategorien von Gruppen: Während alle Vorschriften für „große Gruppen“ iSd Art. 3 Abs. 7 gelten, sind „kleine Gruppen“ iSd Art. 3 Abs. 5 – soweit es sich nicht um Unternehmen von öffentlichem Interesse iSd Art. 2 Nr. 1 handelt – von der Verpflichtung zur Erstellung eines konsolidierten Abschlusses und Lageberichts befreit, Art. 23 Abs. 1. „Mittlere Gruppen“ iSd Art. 3 Abs. 6 können mit Ausnahme der Unternehmen von öffentlichem Interesse nach der Entscheidung des Mitgliedstaates von der Konsolidierung befreit werden, Art. 23 Abs. 2. Weitere Privilegierungen sind in Art. 23 Abs. 3 ff. vorgesehen. Diese entfallen, wenn die Unternehmen börsennotiert sind.

85

cc) Grundsatz der Vollkonsolidierung und Grundsätze einer ordnungsgemäßen Konzernrechnungslegung

Die Rechnungslegung erfolgt durch Jahresabschluss und Lagebericht, Art. 24, 29. Von besonderer Bedeutung ist der **Grundsatz der Vollkonsolidierung**, Art. 24 Abs. 2. Danach ist die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einbezogenen Unternehmen so auszuweisen, als ob sie ein einziges Unternehmen wären, Art. 24 Abs. 7. Die Tochterunternehmen werden zum Zwecke der Konzernrechnungslegung als unselbständige Betriebsabteilungen betrachtet, so dass alle Positionen einheitlich nach den Bewertungsgrundsätzen der Muttergesellschaft bilanziert werden, Art. 24 Abs. 10,

86

²²⁶ Konzernabschluss-RL 83/349/EWG (7. Gesellschafts-RL) v. 13.6.1983, ABl. 1983 Nr. L 193, 1.

²²⁷ Als Mitgliedstaatenoption enthalten in Art. 22 Abs. 2 lit. a.

²²⁸ S. Erwägungsgrund 30 der RL 2013/34/EU.

11. Zudem sind Forderungen und Verbindlichkeiten, Aufwendungen und Erträge zwischen den in die Konsolidierung einbezogenen Unternehmen wegzulassen, Art. 24 Abs. 7 lit. a–c.
- 87 Aufgrund der Verweisung des Art. 24 Abs. 1 gelten die Kapitel 2 und 3 auch für den konsolidierten Abschluss. Mithin sind die Grundsätze einer ordnungsgemäßen Konzernrechnungslegung identisch mit den für die Rechnungslegung des Einzelunternehmens geltenden Grundsätzen. Maßgeblich ist das True-and-fair-view-Prinzip, Art. 4 Abs. 3, 24. Konsequenterweise wird die in Deutschland zum Teil vertretene Abkoppelungsthese als unvereinbar mit dem True-and-fair-view-Prinzip erachtet.²²⁹
- 88 Um die Verlässlichkeit des konsolidierten Abschlusses und des konsolidierten Lageberichtes sicherzustellen, müssen diese ebenso durch eine Abschlussprüfung auf ihre Richtigkeit überprüft (Art. 30 Abs. 3) und nach den Publizitätsvorschriften der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 offengelegt werden, Art. 34 Abs. 2. Wie auch für den Jahresabschluss des Einzelunternehmens ist in Art. 33 Abs. 1 lit. b die Verantwortung und Haftung der Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane geregelt.

3. International Financial Reporting Standards (IFRS) und IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002

a) Grundlagen

- 89 Unternehmen benötigen die Kapitalmärkte zur Finanzierung. Zahlreiche europäische Unternehmen, die ihre Aktien in New York gelistet haben, müssen sich den dort geltenden Standards, den US-amerikanischen „Generally Accepted Accounting Principles“ (US-GAAP) unterwerfen (zur weiteren Entwicklung in Deutschland → Rn. 94). Im Sinne eines modernen europäischen Bilanzrechtes wäre es erfreulich gewesen, wenn man sich auf europäischer Ebene geeinigt hätte, die Bilanzwahlrechte noch deutlicher einzuschränken. Denkbar wäre auch eine Übernahme der US-GAAP gewesen. Stattdessen ist die Europäische Union einen eigenen Weg gegangen.
- 90 Ein Gegengewicht zu den GAAP bilden seit 2001 die europäischen „International Financial Reporting Standards“ (IFRS), die vom International Accounting Standards Board (IASB) als privater Institution entwickelt wurden. Diese wurden von der EG maßgeblich unterstützt²³⁰ und mündeten in der IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002, welche die IFRS für kapitalmarktorientierte Konzerne ab dem 1.1.2005 für verpflichtend erklärt und ansonsten den Mitgliedstaaten die Option einräumt, die IFRS zu übernehmen. Voraussetzung für die Rechtsverbindlichkeit der IFRS ist ihre Anerkennung („endorsement“) durch die EU. Im Anerkennungsverfahren wird die Kommission von einem politischen Ausschuss, dem Regelungsausschuss (Accounting Regulatory Committee – ARC), bei der Entscheidung unterstützt, ob ein einzelner IFRS in der EU unverändert, mit Änderungen oder gar nicht zur Anwendung kommt. Der Regelungsausschuss wird von Sachverständigen beraten, die Mitglieder der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) sind. Die IFRS wurden nun durch die EU-Kommission im Wege des sog. Endorsement-Verfahrens bis auf wenige Ausnahmen als EU-verbindliches Recht akzeptiert und im europäischen Amtsblatt veröffentlicht.²³¹ Durch das Endorsement-Verfahren der Kommission erlangen sie Rechtsverbindlichkeit.²³²

229 *Großfeld/Luttermann*, Rn. 568; *Habersack/Verse*, § 9 Rn. 53.

230 Mitteilung der Kommission v. 14.11.1995, COM(95) 508 final; hierzu *Hommelhoff*, *RabelsZ* 62 (1998), 381 (384 f.) sowie Mitteilung der Kommission zur Rechnungslegungsstrategie der EU v. 13.6.2000, COM(2000), 359 final.

231 VO (EG) Nr. 1725/2003 v. 29.3.2003, ABl. 2003 Nr. L 261, 1; nachdem die Verordnung vielfach geändert wurde, wurde sie neu kodifiziert: VO (EG) Nr. 1126/2008 v. 3.11.2008, ABl. 2008 Nr. L 320, 1; nach zahlreichen weiteren Änderungen aktuelle konsolidierte Fassung abrufbar unter <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/E/TXT/PDF/?uri=CELEX:02008R1126-20180101&qid=1521018509932&from=DE>; ein Gesamtüberblick über alle diesbezüglich erlassenen Verordnungen findet sich in der Datenbank des Autors unter http://www.kapitalmarkt-recht-im-internet.eu/de/Rechtsg-biete/Gesellschaftsrecht/Europaeisches_Recht/9356/Verordnung_EG_1126-2008.htm.

232 *Ebenso Merkt*, in: *Baumbach/Hopt* (Hrsg.), § 292 Rn. 1; *Habersack/Verse*, § 9 Rn. 61; aA *Kirchhof*, *ZGR* 2000, 681 ff.

b) Rechtsquellen

Ziel der auf Art. 114 AEUV gestützten IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002²³³ ist es, die Vergleichbarkeit der Rechnungslegung von europäischen Konzernen zu steigern und damit die Wettbewerbsfähigkeit von kapitalmarktorientierten Konzernen an den internationalen Kapitalmärkten zu verbessern. Auch das kostspielige doppelte Erstellen von Bilanzen soll damit vermieden werden. Mit der IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 verweist die Kommission auf privatrechtliche Regelwerke, nämlich die **International Financial Reporting Standards (IFRS)**,²³⁴ die ursprünglich vom International Accounting Standards Committee (IASC) und nun vom **International Accounting Standards Board (IASB)** entwickelt werden, Art. 3 und 6. Die vom Anwendungsbereich der Verordnung betroffenen Unternehmen müssen die IFRS-Prinzipien anwenden; diese können von den Mitgliedstaaten nicht inhaltlich modifiziert werden, überdies verbietet sich ein Rückgriff auf die Bilanzrichtlinie 2013/34/EU.²³⁵

c) Anwendungsbereich

Die IFRS gelten zwingend seit 1.1.2005 für Konzerne, deren Mutter oder deren Tochter Wertpapiere auf einen geregelten Markt brachte, Art. 4. Für andere Konzerne räumt die IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 den Mitgliedstaaten folgendes Wahlrecht ein: Unterscheiden können diese nach Art. 5 zum einen zwischen Konzernen, welche die Kapitalmärkte nicht in Anspruch nehmen (1.), welche Einzelabschlüsse erstellen und die Kapitalmärkte in Anspruch nehmen (2.), und welche Einzelabschlüsse erstellen und die Kapitalmärkte nicht in Anspruch nehmen (3.). Zum anderen haben sie ein Wahlrecht bezüglich dessen, ob sie für jede dieser drei Arten von Konzernen die Anwendung der IFRS-Regeln zur Pflicht machen, fakultativ anbieten oder verbieten. Theoretisch besteht damit ein neunfaches Wahlrecht dahin gehend, inwieweit sich die IFRS-Verordnung VO (EG) Nr. 1606/2002 auf nicht kapitalmarktorientierte Konzerne erstrecken soll.

d) Grundsätze der Verständlichkeit, Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit

Die IFRS modifizieren die Anforderungen an Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung, Anhang und Eigenkapitalspiegel. In allen nicht durch die IFRS-VO geregelten Bereichen findet die Bilanz-RL 2013/34/EU Anwendung,²³⁶ so dass etwa ein Lagebericht zu erstellen ist. Außerdem gilt das **True-and-fair-view-Prinzip** als allgemeiner Grundsatz.²³⁷ Die IFRS richten sich durch ein Höchstmaß an Information unmittelbar an Investoren und Marktteilnehmer. Im Vordergrund stehen daher auch die Grundsätze von **Verständlichkeit, Erheblichkeit, Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit**, Art. 3 Abs. 2. Der Gläubigerschutz durch die Bildung stiller Reserven und hohe steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten, wie er durch das HGB gegeben ist, ist dagegen nicht relevant.²³⁸ Abschreibungen für Abnutzung orientieren sich damit ausschließlich an der wirtschaftlichen Nutzung.²³⁹

e) Umsetzung in das deutsche Recht und Bewertung

In Deutschland ist es seit 1996 nach § 292a HGB aF²⁴⁰ möglich, unter bestimmten Voraussetzungen Konzernabschlüsse nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen, also den IFRS oder den US-GAAP, aufzustellen. Diese Vorschrift trat zum 31.12.2004 außer Kraft. Stattdes-

233 IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 v. 19.7.2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, ABl. 2002 Nr. L 243, 1.

234 Die IFRS bestehen aus den International Financial Reporting Standards, den International Accounting Standards, den International Financial Reporting Interpretation Standards und den Interpretations of the Standard Interpretation Committee, *Wulf/Klein/Azaiz*, DStR 2005, 260 (263).

235 *Grundmann*, Rn. 600 unter Hinzuziehung von Erwägungsgrund 4 der Änderungs-RL 2003/51/EG.

236 Ebenso *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 24.17.

237 *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 24.10.

238 Kritisch hierzu *Schön*, ZHR 166 (2002), 1; *ders.*, WPg-Sonderheft 2001, 74 ff.; *Niehuës*, WPg 2001, 1209 ff.

239 IAS 16.60 ff.

240 Kapitalmarktaufnahmeerleichterungsgesetz (KapAEG) v. 20.4.1998, BGBl. I, 707. S. hierzu auch *Möllers*, AG 1999, 433 (435 f. mwN).

sen normierte der deutsche Gesetzgeber mit dem Bilanzrechtsreformgesetz²⁴¹ einen neuen § 315a HGB (mittlerweile § 315e HGB),²⁴² durch den die Wahlrechte der IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 ausgeübt wurden. Das Wahlrecht für nicht kapitalmarktorientierte Konzerne, die IFRS zu übernehmen, hat der deutsche Gesetzgeber an diese Unternehmen weitergegeben, § 315a Abs. 3 HGB. Dagegen müssen Einzelabschlüsse weiterhin nach HGB erstellt werden; der deutsche Gesetzgeber hat hier sein Wahlrecht also negativ ausgeübt.

- 95 Die seit 1996 durch § 292a HGB aF schon angelegte Zweiteilung hat sich also weiter verschärft, weil kapitalmarktorientierte Konzerne zwingend die IFRS befolgen müssen, während die anderen Konzerne und Einzelunternehmen weiterhin nach HGB bilanzieren dürfen.²⁴³ Ein dogmatisch stimmiges Konzept der verschiedenen Aktiengesellschaften, die inzwischen in Deutschland existieren, lässt damit bislang weiter auf sich warten. Dass Unternehmen, die nach IFRS bilanzieren, ein höheres Rating und damit bessere Refinanzierungsmöglichkeiten für sich verbuchen können,²⁴⁴ hat sich bislang nicht flächendeckend bewährt.²⁴⁵ Trotzdem gilt die IFRS-VO bei der Kommission nach wie vor als ein erfolgreiches Projekt mit nur geringem Reformbedarf.²⁴⁶

4. Abschlussprüfer-RL 2006/43/EG und Abschlussprüfer-VO (EU) 537/2014

- 96 Der Jahresabschluss muss nach der Bilanz-RL 2013/34/EU zwar durch einen Sachverständigen geprüft und testiert werden (Art. 34), die Richtlinie schweigt jedoch zu den spezifischen Voraussetzungen an die Prüfung. Früher schloss die Prüferbefähigungs-RL 84/253/EWG (8. Gesellschafts-RL)²⁴⁷ diese Lücke. Der europäische Gesetzgeber sah die Zulassung von Prüfern nicht als „ausreichendes Mittel zur Gewährleistung einer angemessenen Prüfungsinfrastruktur“ an und hob die Richtlinie daher zum 29.6.2006 auf.²⁴⁸ Durch die Abschlussprüfer-RL 2006/43/EG²⁴⁹ wurden auf europäischer Ebene Regelungen eingeführt, die die Unabhängigkeit und Neutralität der Abschlussprüfer weiter stärken sollten. Die Richtlinie macht Vorgaben zur theoretischen und praktischen Ausbildung, die es in dieser Form zuvor noch nicht gab, Art. 8 und 10. Zugelassene Abschlussprüfer und Prüfungsgesellschaften müssen in einem Register eingetragen werden, Art. 15. Des Weiteren sind die Berufsgrundsätze (Art. 21 ff.) und Prüfungsstandards (Art. 26) in dieser Richtlinie niedergelegt. Außerdem werden die Mitgliedstaaten zur Einführung von Qualitätssicherungssystemen verpflichtet, Art. 29. Überdies verlangt Art. 39 Abschlussprüfer-RL, dass alle Unternehmen von öffentlichem Interesse einen Prüfungsausschuss einrichten, dem mindestens ein Mitglied mit Sachverstand im Bereich der Rechnungslegung angehört, ein Mitglied mit dem Tätigkeitssektor vertraut ist und die Mehrzahl der Mitglieder vom Unternehmen unabhängig ist. Eine Rückausnahme von der Pflicht zur Einrichtung eines Prüfungsausschusses findet sich in Art. 39 Abs. 2.²⁵⁰ Die Umsetzung der Richtlinie 2006/43/EG erfolgte in Deutschland durch das BilMoG,²⁵¹ die mittlerweile erfolgten Änderungen durch das AREG.²⁵²
- 97 Während die Abschlussprüfer-RL Vorschriften zur Abschlussprüfung in allen von der Bilanz-RL umfassten Gesellschaften statuiert, legt die Abschlussprüfer-VO (EU) 537/2014²⁵³ besondere

241 Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) v. 10.12.2004, BGBl. I, 3166.

242 Änderung der Paragrafennummer durch CSR-RL-Umsetzungsgesetz v. 11.4.2017, BGBl. I, 802.

243 Zu dieser Zweiteilung schon *Busse von Colbe*, BB 2002, 1530 (1531 f.).

244 So *Wulf/Klein/Azaiz*, DStR 2005, 260 (262).

245 *Kehrel/Leker/Mahlstedt/Trusthoff*, zfbf 2009, 283 (305); *Küting/Lam*, GmbHR 2012, 1041 (1046, 1049).

246 Bericht der Kommission v. 18.6.2015, COM(2015) 301 final, S. 4 ff.

247 RL 84/253/EWG v. 10.4.1984, ABl. 1984 Nr. L 126, 20.

248 Erwägungsgrund 34 der Richtlinie 2006/43/EG v. 17.5.2006, ABl. 2006 Nr. L 157, 87.

249 Richtlinie 2006/43/EG v. 17.5.2006, ABl. 2006 Nr. L 157, 87; zuletzt geändert durch Richtlinie 2014/56/EU v. 16.4.2014, ABl. 2014 Nr. L 158, 196.

250 Kritisch zur lediglich fakultativen Einrichtung eines Prüfungsausschusses nach § 107 Abs. 3 S. 2 AktG *Lanfermann/Maul*, DB 2006, 1505 (1507); überzeugend für Europarechtskonformität *Gesell*, ZGR 2011, 361 (365 mwN).

251 Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) v. 25.3.2009, BGBl. I, 1102.

252 Abschlussprüferreformgesetz (AREG) v. 10.5.2016, BGBl. I, 1142.

253 VO (EU) Nr. 537/2014 v. 16.4.2014, ABl. 2014 Nr. L 158, 77.

Vorschriften für die Abschlussprüfung in Unternehmen von öffentlichem Interesse (→ Rn. 70) fest, Art. 1. Das Mandat wird dem Abschlussprüfer auf Empfehlung des Prüfungsausschusses hin durch das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan erteilt.²⁵⁴ Die Abschlussprüfer-VO legt besondere Anforderungen für die Bereiche der Prüfungshonorare, Nichtprüfungsleistungen und der Qualitätssicherung auf. Nennenswert sind auch die Vorschriften zur Laufzeit eines Prüfungsmandats. So darf das Mandat des Abschlussprüfers oder der Prüfungsgesellschaft nicht länger als 10 Jahre laufen (*externe Rotation*), Art. 17 Abs. 1 UAbs. 2 und erfordert eine anschließende Cooling-off-Phase von mindestens 4 Jahren (Art. 17 Abs. 3). Dies gilt nicht, wenn das Mandat im Anschluss an ein öffentliches Ausschreibungsverfahren erteilt wird oder es sich um eine Prüfung durch mehrere Prüfer handelt („Joint Audit“), Art. 17 Abs. 4. Außerdem soll spätestens nach sieben Jahren der zuständige Prüfungspartner gewechselt werden (*interne Rotation*), Art. 17 Abs. 7.

III. Struktur der Gesellschaft und Gesellschafterrechte (Gescheiterte Struktur-RL, Corporate Governance, Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG)

1. Ordnungskriterien und Regelungsdichte

a) Begriff der Corporate Governance

Seit bald 25 Jahren besteht in Europa und Deutschland eine intensive Diskussion um die sog. „Corporate Governance“.²⁵⁵ Der Begriff der Corporate Governance ist nicht legaldefiniert. Man kann ihn einerseits eher eng verstehen und damit die aktienrechtlichen Sachgebiete „Leitungsorgane“, „Aktionäre und Anleger“, „Unternehmensfinanzierung“ sowie „Publizität“, „Rechnungslegung“ und „Prüfung“ meinen,²⁵⁶ wie sie sich im AktG, im HGB und im MitbestG wiederfinden. Beispielsweise hatte das KonTraG 1998²⁵⁷ ein Risiküberwachungssystem eingeführt und die Rolle des Aufsichtsrats und Wirtschaftsprüfers deutlich verstärkt.²⁵⁸ Im internationalen Vergleich wird Corporate Governance aber weiter verstanden und umfasst auch den Bereich Banken, Börsen und Kapitalmärkte²⁵⁹ und insbesondere den Markt für Unternehmensübernahmen.²⁶⁰ Im Ergebnis geht es dabei um das Zusammenwirken von gesellschaftsrechtlichen Informations- und Kontrollpflichten (*interne Governance*) und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten (*externe Governance*) (hierzu → Rn. 127 ff.). Besonders deutlich wird diese Janusköpfigkeit im Bereich der Rechnungslegung und im Übernahmerecht.

Corporate Governance umfasst also Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle. Ökonomisch gesprochen, hat die Corporate Governance auch die Aufgabe, den innerhalb einer Gesellschaft bestehenden Konflikt zwischen Geschäftsherrn und Vertreter („principal agent conflict“) zumindest teilweise aufzulösen und bestehende Informationsasymmetrien zu beseitigen.²⁶¹ Dazu sind zunächst die Befugnisse und Verpflichtungen der Geschäftsleitung darzustellen (s. sogleich → Rn. 107 ff.). Die Anteilseigner (Prinzipal) müssen in der Lage sein, die Unternehmensleitung (Agent) zu überwachen. Das geschieht durch Treuhänder, entweder durch Aufsichtsrat, Non-Executive Directors im Verwaltungsrat oder den Abschlussprüfer (s. sogleich → Rn. 113 ff.). Schließlich müssen gewisse Rechte den Anteilseignern in der Hauptversammlung zustehen (→ Rn. 117 ff.).²⁶²

²⁵⁴ Art. 16 Abs. 2; Klauseln, die das Empfehlungsrecht beeinträchtigen, sind unzulässig, Art. 16 Abs. 6.

²⁵⁵ Zur Einführung des Begriffs in Deutschland seit April 1995 s. *Hopt*, GesRZ 2002, 4.

²⁵⁶ *Hopt*, ZGR 2000, 779 (782).

²⁵⁷ Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) v. 27.4.1998, BGBl. I, 786.

²⁵⁸ *Hommelhoff/Matheus*, AG 1998, 249; *Möllers*, AG 1999, 433.

²⁵⁹ S. *Hopt*, in: *Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer* (Hrsg.), S. 27 (31); *Cioffi*, 48 Am.J.Comp.L. 501 (2000).

²⁶⁰ *Hopt*, GesRZ 2002, 4 (5); *ders.*, ZGR 2000, 779 (782); lesenswert zum Versuch einer Definition auch *Moore/Petrin*, *Corporate Governance*, 2017, S. 3 ff.

²⁶¹ Lesenswert hierzu *Ruffner*, *Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft*, 2000, § 5.

²⁶² Schön zusammenfassend *Grundmann*, Rn. 486.

b) Gründe für den gescheiterten Entwurf einer Struktur-RL

- 100 Das gesellschaftsrechtliche Organisationsrecht ist in den Mitgliedstaaten höchst unterschiedlich ausgestaltet. Großbritannien kennt beispielsweise nur den Verwaltungsrat (Board of Directors), dieser vereint die Aufgaben von Geschäftsführung und Überwachung (**one-tier – monistisches System**). Üblicherweise ist das Board of Directors aber in geschäftsführende und überwachende Geschäftsführer aufgeteilt (Executive and Non-executive Directors). Das deutsche Aktienrecht geht von einem geschäftsführenden Vorstand und einem davon getrennten überwachenden Aufsichtsrat aus (**two-tier – dualistisches System**). Staaten wie Frankreich und Italien überlassen den Unternehmen die Wahl zwischen den Systemen; ebenso die Europäische Union bei der SE (dazu → Rn. 219 ff.). Die Mitgliedstaaten der Europäischen Union lassen sich in drei Gruppen von Organisationssystemen aufteilen.²⁶³ Acht Mitgliedstaaten bieten ihren Aktiengesellschaften allein das monistische System an (Belgien, Griechenland, Großbritannien, Irland, Malta, Schweden, Spanien, Zypern), sechs Mitgliedstaaten beschränken ihr Recht auf das dualistische System mit Aufsichtsrat und Vorstand (Deutschland, Estland, Lettland, Österreich, Polen, Slowakei). Die übrigen 14 Mitgliedstaaten eröffnen den Gesellschaften ein Wahlrecht zwischen beiden Systemen.
- 101 Unterschiede zeigen sich auch bei der **Mitbestimmung**. Einer Studie des ETUI zufolge²⁶⁴ kennen 19 Staaten des EWR die Mitbestimmung, in immerhin 14 Staaten ist die Mitbestimmung stärker ausgeprägt. Dazu zählen neben Deutschland die skandinavischen Länder und neuerdings auch Frankreich. Trotzdem ist der Umfang der Mitbestimmung in Deutschland europaweit einzigartig. In Staaten wie Belgien oder Großbritannien ist die Mitbestimmung de facto nicht existent.
- 102 Während die aktienrechtlichen Regelungen in Deutschland durch den Grundsatz der Satzungsstrenge (§ 23 Abs. 5 AktG) zwingend sind, ermöglichen andere Rechtsordnungen mehr Flexibilität.²⁶⁵ In Österreich kommt es maßgeblich darauf an, dass den wesentlichen Grundzügen des Aktienrechts nicht widersprochen wird; überdies werden nicht börsennotierten Gesellschaften weitere Freiheiten in der Satzungsgestaltung eingeräumt.²⁶⁶ In Großbritannien herrscht sogar eine fast absolute Satzungsautonomie.²⁶⁷ Verstärkt wird diese Flexibilität durch die sog. Gründungstheorie, welche dem Unternehmen die Wahl erlaubt, nach welchem Recht es gegründet werden soll (s. hierzu → Rn. 199).
- 103 Auf europäischer Ebene wurden insgesamt drei Anläufe für eine Harmonisierung der Gesellschaftsstruktur unternommen, der erste Entwurf einer Struktur-RL (5. Gesellschafts-RL) wurde 1972, der zweite 1990 und der dritte 1991²⁶⁸ von der Kommission vorgeschlagen. Der dritte Entwurf sah ein grundsätzliches Wahlrecht zwischen monistischem und dualistischem System, aber eine zwingende Mitbestimmung ab 1.000 Mitarbeitern vor. Die Hauptversammlung sollte danach eine Reihe von Zuständigkeiten haben, ohne dass ein klarer Zuständigkeitskatalog definiert war. Im Ergebnis konnte sich die geplante Struktur-RL deshalb nicht durchsetzen, weil zwar die Art des Leitungsgremiums gewählt werden konnte, nicht aber die Form der Mitbestimmung. Im Gesetzgebungsverfahren für die Europäische Aktiengesellschaft (SE) wurde mit Blick auf diese Erfahrung eine konsensfähige Lösung gefunden (→ Rn. 224). Hinter dem Streit um die richtige Organisationsverfassung steht die Frage nach dem Selbstverständnis von Recht. Soll die Organisationsverfassung zum Schutz der Gläubiger und Aktionäre paternalistisch Rechtsregeln vorgeben? Oder lassen sich nicht vielmehr Effizienzgewinne erzielen, wenn jede Gesellschaft selbst die Entscheidung hinsichtlich

263 Instruktiv zu den feinen Unterschieden verschiedener Organisationssysteme s. *Ventoruzzo et. al.*, Comparative Corporate Law, 2015, Ch. 5.

264 *Conchon/Kluge/Stollt (European Trade Union Institute – ETUI)*, Unternehmensmitbestimmung in den 31 Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums, abrufbar unter https://www.worker-participation.eu/content/download/5973/102118/file/BLER%20in%20Europe%20comparative%20table%20for%20wp%20eu_31072015%20DE.pdf.

265 Ein rechtsvergleichender Überblick findet sich bei *Grundmann*, § 11.

266 Umfangreich *Doralt/Diregger*, in: MünchKomm, AktG, 4. Aufl. 2016, § 23 Rn. 222 mwN.

267 *Davies/Worthington*, Rn. 14–65; *Pennington*, S. 696.

268 Dritte Änderung des Vorschlages einer Struktur-RL (5. Gesellschafts-RL) v. 20.11.1991, COM(91) 372 final.

ihrer Organisationsstruktur treffen kann und diese Strukturen für Dritte transparent sind?²⁶⁹ Hier kommt der Gedanke des Wettbewerbs der Rechtsordnungen (→ Rn. 19) wieder zum Tragen, der insbesondere auch durch die Centros-Rechtsprechung des EuGH (→ Rn. 204) vorgegeben wird. Das angloamerikanische Recht weist in diese Richtung und dahin deuten auch die jüngsten Entwicklungen im europäischen Recht.

Über kurz oder lang wird die Harmonisierung der Gesellschaftsstrukturen sicher wieder auf die Agenda des europäischen Gesetzgebers gelangen. Dann ist zu empfehlen, dass der Europäische Gesetzgeber sich an den positiven Erfahrungen mit der SE orientiert und ein generelles Wahlrecht für Aktiengesellschaften zwischen einem monistischen und einem dualistischen System vorsieht, gleichzeitig aber auch die Mitbestimmung offen gestaltet.²⁷⁰

c) Neuere Aktivitäten der Europäischen Kommission

Die Kommission hat den dritten Entwurf einer Struktur-RL (5. Gesellschafts-RL) bereits seit längerem zurückgezogen.²⁷¹ Neue Anläufe für eine gemeinsame Struktur-RL wurden seither nicht unternommen. Statt mit zwingenden Gesetzen, arbeitet die Kommission mit weniger zwingendem Recht, nämlich mit Empfehlungen gem. Art. 288 UAbs. 4 AEUV.²⁷² Erlassen wurden schon Empfehlungen zur Stärkung der Unabhängigkeit von nicht geschäftsführenden Direktoren²⁷³ (s. dazu umfangreich → Rn. 114) und der Vergütung von Direktoren.²⁷⁴ Die Abgabe von Entsprechenserklärungen und die Stärkung der Aktionärsrechte (→ Rn. 117 ff.) wurden daneben in Richtlinien festgehalten.

d) Corporate Governance Kodizes

Regelwerke privater Organisationen, die Corporate Governance Kodizes,²⁷⁵ erlangen nicht nur bei der Rechnungslegung Bedeutung, sondern auch im Rahmen der Corporate Governance. In Großbritannien ist der „UK Corporate Governance Code“²⁷⁶ für börsennotierte Unternehmen zu berücksichtigen, in Deutschland existiert der „Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK)“,²⁷⁷ in Frankreich der „Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées“.²⁷⁸ Inhaltlich zeigen die Kodizes ein hohes Maß an Übereinstimmung.²⁷⁹ So sind beispielsweise die Gehälter der Geschäftsleitung individuell auszuweisen. Das Unternehmen muss nach englischem Vorbild jeweils erklären, ob es die Vorgaben des Kodexes einhält oder von ihnen abweicht („Comply or explain“). In Deutschland setzt § 161 AktG diesen Mechanismus um (→ Rn. 76). Vom Anwendungsbereich des deutschen Corporate

269 So der britische Companies Act (CA); Pennington, S. 30.

270 Habersack, Gutachten E zum 69. DJT 2012, E71; Hopt, EuZW 2016, 201 (202); Reichert, AG 2016, 677 (680 f.); Bayer, Gutachten E zum 67. DJT 2008, E112 f.; zur Europarechtskonformität des deutschen Mitbestimmungsrechts EuGH, Rs. C-566/15 (Erzberger), EU:C:2017:562; dazu Habersack, NZG 2017, 1021; zu den Schlussanträgen des Generalanwalts Kört, NZG 2017, 703.

271 Mitteilung der Kommission v. 2.12.2001, COM(2001) 763 final, S. 22.

272 Zu Empfehlungen als sekundäre Rechtsquellen mit einer Befassungs- und ggf. sekundären Befolgungspflicht s. Möllers, Juristische Methodenlehre, § 3 Rn. 71 ff.

273 Empfehlung 2005/162/EG der Kommission zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder v. 15.2.2005, ABl. 2005 Nr. L 52, 51.

274 Empfehlung 2004/913/EG der Kommission zur Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften v. 14.12.2004, ABl. 2004 Nr. L 385, 55.

275 Hopt, in: Hommelhoff/Hopt/von Werder (Hrsg.), S. 29 (30); Borges, ZGR 2003, 508 (509).

276 The UK Corporate Governance Code, abrufbar unter <http://frc.org.uk/getattachment/ca7e94c4-b9a9-49e2-a824-ad76a322873c/UK-Corporate-Governance-Code-April-2016.pdf>.

277 Der DCGK wird im elektronischen Bundesanzeiger (www.bundesanzeiger.de) und unter www.corporate-governance-code.de veröffentlicht. Eine umfangreiche Kommentierung findet sich bei Kremer/Bachmann/Lutter/von Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, 7. Aufl. 2018.

278 Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, abrufbar unter http://www.afep.com/wp-content/uploads/2016/11/Code_de_gouvernement_d_entreprise_des_societes_cotees_novembre_2016.pdf.

279 Umfassender Überblick bei Becker/von Werder, AG 2016, 761 ff.; vorher bereits die Studie von Weil/Gotshal/Manges, Corporate Governance Codes relevant to the Member States and its Member States, abrufbar unter www.ecgi.org/codes/documents/comparative_study_eu_i_to_v_en.pdf.

Governance Kodexes sind nur börsennotierte Aktiengesellschaften umfasst. Ob es zu einem europäischen Corporate Governance Code kommt²⁸⁰ oder aber beim Wettbewerb der nationalen Kodizes bleibt,²⁸¹ ist noch ungewiss. Ein Kodex sollte konkrete Handlungsempfehlungen für ein bereits strukturell harmonisiertes System beinhalten. Daher scheint derzeit ein gemeinsamer Europäischer Corporate Governance Kodex gerade wegen des niedrigen Harmonisierungsgrades der Gesellschaftsstrukturen nicht empfehlenswert. Trotzdem kann man gerade von einer Rechtsvereinheitlichung durch die Kodizes sprechen, weil darin zumindest die jeweiligen „best practices“ festgehalten werden und auf das jeweilige Organisationssystem angepasst werden.²⁸²

2. Aufgaben und Pflichten der Geschäftsleitung

a) Leitungsgrundsätze

- 107 Immer noch umstritten ist die Frage, wessen Interessen die Geschäftsleitung zu vertreten hat. Vordergründig sind die Aktionärsinteressen („shareholder value“). Fraglich ist, ob auch die Interessen anderer Gruppen, wie beispielsweise die der Arbeitnehmer und Kreditgeber, zu berücksichtigen sind („stakeholder value“). Schließlich lassen sich karitative oder umweltpolitische Interessen auch als erweiterte Interessen der Aktionäre deuten („enlightened shareholder value“).²⁸³ Die Geschäftsleitung hat einen objektiven Sorgfaltsmaßstab einzuhalten, wobei ihr ein Ermessensspielraum („business judgement rule“) zukommt. Als Ausfluss der Treuepflicht hat die Geschäftsführung zudem Interessenkonflikte zu vermeiden. Das gilt für Insigeschäfte und Wettbewerbshandeln.²⁸⁴

b) Vergütung

- 108 Infolge der Finanzkrise, die nach Ansicht der Europäischen Kommission unter anderem auf unangemessene Vergütungspraktiken im Finanzdienstleistungssektor zurückzuführen ist,²⁸⁵ sah sich die Kommission veranlasst, strengere Vergütungsvorschriften vorzusehen. So gab die Kommission am 30.4.2009 eine Empfehlung ab,²⁸⁶ in der sie ihre Vorstellung von einer angemessenen Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor darlegte. Nach Ansicht der Kommission ist es Aufgabe der Finanzinstitute, diese so festzulegen, umzusetzen und aufrecht zu erhalten, dass sie mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar ist und keine Anreize zum Eingehen übermäßiger Risiken enthält (Ziff. 3.1).²⁸⁷ Die Vergütungspolitik muss auf die Geschäftsstrategie, die Ziele und Werte des Finanzinstituts sowie auf dessen langfristige Interessen abgestimmt sein. Zudem fordert die Kommission eine Begrenzung der variablen Vergütungsbestandteile und eine Stärkung fixer Vergütungselemente (Ziff. 4.1/4.2) sowie eine langfristige Ausrichtung von Bonus-Zahlungen (Ziff. 4.3/4.4). Ein Großteil dieser Anregungen findet sich auch in der Richtlinie 2013/36/EU (Eigenkapitalrichtlinie CRD IV) wieder.²⁸⁸ Im Grünbuch „Corporate Governance in Finanzinstituten“

280 Ablehnend Aktionsplan der Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance v. 21.5.2003, COM(2003) 284 final, S. 13 f.; zuvor bereits *German Experts on Corporate Law*, ZIP 2002, 863 (871).

281 Hierfür *Bernhardt*, RiW 2004, 401 (406).

282 S. beispielhaft die Untersuchung von *Becker/von Werder*, AG 2016, 761 ff. mit Fokus auf den Aufsichtsrat. Zu entsprechenden Vorarbeiten der Kommission s. *Grundmann*, § 13 Fn. 21.

283 S. zum Ganzen *Kübler*, in: FS Zöllner 1998, S. 321; *Hopt*, ZGR 2000, 779; *Teichmann*, ZGR 2001, 645 (649); *Grundmann*, Rn. 457.

284 *Möllers*, in: *Hommelhoff/Hopt/von Werder* (Hrsg.), S. 405 ff.

285 S. Erwägungsgrund 2 der Empfehlung 2009/384/EG der Kommission zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor v. 30.4.2009, ABl. 2009 Nr. L 120, 22; ebenso Erwägungsgrund 1 der Richtlinie 2010/76/EU des europäischen Parlaments und des Rates v. 24.11.2010, ABl. 2010 Nr. L 329, 3.

286 S. Empfehlung 2009/384/EG der Kommission zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor v. 30.4.2009, ABl. 2009, Nr. L 120, 22.

287 Empfehlung 2009/384/EG der Kommission zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor v. 30.4.2009, ABl. 2009 Nr. L 120, 22.

288 S. Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 26.6.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, ABl. 2013 Nr. L 176, 338.

ten und Vergütungspolitik²⁸⁹ findet sich weitergehend die Erwägung, Abfindungszahlungen auf EU-Ebene verbindlich zu regeln bzw. sogar ganz zu verbieten.

Bereits kurz darauf hat die Kommission auch eine Empfehlung für alle anderen Gesellschaften ausgesprochen.²⁹⁰ Die Vergütung soll auf die langfristige Unternehmensentwicklung ausgerichtet sein, Abfindungszahlungen nicht mehr als zwei Jahreseinkommen betragen und ein Vergütungsausschuss die Unternehmenspolitik festlegen, Abschnitt II, III. Dem Thema Transparenz der Vergütungspolitik und der Vergütung der einzelnen Mitglieder der Unternehmensführung hat sich der Aktionsplan der Kommission vom 12.12.2012²⁹¹ verschrieben, ohne allerdings genaue Maßnahmen zu nennen. In Deutschland sind Aktiengesellschaften bereits seit Längerem zur Offenlegung der Vorstandsbezüge verpflichtet²⁹² (zum Mannesmannprozess s. → Rn. 150).

Hierzulande wurde den Vorschlägen der Kommission mit Verabschiedung des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorStAG)²⁹³ weitestgehend entsprochen (§ 87 Abs. 1 AktG). Das VorStAG gilt jedoch anders als die Empfehlungen sowohl für börsennotierte, als auch für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften.²⁹⁴ Die Kommission fordert in Ziff. 9.3. der Empfehlung, dass die Vergütung einzelner Vorstandsmitglieder in einem angemessenen Verhältnis zur Vergütung anderer Personalmitglieder der Gesellschaft zu stehen habe.²⁹⁵ Nach Ansicht der Kommission ergibt sich die Üblichkeit einer Vergütungsregelung vor allem aus einem unternehmensinternen Vergleich des Vorstandmitglieds mit seinen Vorstandskollegen (*horizontale Vergleichbarkeit*) und den sonstigen Personalmitgliedern der Gesellschaft (*vertikale Vergleichbarkeit*). In § 87 AktG sind darüber hinaus für die *horizontale Vergleichbarkeit* auch unternehmensexterne Faktoren, wie bspw. die Branchen-, Größen- und Landesüblichkeit der Vergütungsregelung in die Betrachtung mit einzubeziehen.²⁹⁶ Ebenso ist künftig auf das Lohn- und Gehaltsgefüge im Unternehmen Rücksicht zu nehmen (*vertikaler Vergleich*).²⁹⁷

Im Sinne einer nachhaltigen Vergütungsregelung sieht der Gesetzgeber bei Vorstands-Aktionsoptionsprogrammen nunmehr in § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG statt einer zweijährigen Mindestausübungsfrist eine Frist von vier Jahren vor. Insofern geht die deutsche Regelung auch hier weiter als die Empfehlung der EU-Kommission, die lediglich eine Mindestfrist von drei Jahren vorsieht.²⁹⁸ Die Vergütungsfrage darf nicht mehr auf einen Unterausschuss delegiert werden, § 107 Abs. 3 S. 3 AktG, sondern ist im Aufsichtsratsplenium zu beschließen. Dem Personalausschuss kommt fortan nur noch eine vorbereitende Funktion zu. Somit geht der deutsche Gesetzgeber auch hier über die Vorgaben der Kommission hinaus, die lediglich die Zusammensetzung der Ausschüsse

289 Grünbuch „Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik“, 2.6.2010, COM(2010) 284, S. 20.

290 Empfehlung 2009/385/EG der Kommission zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften v. 30.4.2009, ABl. 2009 Nr. L 120, 28.

291 Aktionsplan der Kommission zum Europäischen Gesellschaftsrecht und Corporate Governance v. 12.12.2012, COM(2012) 740 final.

292 Gesetz zur Offenlegung von Vorstandsbezügen v. 3.8.2005, BGBl. I, 2267.

293 S. Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorStAG) v. 31.7.2009, BGBl. I, 2509; vgl. auch die Sonderregeln für Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen in §§ 3 ff. InstitutsVergV und §§ 3 ff. VersVergV.

294 Zu eventuellem Handlungsbedarf auch in mittelständischen Gesellschaften und Familiengesellschaften s. *Hohenstatt*, ZIP 2009, 1349.

295 S. Ziff. 9.3 der Empfehlung 2009/385/EG: „Der Vergütungsausschuss sollte bei der Wahrnehmung seiner Aufgaben sicherstellen, dass die Vergütung einzelner geschäftsführender Direktoren oder Vorstandsmitglieder in einem angemessenen Verhältnis zur Vergütung anderer geschäftsführender Direktoren oder Vorstandsmitglieder sowie anderer Personalmitglieder der Gesellschaft steht.“

296 S. Begr. der Beschlussempfehlung, BT-Drs. 16/13433, 6, 15; ausführlich dazu *Spindler*, in: MünchKomm, AktG, 4. Aufl. 2014, § 87 Rn. 55 ff.

297 Begr. RegE, BT-Drs. 16/12278, 6 sowie Begr. der Beschlussempfehlung, BT-Drs. 16/13433, 15; kritisch hierzu *Goette*, Stellungnahme zum VorStAG, S. 4.

298 S. Ziff. 4.1 der Empfehlung 2009/385/EG.

(Ziff. 7.1),²⁹⁹ deren Aufgaben (Ziff. 8)³⁰⁰ sowie deren Arbeitsweise (Ziff. 9) neu regeln wollte, nicht hingegen deren Kompetenzen.

- 112 Obwohl die Kommission den Gesellschaften Vereinbarungen nahelegt, nach denen sich variable Vergütungskomponenten zurückfordern lassen, wenn die Zahlung auf offenkundig falscher Grundlage erfolgte (Ziff. 3.4) und auch ein Abfindungs-Cap (Ziff. 3.5) empfohlen wird, sieht der Kommissionsvorschlag keine explizite Regelung vor, mit der sich Vorstandsgehälter an die wirtschaftliche Situation des Unternehmens anpassen lassen. Im deutschen Recht hat der Aufsichtsrat die Möglichkeit, nach § 87 Abs. 2 AktG die Bezüge auf eine angemessene Höhe *herabzusetzen*, wenn sich die Lage der Gesellschaft nach der Festsetzung der Bezüge so verschlechtert, dass die Weitergewährung unbillig für die Gesellschaft wäre.³⁰¹ Das Gesetz führte zwar zu mehr Transparenz, aber gerade auch deshalb zu einer deutlichen Erhöhung und nicht Deckelung der Vorstandsbezüge.³⁰²

3. Überwachung durch unabhängige Beauftragte (Aufsichtsrat, Non-executive Directors, Abschlussprüfer)

- 113 Die Trennung von Geschäftsleitung und Kontrolle ist sowohl im monistischen als auch im dualistischen System anerkannt. Die Kontrolle findet im monistischen System jedoch nicht durch ein spezielles Organ, etwa durch einen Aufsichtsrat, sondern durch nicht geschäftsführende Direktoren (Non-executive Directors) sowie Abschlussprüfer statt.
- 114 Der Schutz der Aktionäre, der Beschäftigten und der Öffentlichkeit in Bezug auf potenzielle Interessenkonflikte durch eine unabhängige Überprüfung von Entscheidungen der Geschäftsleitung ist nach Ansicht der Kommission nach den jüngsten Skandalen besonders wichtig, um das Vertrauen in die Finanzmärkte wiederherzustellen. Die Europäische Kommission hat daher die Mitgliedstaaten mit einer **Empfehlung 2005/162/EG**³⁰³ förmlich aufgefordert, die Präsenz und die Stellung **unabhängiger**, nicht geschäftsführender Direktoren in Verwaltungsräten bzw. von Aufsichtsräten börsennotierter Unternehmen zu stärken.³⁰⁴ „Ein Mitglied der Unternehmensleitung gilt als unabhängig, wenn es in keiner geschäftlichen, familiären oder sonstigen Beziehung zu der Gesellschaft, ihrem Mehrheitsaktionär oder deren Geschäftsführung steht, die einen Interessenkonflikt begründet, der sein Urteilsvermögen beeinflussen könnte,“ Ziff. 13.1 der Empfehlung 2005/162/EG. Im Anhang II finden sich dann weitere Konkretisierungen: Anteilseigner mit Kontrollbeteiligung sind danach nicht unabhängig, dagegen sollen aber die Arbeitnehmervertreter unabhängig sein. Darüber hinaus soll die fachliche Kompetenz sichergestellt werden (Ziff. 11). Der Professionalisierung des Kontrollorgans soll zudem die Einrichtung von Ausschüssen dienen (Nr. 5 iVm Anhang I). Ferner soll sichergestellt werden, dass alle Direktoren ihren Aufgaben die erforderliche Zeit und Aufmerksamkeit widmen (Ziff. 12). Einige der Empfehlungen finden sich auch im DCGK wieder.
- 115 Die in Deutschland lange Zeit übliche Praxis, dass ehemalige Vorstände ohne zeitliche Zäsur von dem Vorstand in den Aufsichtsrat wechseln, war insofern nicht unbedenklich. Aus diesem Grund wurde unter dem Einfluss der Finanzkrise im Rahmen des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorStAG)³⁰⁵ in § 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 AktG eine zweijährige Cooling-Off-Peri-

299 So sieht der Kommissionsvorschlag bspw. vor, dass mindestens ein Mitglied des Vergütungsausschusses über Fachkenntnis und Erfahrungen im Bereich der Vergütungspolitik verfügen sollte.

300 Ziff. 8.1: „Der Vergütungsausschuss sollte die Vergütungspolitik für geschäftsführende Direktoren und Vorstandsmitglieder, einschließlich der Politik für aktienbezogene Vergütungen, und deren Umsetzung in regelmäßigen Abständen überprüfen.“

301 Umfangreich dazu *Fleischer*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), AktG, 3. Aufl. 2015, § 87 Rn. 59 ff.

302 S. etwa <https://www.bundesanzeiger-verlag.de/fileadmin/Betrifft-Unternehmen/Arbeitshilfen/Fachbeitraege/DAX-Bez%C3%BCge.pdf>.

303 Empfehlung 2005/162/EG der Kommission zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder v. 15.2.2005, ABl. 2005 Nr. L 52, 51.

304 Umfangreich zur Unabhängigkeit *Hoffmann-Becking*, NZG 2014, 801 ff.

305 S. Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorStAG) v. 31.7.2009, BGBl. I, 2509.

ode für Vorstandsmitglieder kodifiziert.³⁰⁶ Die deutsche Regelung bleibt insofern jedoch weit hinter den Empfehlungen der Kommission³⁰⁷ zurück, die eine mindestens fünfjährige Karenzfrist für ehemalige Vorstandsmitglieder vorsieht, bevor diese ein Aufsichtsratsmandat desselben Unternehmens wahrnehmen dürfen.³⁰⁸ Eine weitere Legislativinitiative zur Besetzung des Aufsichtsrats unternahm die Kommission 2012 mit einer Richtlinie zur Geschlechterbalance in börsennotierten Gesellschaften.³⁰⁹ Bislang ist ein erfolgreicher Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens jedoch nicht absehbar. Die Kontrolle durch die Abschlussprüfer wurde ursprünglich durch die Prüferbefähigungs-RL 84/253/EWG (8. Gesellschafts-RL) vereinheitlicht und mittlerweile durch die RL 2006/43/EG kodifiziert (→ Rn. 96). 116

4. Rechte und Pflichten der Aktionäre und ihrer Hauptversammlung (Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG)

a) Kontrolle durch die Hauptversammlung

Die Aktionäre sind die wirtschaftlichen und rechtlichen Eigentümer der Aktiengesellschaft; der Hauptversammlung kommt damit eine gewichtige Aufgabe zu. Ihre Rechte stehen im Fokus der Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG³¹⁰ (geändert durch die Aktionärsrechte-RL II (EU) 2017/828)³¹¹. Die Aktionärsrechte-RL gilt nur für börsennotierte Gesellschaften (Art. 1 Abs. 1). 117

Die Rechte, welche die Aktionäre in der Hauptversammlung geltend machen können, divergieren in den verschiedenen Mitgliedstaaten zuvor stark.³¹² Die Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG bezweckt, dem Aktionär die Ausübung des Stimmrechtes zu erleichtern.³¹³ Nach dieser RL muss die Hauptversammlung regelmäßig spätestens am 21. Tag vor dem Tag der Versammlung einberufen werden, Art. 5 Abs. 1. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass alle Aktionäre Punkte auf die Tagesordnung setzen und Beschlussvorlagen zu den Tagesordnungspunkten einbringen können, Art. 6 Abs. 1. Die Mitgliedstaaten dürfen für diese Rechte eine Mindestbeteiligung von höchstens 5 % des Aktienkapitals festlegen, Art. 6 Abs. 2. Ebenso darf jeder Aktionär Fragen zu den Punkten auf der Tagesordnung stellen, Art. 9. 118

Des Weiteren müssen die Mitgliedstaaten den Unternehmen gestatten, den Aktionären die Teilnahme an der Hauptversammlung in elektronischer Form anzubieten, Art. 8. Als Formen der Teilnahme nennt die Richtlinie die Direktübertragung, Art. 8 Abs. 1 lit. a, die Zweiweg-Direktverbindung, Art. 8 Abs. 1 lit. b, und sonstige Verfahren, die es ermöglichen das Stimmrecht auszuüben, ohne in der Versammlung persönlich anwesend zu sein oder einen Vertreter zu bestimmen, Art. 8 Abs. 1 lit. c. Daneben sind die Mitgliedstaaten verpflichtet, auch die Abstimmung mittels Brief, Art. 12, und als weitere Erleichterung der Stimmabgabe die Bestellung eines Vertreters zu erlauben. Der Vertreter hat die gleichen Rechte wie der Aktionär, Art. 10 Abs. 1 S. 2. Er ist verpflichtet, Interessenskonflikte offenzulegen (Art. 10 Abs. 3) und muss das Stimmrecht entsprechend den Anweisungen des Vertretenen ausüben, Art. 10 Abs. 4. 119

Eine Initiative der EU-Kommission ein europaweites „One share one vote“-Prinzip einzuführen blieb ohne Erfolg.³¹⁴ Anders als Deutschland (§ 12 Abs. 2 AktG) kennen viele EU-Mitgliedstaaten 120

306 Ausführlich zur Neuregelung und der unzureichenden Umsetzung der Empfehlung, s. *Möllers/Christ*, ZIP 2009, 2278 ff.

307 S. Empfehlung 2005/162/EG v. 15.12.2005, ABl. 2005 Nr. L 52, 51.

308 Anhang II Nr. 1. a formuliert deutlich, dass ein Aufsichtsratsmitglied kein Vorstandsmitglied in den vergangenen fünf Jahren gewesen sein darf. Allerdings kann der Aufsichtsrat feststellen, dass in concreto die Unabhängigkeit doch gewahrt ist, Nr. 13.2. S. 3 Hs. 2. Problematisch insoweit die frühere Beteiligung von Ferdinand Piech als Aufsichtsratsvorsitzender der Volkswagen AG; s. auch *Spindler*, ZIP 2005, 2033 (2042).

309 Vorschlag für eine Richtlinie zur Gewährleistung einer ausgewogeneren Vertretung von Frauen und Männern v. 14.11.2012, COM (2012) 614 final; dazu *Versel/Wiersch*, EuZW 2016, 330 (337).

310 RL 2007/36/EG v. 11.7.2007, ABl. 2007 Nr. L 184, 17.

311 RL (EU) 2017/828 v. 17.5.2017, ABl. 2017 Nr. L 132, 1.

312 *Grundmann*, Rn. 400.

313 Erwägungsgrund 2 der Richtlinie 2007/36/EG v. 11.7.2007, ABl. 2007 Nr. L 184, 17.

314 Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies, SEC(2007) 1705.

kein Verbot von Mehrstimmrechten.³¹⁵ Das widerspricht einer echten Aktionärsdemokratie, die Kapital und Kontrolle proportional gewichtet.³¹⁶ Solange noch goldene Aktien in den verschiedenen Mitgliedstaaten existieren, ist an einer Umsetzung des One share on vote-Prinzips nicht zu denken. Eine europaweite Regelung würde jedoch zu einer unverhältnismäßigen finanziellen Belastung für die Unternehmen führen, die mehrfach stimmberechtigte Aktien eintauschen müssten.³¹⁷ Daher wird der Vorstoß derzeit nicht weiterverfolgt.

- 121 Eine Umsetzung der Richtlinie ist in Deutschland durch das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) erfolgt.³¹⁸ Allerdings bestand in Deutschland nur ein geringfügiger Anpassungsbedarf im Bereich der elektronischen Stimmrechtsabgabe.³¹⁹

b) Erweiterung der Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG durch die RL (EU) 2017/828

- 122 Mit der Änderung der Aktionärsrechte-RL 2007/36/EG durch die RL (EU) 2017/828 sollte vor allem die langfristige Mitwirkung der Aktionäre und die Transparenz zwischen Gesellschaften und Anlegern gefördert werden.³²⁰ So soll jeder Gesellschaft das Recht eingeräumt werden, ihre Aktionäre zu identifizieren (Art. 3a). Besonderes Augenmerk wird auf die institutionellen Anleger (legaldefiniert in Art. 2 Abs. 1 lit. e)) gelegt. Diese haben fortan eine Mitwirkungspolitik auszuarbeiten, wie sie die Mitwirkung der Aktionäre in ihre Anlagestrategie integrieren, Art. 3g Abs. 1 lit. a). Diese Politik ist zusammen mit der Erläuterung, wie diese umgesetzt wurde, jährlich zu veröffentlichen. Überdies haben institutionelle Anleger jährlich öffentlich darzulegen, wie sie mit ihrer Anlagestrategie zur mittel- und langfristigen Wertentwicklung beitragen, Art. 3h Abs. 1. Ebenso werden diverse Transparenzanforderungen an Stimmrechtsberater gestellt, Art. 3j.
- 123 Ein zweiter Schwerpunkt der Reform zielt darauf, die Hauptversammlung zur Vorstandsvergütung zu aktivieren, Art. 9a, 9b. Die Regelungen basieren im Wesentlichen auf drei Instrumentarien: Vergütungspolitik, Vergütungsbericht und Vergütungsvotum (say on pay).³²¹ Damit wird ein System aus Kontrolle ex ante und ex post durch die Politik und den Bericht aufgebaut, das um Entscheidungsbeteiligung in den Voten erweitert wird. Künftig wird es so sein, dass der Aufsichtsrat eine Vergütungspolitik ausarbeitet, in der er darlegt, wie sie die Geschäftsstrategie fördert und langfristige Interessen der Gesellschaft wahrt, Art. 9a Abs. 6. Diese Politik muss der Hauptversammlung bei wesentlichen Änderungen und zwingend alle vier Jahre zur Abstimmung vorgelegt werden, Art. 9a Abs. 5. Für die Verbindlichkeit dieser Abstimmung sieht die Richtlinie zwei Möglichkeiten vor: zunächst kann die Abstimmung verbindlich sein, Art. 9a Abs. 2; in Deutschland würde dies aber zu kaum lösbaren Eingriffen in die Kompetenzen des Aufsichtsrats führen.³²² Daher wird den Mitgliedstaaten die Möglichkeit eingeräumt, der Abstimmung auch nur empfehlenden Charakter beizumessen, Art. 9a Abs. 3.³²³ Wird die Vergütungspolitik nicht genehmigt, so legt der Aufsichtsrat in beiden Fällen in der folgenden Hauptversammlung eine überarbeitete Politik vor, Art. 9a Abs. 2 UAbs. 2, 3, Abs. 3 S. 3. Werden mehrere Voten nacheinander abgelehnt, ist der Vorgang jeweils zu wiederholen. Die Vergütungspolitik ist auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichen, Art. 9a Abs. 7. Über die gewährte und geschuldete Vergütung des letzten Geschäftsjahrs hat die Gesellschaft einen klaren und verständlichen Vergütungsbericht zu erstellen, den sie auf ihrer

315 *Kremer*, in: *Kremer/Bachmann/Lutter/von Werder*, DCGK, 7. Aufl. 2018, Rn. 314. S. auch <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/14881/attachments/2/translations/en/renditions/native>.

316 *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 13.97.

317 SEC(2007) 1705 S. 6; dazu und mwN: *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 13.97.

318 S. Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) v. 30.7.2009, BGBl. I, S. 2479.

319 *Kort*, NZG 2007, 653 (655).

320 Basierend auf dem Aktionsplan der Kommission zum Europäischen Gesellschaftsrecht und Corporate Governance v. 12.12.2012, COM(2012) 740 final, S. 6 ff., 9 ff.

321 Ausführlich dazu *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 29.116 ff., 29.138 ff.; 29.130 ff.

322 Daher zurecht sehr kritisch *Hommelhoff*, NZG 2015, 1329 (1332 f.).

323 *Leuering*, NZG 2017, 646 (647).

Internetseite veröffentlicht, Art. 9b Abs. 1, 5. Über den Vergütungsbericht kann eine Abstimmung mit empfehlendem Charakter abgehalten werden, Art. 9b Abs. 4.³²⁴

Zuletzt waren Verträge mit nahestehenden Unternehmen und Personen Gegenstand der Reform (related party transactions), Art. 9c. Insoweit weißt die RL (EU) 2017/828 auch konzernrechtliche Bezüge auf.³²⁵ Mit den Regelungen sollen Minderheitsaktionäre geschützt werden;³²⁶ ebenso sollen auch Dritte über die Geschäfte und deren Auswirkungen auf die Gesellschaft informiert werden.³²⁷ Der Anwendungsbereich umfasst wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Personen oder Unternehmen. Den Mitgliedstaaten steht es frei, hundertprozentige Tochtergesellschaften aus dem Anwendungsbereich zu nehmen, Art. 9c Abs. 6 lit. a). Ebenso obliegt es dem nationalen Recht zu definieren, was ein „wesentliches Geschäft“ ist, Art. 9c Abs. 1. Eine Harmonisierung durch Art. 9c ist angesichts der überwiegend in mitgliedstaatlicher Hand befindlichen Konkretisierungsaufgaben eigentlich illusorisch.³²⁸

Schutz soll durch Transparenz (Art. 9c Abs. 2) und Zustimmungsvorbehalte der Hauptversammlung oder des Aufsichtsrats (Art. 9c Abs. 4 UAbs. 1, 2) sichergestellt werden. Grundsätzlich darf ein Aktionär oder Unternehmensleiter, der an der Transaktion beteiligt ist, nicht am Abstimmungs- oder Zustimmungsprozess teilnehmen (Art. 9c Abs. 4 UAbs. 3), sofern nicht der Mitgliedstaat dies ausdrücklich zulässt und im Gegenzug angemessene Schutzmechanismen bereithält, um die Interessen der Gesellschaft zu schützen, Art. 9c Abs. 4 UAbs. 4. Für die Umsetzung in Deutschland bestehen einige Problempunkte, etwa ob die Publizität in einem gesellschaftsrechtlichen oder kapitalmarktrechtlichen Rahmen erfolgen soll oder es sinnvoll ist, einen Zustimmungsvorbehalt der Hauptversammlung zu begründen.³²⁹

IV. Publizitätspflichten für Kapitalmärkte

1. Relevanz des Kapitalmarktrechts für Unternehmen

a) Überblick über die kapitalmarktrechtlichen Richtlinien

Wegen der Bedeutung der Börsen hat sich in den letzten Jahren ein Sonderrecht für börsennotierte Aktiengesellschaften entwickelt. Das deutsche Recht bildet dieses Sonderrecht nur unzureichend ab, weil die Regelungen zu börsennotierten Unternehmen in zahlreichen Gesetzen verstreut sind (AktG, HGB, WpHG, WpÜG, WpPG etc). Die deutlich umfangreicheren Informationspflichten finden sich etwa in WpHG, WpPG, MAR und ProspektVO (s. die Graphik in → Rn. 133). Sonderregeln durch den IFRS-Jahresabschluss sind im HGB geregelt (→ Rn. 89 ff.). Diese höheren Anforderungen verschärfen das Risiko bei Pflichtverletzungen, wie etwa Insiderverstößen, Marktmanipulationen oder Verletzungen der Ad-hoc-Publizität, öffentlich-rechtlich, strafrechtlich und zivilrechtlich in die Verantwortung genommen zu werden. MAR und MAD haben die strafrechtliche Verantwortlichkeit nochmals erhöht.³³⁰ Folglich kommt es auch immer öfters zu einem Delisting³³¹, einer Rücknahme der Börsennotierung. Systematisch können sich Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht ergänzen, wie etwa die Regelungen des WpÜG und AG verdeutlichen. Allerdings können beide Rechtsgebiete auch zu Kollisionen führen, die dann aufgelöst werden müssen, etwa dadurch, dass ein Rechtsgebiet in concreto den Vorrang genießt. Unternehmen sind regelmäßig auf Fremdkapital angewiesen. Dieses können nicht nur Banken, sondern auch Börsen zur Verfügung stellen. Für börsennotierte Unternehmen gelten zahlreiche Informationspflichten, die eine ausreichende Information der Investoren

324 Dazu *Gaul*, AG 2017, 178 (183 f.).

325 Ebenso *Teichmann*, in: *Gebauer/Teichmann* (Hrsg.), § 6 Rn. 103; s. zum Europäischen Konzernrecht Rn. 192; zum Ganzen *Kleinert/Mayer*, EuZW 2018, 314 ff.

326 Darauf wird im Wortlaut von Art. 9c mehrfach angespielt, s. Abs. 1 UAbs. 1 lit. b); Abs. 2, 3; ebenso *Veil*, NZG 2017, 521 (522).

327 Erwägungsgrund 44 RL (EU) 2017/828.

328 Ebenso kritisch *Veil*, NZG 2017, 521 (523).

329 Umfangreich dazu *Veil*, NZG 2017, 521 (524 ff.).

330 S. etwa *Möllers*, NZG 2018, 649.

331 Umfangreich dazu *Kastl*, Der Rückzug kapitalmarktfähiger Unternehmen von der Börse, 2016.

- sicherstellen sollen. Es gilt deshalb das Zusammenspiel von gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten kurz darzustellen (s. bereits → Rn. 14 f.)
- 127 Im Rahmen kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten kann man zwischen Primärmarkt und Sekundärmarkt unterscheiden.³³² Der Primärmarkt umfasst den erstmaligen Absatz von Wertpapieren. Zur Information des Anlegers dienten dabei bisher vor allem der Börsenzulassungsspekt, der Unternehmensbericht und der Verkaufsprospekt. Auf dem Sekundärmarkt werden die Wertpapiere dann gehandelt. Hier stehen vor allem die Regelpublizität, wie Halbjahres- und Jahresfinanzbericht, und die anlassbezogene Publizität, wie Ad-hoc-Publizität, Directors' Dealings und Beteiligungspublizitätspflichten als Informationsgrundlage im Vordergrund. Die kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten stehen in besonderem Maße unter dem Gebot der Effizienz.³³³ Eine ausufernde Erweiterung der Informationsrechte kann aber auch nachteilig für den Anleger sein (sog. „Information overload“). Der Gesetzgeber versucht dem Abhilfe zu schaffen, indem er etwa die Prospektzusammenfassung eingeführt hat.³³⁴
- 128 Die kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten ergeben sich mittlerweile überwiegend aus unmittelbar anzuwendenden europäischen Verordnungen.³³⁵ Unterschieden werden Pflichten des Primärmarkts und des Sekundärmarkts. Von besonderer Bedeutung für den Primärmarkt ist die Prospekt-VO (EU) 2017/1129.³³⁶ Die Informationspflichten auf dem Sekundärmarkt werden durch die Transparenz-RL 2004/109/EG, die Marktmissbrauchs-VO (EU) 596/2014³³⁷ und die Übernahme-RL 2004/25/EG bestimmt. Pflichten der Finanzintermediäre regelt die MiFID II-RL 2014/65/EU³³⁸, welche die frühere MiFiD-RL 2004/39/EG³³⁹ ersetzt. Wie sich auch voranstehend schon zeigt, geht der Trend im Kapitalmarktrecht hin zu einem immer höheren Maß an Harmonisierung. Im Zuge dessen werden zahlreiche Regelungsgebiete, die vormalig durch Richtlinien geregelt waren, nunmehr durch Verordnungen geregelt.³⁴⁰
- 129 Die aktuelle Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts mündet schließlich im **Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion**³⁴¹ bis 2019, mit dem ein „echter Binnenmarkt für Kapital“ geschaffen werden soll.³⁴² Bei den neueren Rechtsakten handelt es sich um sog. „Rahmenrechts-

332 *Loistl*, Kapitalmarkttheorie, 3. Aufl. 1994, S. 15; *Claussen*, Bank- und Börsenrecht, 3. Aufl. 2003, § 9 Rn. 1a.

333 *Möllers*, AcP 208 (2008), 1; s. auch *Köndgen*, in: *Fleischer/Zimmer* (Hrsg.), Effizienz als Regelungsziel im Handels- und Wirtschaftsrecht, 2009, S. 100; *Sester*, ZGR 2009, 310; ausführlich *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 5 Rn. 122 ff.; *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip, 4. Aufl. 2015.

334 Erwägungsgrund 30 Prospekt-VO (EU) 2017/1129: „Die Prospektzusammenfassung sollte kurz, einfach und für die Anleger leicht verständlich sein.“ Zu früheren Vorschlägen s. *Möllers/Kernchen*, ZGR 2011, 1 ff.

335 Für einen Überblick s. *Hopt*, in: *Grundmann* (Hrsg.), S. 307 ff.; *Grundmann*, in: *Staub, HGB*, 5. Aufl. 2018, Bd. 11/2, 8. Teil, Rn. 100 ff.

336 Prospekt-VO (EU) Nr. 2017/1129 v. 14.6.2017, ABl. 2017 Nr. L 168, 12. Zuvor Prospekt-RL 2003/71/EG v. 4.11.2003, ABl. 2003 Nr. L 345, 64. Bereits vor der Prospekt-RL gab es Richtlinien zu Informationspflichten am Primärmarkt: Börsenzulassungs-RL 79/279/EWG v. 16.3.1979, ABl. 1979 Nr. L 66, 21; Börsenzulassungsspekt-RL 80/390/EWG v. 17.3.1980, ABl. 1980 Nr. L 100, 1; Emissionsprospekt-RL 89/298/EWG v. 17.4.1989, ABl. 1989 Nr. L 124, 8; später: Kapitalmarktpublizitäts-RL 2001/34/EG v. 28.5.2001, ABl. 2001 Nr. L 184, 1 mit einem Pflichtenprogramm sowohl für den Primär- als auch Sekundärmarkt. Schließlich aufgeteilt in Prospekt-RL 2003/71/EG, die Marktmissbrauchs-RL 2003/6/EG sowie die Transparenz-RL 2004/109/EG. Diesen Vorgang der Aufspaltung der Vorschriften in verschiedene Rechtsakte kritisiert *Grundmann*, Rn. 656 f. als gesetzgeberischen „Kindermord“.

337 VO (EU) Nr. 596/2014 v. 16.4.2014, ABl. 2014 Nr. L 173, 1.

338 RL 2014/65/EU v. 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. 2014 Nr. L 173, 349; siehe zur deutschen Umsetzung die Kommentierung von *Grundmann*, in: *Staub, HGB*, 5. Aufl. 2018, Bd. 11/2, 8. Teil.

339 Finanzinstrumente-RL (MiFiD) 2004/39/EG v. 21.4.2004, ABl. 2004 Nr. L 145, 1. Diese ersetzte die vormalige Wertpapierdienstleistungs-RL 93/22/EWG v. 10.5.1993, ABl. 1993 Nr. L 141, 27.

340 Kritisch zu den Vor- und Nachteilen *Möllers*, ZEuP 2016, 325 (352 f.).

341 Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion v. 30.9.2015, COM(2015) 468 final; vorangehend Grünbuch Schaffung einer Kapitalmarktunion v. 18.2.2015, COM(2015) 63 final.

342 Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion v. 30.9.2015, COM(2015) 468 final, S. 3; ausführlich *Lut-ter/Bayer/Schmidt*, Rn. 14.176 ff.

akte“, die im Rahmen des **Lamfalussy II-Verfahrens**³⁴³ von der Kommission inhaltlich durch weitere Durchführungsrichtlinien und Verordnungen auszufüllen und zu präzisieren sind. Das Lamfalussy II-Verfahren bildet vereinfacht gesprochen ein **Mehrebenensystem** für Rechtsakte, das drei Ebenen („Level“) unterscheidet, wobei der Rahmenrechtsakt auf Level 1 steht. Auf Level 2 stehen die präzisierenden und konkretisierenden Rechtsakte der Kommission. Diese wird hierbei von der European Securities and Markets Authority (ESMA) unterstützt, die einerseits technische und regulatorische Standards vorbereitet, die von der Kommission auf Level 2 verabschiedet werden und andererseits (nur) faktisch bindende Leitlinien auf Level 3 herausgibt, die von den nationalen Aufsichtsbehörden in Form eines „Comply or explain“-Mechanismus anzuwenden sind (Art. 16 ESMA-VO).³⁴⁴ Den Leitlinien kommt damit eine Richtigkeitsvermutung zu.³⁴⁵ Die letzte Stufe, also Level 4, bildet die Überwachung der Einhaltung der Rechtsvorschriften durch die nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden. Das Lamfalussy II-Verfahren führt insgesamt zu einer Verdichtung des europäischen Rechts und zu erhöhter Komplexität in der Rechtsanwendung.³⁴⁶

Die Finanzkrise hat zu einer erheblichen Umgestaltung der Aufsichtsbehördenstruktur geführt: Der *Larosière-Bericht*³⁴⁷ hat eine Aufwertung der früheren Ausschüsse (Committee on European Securities Regulators, CESR; European Securities Committee, ESC; Committee of European Banking Supervisors, CEBS) und damit ein dreiteiliges Aufsichtsregime auf europäischer Ebene vorgeschlagen, das von der Kommission aufgenommen wurde.³⁴⁸ Im Jahr 2010 schuf die ESMA-VO Nr. 1095/2010³⁴⁹ ein Europäisches Finanzaufsichtssystem („European System of Financial Supervisors“/ESFS) bestehend aus den nationalen Finanzaufsichtsbehörden und den Europäischen Aufsichtsbehörden („European Supervisory Authorities“/ESA). Die ESA bestehen wiederum aus einer Europäischen Bankenaufsichtsbehörde („European Banking Authority“/EBA),³⁵⁰ einer Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung („European Insurance and Occupational Pensions Authority“/EIOPA)³⁵¹ und einer Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde („European Securities and Markets Authority“/ESMA).³⁵² Die ESMA arbeitet zudem mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken („European Systemic Risk Board“/ESRB) zusammen, Art. 2 Abs. 3, 36.³⁵³

130

b) Zum Zusammenwirken von gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten

Gesellschaftsrechtliche und kapitalmarktrechtliche Informationspflichten wirken an vielen Stellen zusammen. Auf europäischer Grundlage basieren die gesellschaftsrechtlichen Rechnungslegungsvor-

131

- 343 S. zu dem vierstufigen Rechtssetzungskonzept den Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte unter dem Vorsitz von Baron Alexandre Lamfalussy v. 15.2.2001, S. 10, abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_de.pdf.
- 344 Zum Ganzen *Rötting/Lang*, EuZW 2012, 8; *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 14.42 ff. mit einer hilfreichen Übersicht unter Rn. 14.53; weiterführend *Möllers*, ZEuP 2008, 480.
- 345 Zur Bindungswirkung von ESMA-Leitlinien als sekundäre Rechtsquellen *Möllers*, NZG 2010, 285 (286); ihm folgend BVerwG 24.5.2011 – 7 C 6/10, ZIP 2011, 1313, Rn. 26; *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 3 Rn. 73.
- 346 *Möllers*, ZEuP 2016, 325 (330f.).
- 347 *Larosière Group*, Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU v. 25.2.2009, abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_de.pdf.
- 348 Mitteilung der Kommission über die Europäische Finanzaufsicht v. 27.5.2009, COM(2009) 252 final, S. 9.
- 349 Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), ABl. 2010 Nr. L 331, 84.
- 350 Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), ABl. 2010 Nr. L 331, 12.
- 351 Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), ABl. 2010 Nr. L 331, 48.
- 352 Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), ABl. 2010 Nr. L 331, 84.
- 353 Zum Ganzen *Hopt*, NZG 2009, 1401 ff.; *Möllers*, NZG 2010, 285 ff.

schriften. Daneben gibt es nationale Informationspflichten des Unternehmens und Informationsansprüche des Aktionärs. In Deutschland hat das Transparenz- und Publizitätsgesetz³⁵⁴ mit verschiedenen Maßnahmen den Deutschen Corporate Governance Kodex (→ Rn. 106) verrechtlicht. Nach § 161 AktG muss die Gesellschaft zunächst erklären, ob sie den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex Folge geleistet hat oder, wenn nicht, warum sie diese nicht umgesetzt hat. § 285 HGB verpflichtet im Anschluss daran die Pflichtangaben im Anhang des Jahresabschlusses um eine Nr. 16 zu ergänzen, die bestätigt, dass die Erklärung nach § 161 AktG abgegeben wurde und erklärt, wo sie öffentlich zugänglich gemacht worden ist. Eine entsprechende Pflicht besteht für den Konzernanhang gem. § 314 Abs. 1 Nr. 8 HGB. Neben dem Jahresabschluss ist die nach § 161 AktG vorgeschriebene Erklärung im elektronischen Bundesanzeiger einzureichen, § 325 HGB.

- 132 Daneben hat ein Unternehmen den Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung von mehr als 25 % an einer anderen Kapitalgesellschaft mit Sitz im Inland mitzuteilen, § 21 Abs. 1 S. 1 AktG. Für börsennotierte Gesellschaften gelten dagegen die Meldepflichten der §§ 21 ff. WpHG. Der Aktionär hat in der Hauptversammlung ein Auskunftsrecht, § 131 Abs. 1 AktG. Macht der Aktionär sein Auskunftsrecht geltend, muss der Vorstand auf der Hauptversammlung alle die Gesellschaft und ihre Angelegenheiten betreffenden Fragen beantworten.³⁵⁵ Diese einzelnen Pflichten haben zum Teil kapitalmarktrechtliche Relevanz. So gilt die Rechnungslegung unmittelbar für die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Halbjahres- und Jahresfinanzberichts. Das Zusammenspiel zwischen gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten lässt sich wie folgt darstellen.³⁵⁶

133 Übersicht: Gesellschaftsrechtliche und kapitalmarktrechtliche Publizitätspflichten

Gesellschaftsrechtliche Publizität							
Europäisches Recht	Gründungspublizität Publizitäts-RL 2009/101/EG	Bilanz-RL 2013/34/EU IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 CSR-RL 2014/95/EU	Art. 20 Bilanz-RL 2013/34/EU	Aktionärsrechte-RL 2007/36/EU	(-)		
Nationales Recht	§§ 39, 40 AktG	§§ 264 ff, 325 ff HGB	Erklärungspflicht zum DCGK, § 161 AktG	Auskunftsrecht § 131 AktG	Beteiligungstransparenz §§ 20, 21 AktG		
Kapitalmarktrechtliche Publizität							
	Primärmarkt	Sekundärmarkt					
	Börsenzulassungs- prospekt	Regelpublizität	Ereignisabhängige Publizität				
		Jahres-/ Halbjahres- finanzbericht	Beteiligungs- transparenz	Ad-hoc- Publizität	Managers' transactions (Directors' Dealings)	Insider- verzeichnis	Übernahmeangebot
Europäisches Recht	seit 21.7.2019: Prospekt-VO (EU) 2017/1129 (bis dahin: Prospekt-RL 2003/71/EU)	Transparenz-RL 2004/109/EG modifiziert durch: Transparenz-RL-Änderungs-RL 2013/50/EU	Marktmissbrauchs-VO (MAR) (EU) Nr. 596/2014				Übernahme-RL 2004/25/EG
Nationales Recht	Art. 3–23 Prospekt-VO (bis dahin: §§ 3–16 WpPG)	§§ 114–117 WpHG	§§ 33–36 WpHG	Art. 17 MAR	Art. 19 MAR	Art. 18 MAR	§ 10 WpUG

354 Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) v. 19.7.2002, BGBl. I, S. 2681.

355 Weitere Auskunftsansprüche ergeben sich aus den §§ 293g Abs. 3, 295 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 S. 3, 326 AktG, § 293g Abs. 3 AktG wurde anstelle des § 93 Abs. 4 AktG aF (1965) eingeführt.

356 S. Möllers, in: Möllers/Rotter (Hrsg.), § 2; eine Übersicht ohne europäische Bezüge findet sich in § 2 Rn. 50.

2. Informationspflichten auf dem Primärmarkt (Prospektpflicht) – Die Prospekt-RL 2003/71/EG und die künftige Prospekt-VO (EU) 2017/1129

Die früher maßgeblichen Richtlinien – Börsenprospekt-RL 80/390/EWG und Emissionsprospekt-RL 89/298/EWG – erlaubten verschiedene Prospekte, je nachdem, auf welchem Markt die Wertpapiere des Unternehmens zugelassen waren. So unterschied man damals zwischen dem Börsenzulassungsprospekt, dem Unternehmensbericht und dem Verkaufsprospekt. Die Prospekt-RL 2003/71/EG schaffte anschließend einen einheitlichen Standard für das Prospekt, unabhängig vom Marktsegment. Danach verpflichtet nicht mehr nur die Zulassung des Wertpapiers auf einem Markt zur Erstellung eines Prospektes, Art. 3 Abs. 3; für die Prospektspflicht reicht vielmehr schon ein „öffentliches Angebot“, Art. 3 Abs. 1 iVm Art. 2 Abs. 1 lit. d). Nach Prüfung und Billigung durch die Aufsichtsbehörde ist der Prospekt zu veröffentlichen, Art. 13 f. Die Bescheinigung über die Billigung, die sog. Notifizierung (Art. 18), schafft einen „Europäischen Pass“; die erneute Prüfung durch die Behörde des Aufnahmestaates entfällt, Art. 17 Abs. 1. Mit Art. 1 des Prospekttrichtlinie-Umsetzungsgesetzes wurde die Prospekt-RL in Deutschland im sog. Wertpapierprospektgesetz (WpPG)³⁵⁷ umgesetzt.

Der Prospekt soll dem Anleger ein fundiertes Urteil über Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, Finanzlage, Gewinne und Verluste sowie die Zukunftsaussichten des Emittenten ermöglichen,³⁵⁸ Art. 5 Abs. 1. Hierzu ist eine Fülle von Einzelinformationen erforderlich.³⁵⁹ Zudem ordnet die Prospekt-RL 2003/71/EG eine zivilrechtliche Haftung an, Art. 6.

Als eine der Maßnahmen des Aktionsplans zur Schaffung einer Kapitalmarktunion wurde die Prospekt-RL 2003/71/EG schrittweise bis spätestens 21.7.2019 durch die Prospekt-VO (EU) 2017/1129³⁶⁰ ersetzt. Der Schritt von der Richtlinie zur Verordnung folgt dabei dem allgemeinen Muster, ein Mehr an Rechtssicherheit und ein Weniger an Komplexität zu schaffen.³⁶¹ Eine wesentliche inhaltliche Neuerung wird sein, dass der Anwendungsbereich der Verordnung etwas eingeschränkt wird (Art. 1). Die Prospektzusammenfassung wird weitestgehend an das Basisinformationsblatt (Key Information Document – KID) der PRIIP-VO angelehnt.³⁶² Außerdem wird ein spezieller EU-Wachstumsprospekt für KMU eingeführt (Art. 15). Die Prospekte können fortan ausschließlich digital veröffentlicht werden (Art. 20 f.); die ESMA veröffentlicht nun alle Prospekte auf ihrer Homepage (Art. 21 Abs. 6). Die Vorgaben der Prospekt-VO werden durch Rechtsakte auf Level 2 des Lamfalussy II-Verfahrens weiter konkretisiert.

3. Informationspflichten auf dem Sekundärmarkt

Die Informationspflichten auf dem Sekundärmarkt werden durch die Marktmissbrauchs-VO (EU) Nr. 596/2014, die Transparenz-RL 2004/109/EG und die Übernahme-RL 2004/25/EG geregelt und durch eine ganze Reihe von delegierten Rechtsakten und Durchführungsrechtsakten auf Ebene 2 des Lamfalussy II-Verfahrens konkretisiert.

³⁵⁷ Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichten ist (Wertpapierprospektgesetz – WpPG) v. 22.6.2005, BGBl. I, S. 1698, zuletzt geändert durch das Gesetz v. 17.7.2017, BGBl. I, S. 2446.

³⁵⁸ Zur Frage, über welchen Sachverstand der Anleger zur Beurteilung der Finanzlage verfügen muss, s. *Fleischer*, S. 42 ff.; *Wieneke*, NZG 2005, 109 (111).

³⁵⁹ S. Art. 5 Abs. 2, Art. 7 sowie die Anhänge I – IV und die VO (EG) Nr. 809/2004.

³⁶⁰ VO (EU) Nr. 2017/1129 v. 14.6.2017, ABl. 2017 Nr. L 168, 12.

³⁶¹ Erwägungsgrund 5 Prospekt-VO (EU) 2017/1129.

³⁶² VO (EU) Nr. 1286/2014 v. 26.11.2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), ABl. 2014 Nr. L 352, 1; *Bronger/Scherer*, WM 2017, 460 (463).

a) Marktmissbrauchs-VO (EU) Nr. 596/2014

- 138 Die ergebnisabhängige Publizität ist überwiegend in der Marktmissbrauchs-VO (EU) Nr. 596/2014³⁶³ sowie in zahlreichen delegierten Rechtsakten³⁶⁴ und Durchführungsrechtsakten³⁶⁵ auf Ebene 2 des Lamfalussy-Verfahrens geregelt. Dort finden sich Vorschriften zur **Ad-hoc-Publizität** (Art. 17), **Managers' transactions** (Art. 19) und dem Führen von **Insiderlisten** (Art. 18). Der Gesetzgeber erhöhte den Harmonisierungsgrad im Bereich des Marktmissbrauchs durch den Umschwung von der Richtlinie auf eine Verordnung. Gleichzeitig ist an einigen Stellen auch eine Verschlechterung des materiellen Rechts zu beobachten, etwa im Bereich der Finanzanalysen.³⁶⁶
- 139 Die Ad-hoc-Publizität steht in engem Zusammenhang mit dem Insiderrecht: Informationen können nicht mehr missbraucht werden, sobald sie der Öffentlichkeit bekannt gegeben wurden.³⁶⁷ Daher nehmen die Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizität unmittelbar auf den Insiderbegriff Bezug. Der Emittent von Finanzinstrumenten hat nicht öffentlich bekannte, präzise³⁶⁸ Informationen, die den Emittenten oder das Finanzinstrument direkt oder indirekt betreffen, so bald wie möglich zu veröffentlichen, wenn sie geeignet sind, den Börsenkurs erheblich zu beeinflussen (**Insiderinformation**), Art. 7, 17. Die umfangreiche Rechtsprechung zur Präzisierung des Insiderbegriffs hat Eingang in die Marktmissbrauchs-VO (EU) Nr. 596/2014 gefunden.³⁶⁹
- 140 Außerdem sieht die Marktmissbrauchs-VO (EU) Nr. 596/2014 vor, dass Personen mit Führungsaufgaben oder ihnen nahestehende Personen, der Aufsichtsbehörde und dem Anlegerpublikum unverzüglich mitteilen, wenn sie Anteile der eigenen Gesellschaft erwerben oder veräußern, Art. 19 Abs. 1, 2 (sog. **Managers' transactions** oder **Directors' Dealings**).³⁷⁰ Die Kenntnis über solche Transaktionen ist für den Markt häufig von großer Bedeutung, da diese Anhaltspunkte für die Einschätzung der weiteren Geschäftsaussichten durch die Unternehmensleitung geben. Die Emittenten haben darüber hinaus Insiderlisten zu führen, welche die Personen aufführen, die Zugang zu Insiderinformationen haben, Art. 18 Abs. 1.³⁷¹
- 141 Die Marktmissbrauchs-VO (EU) Nr. 596/2014 wird von der Marktmissbrauchsrichtlinie II flankiert. Dort sind Sanktionen für Verstöße gegen die Verordnung vorgesehen, die mittlerweile in den §§ 119, 120 WpHG 1:1 umgesetzt wurden.³⁷² Die Richtlinie verlangt wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktionen, sowohl gegen natürliche als auch gegen juristische Personen,

363 Marktmissbrauchs-VO (EU) Nr. 596/2014 v. 16.4.2014, ABl. 2014 Nr. L 173, 1; dazu *Poelzig*, NZG 2016, 528; *Poelzig*, NZG 2016, 761; zur früheren Rechtslage unter der Marktmissbrauchs-RL 2003/6/EG v. 28.1.2003, ABl. 2003 Nr. L 96, 16; s. *Grimmelvon Buttlar*, WM 2003, 901.

364 Delegierte VO (EU) 2016/522 v. 17.12.2015, ABl. 2016 Nr. L 88, 1; Delegierte VO (EU) 2016/908 v. 26.2.2016, ABl. 2016 Nr. L 153, 3; Delegierte VO (AU) 2016/909 v. 1.3.2016, ABl. 2016 Nr. L 153, 13; Delegierte VO (EU) 2016/1052 v. 8.3.2016, ABl. 2016 Nr. L 173, 34; Delegierte VO (EU) 2016/957 v. 9.3.2016, ABl. 2016 Nr. L 160, 1; Delegierte VO (EU) 2016/958 v. 9.3.2016, ABl. 2016 Nr. L 160, 15; Delegierte VO (EU) 2016/523 v. 10.3.2016, ABl. 2016 Nr. L 88, 19; Delegierte VO (EU) 2016/960 v. 17.5.2016, ABl. 2016 Nr. L 160, 29; umfangreich und übersichtlich dazu die Datenbank des Autors unter http://www.kapitalmarktrecht-im-internet.eu/dc/Rechtsgebiete/Ka/Europaeisches_Recht/9031/Regulation_EU_596_2014.htm und http://www.caplav.eu/Rechtsgebiete/Kapitalmarktrecht/Europaeisches_Recht/9031/Verordnung_EU_596_2014.html.

365 Durchführungs-RL (EU) 2015/2392 v. 17.12.2015, ABl. 2015 Nr. L 332, 126; Durchführungs-VO (EU) 2016/347 v. 10.3.2016, ABl. 2016 Nr. L 65, 49; Durchführungs-VO (EU) 2016/378 v. 11.3.2016, ABl. 2016, 72, 1; Durchführungs-VO (EU) 2016/959 v. 17.5.2016, ABl. 2016 Nr. L 160, 23; Durchführungs-VO (EU) 2016/1055 v. 29.6.2016, ABl. 2016 Nr. L 173, 47.

366 Umfangreich dazu *Möllers*, NZG 2018, 649.

367 Grundlegend *Möllers*, in: *Möllers/Rotter* (Hrsg.), § 2 Rn. 33; zum neuen Recht *Poelzig*, NZG 2016, 528 (531).

368 S. dazu insbesondere EuGH, Rs. C-628/13 (*Lafonta*), EU:C:2015:162, mAnm *Kalss/Nicolussi*, NJW 2015, 1665; dieses Urteil fand noch keinen Eingang in die Marktmissbrauchsverordnung.

369 EuGH, Rs. C-384/02 (*Grøngaard/Bang*), Slg 2005, I-9939 (Art. 10 Abs. 1 MAR); EuGH, Rs. C-45/08 (*Spector Photo Group*), Slg 2009, I-12073 (Art. 9 Abs. 1 MAR); EuGH, Rs. C-19/11 (*Geltl/Daimler*), EU:C:2012:397, mAnm *Möllers/Seidenschwamm*, NJW 2012, 2762 (Art. 7 Abs. 2, 3 MAR).

370 *Dell'Erba*, in: *Ventorizzo/Mock* (Hrsg.), B.19.01 ff.; *Maume/Kellner*, ZGR 2017, 273.

371 Dazu *Simons*, CCZ 2017, 182.

372 ET-Drs. 18/8099, 1; zum Ganzen *Kudlich*, AG 2016, 459; zur möglichen Sanktionslücke bei der Einführung der neuen Vorschriften durch das 1. Fimanog s. BGH 10.1. 2017–5 StR 532/16, WM 2017, 171 m. Anmerkung *Möllers/Herz*, JZ 2017, 445.

Art. 7, 9. Die Sanktionen wurden im Vergleich zur früheren Marktmissbrauchsrichtlinie noch einmal deutlich erhöht. Verstöße gegen die Marktmissbrauchsvorschriften der Marktmissbrauchs-VO werden auf der Website der BaFin bekannt gemacht („Naming & Shaming“).³⁷³

Im Bereich der privaten Rechtsdurchsetzung hatte Deutschland schon mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz³⁷⁴ zivilrechtliche Schadensersatzansprüche in §§ 97, 98 WpHG eingeführt.³⁷⁵ Der BGH hatte einen Schadensersatzanspruch wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilung aufgrund einer Verletzung des § 826 BGB³⁷⁶ bzw. wegen §§ 37b, c WpHG aF³⁷⁷ (nun: §§ 97, 98 WpHG) zugesprochen. Für Verletzungen des Insiderverbotes und der Kurspreismanipulation fehlen dagegen spezialgesetzliche Schadensersatzansprüche. Ob weitere Informationspflichten Schutzcharakter im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB besitzen, war bereits unter Geltung der früheren Marktmissbrauchsrichtlinie heftig umstritten, wurde jedoch mehrheitlich abgelehnt.³⁷⁸ Für den Fall der Marktmanipulation hat der BGH explizit festgestellt, dass § 20a WpHG aF keine Schutzgesetzqualität zukommt.³⁷⁹ Die Diskussion bekam durch die Einführung der Marktmissbrauchsverordnung neuen Aufwind. So wurde vorgebracht, das unionsrechtliche Effektivitätsgebot (Art. 4 Abs. 3 EUV) gebiete die Möglichkeit privater Rechtsdurchsetzung für Verstöße gegen das Marktmanipulationsverbot.³⁸⁰ Vor dem Hintergrund, dass die Vorschriften zum public enforcement erheblich verschärft wurden, könnte man allerdings annehmen, dass keine zwingenden Anhaltspunkte für eine ineffektive Durchsetzung der Vorschriften bestehen.³⁸¹ Die Praxis zeigt jedoch, dass zumindest das Strafrecht an vielen Stellen noch das falsche Mittel im Bereich des Kapitalmarktrechts ist.³⁸² Angesichts dieses Spannungsverhältnisses kann die Frage der Schutzgesetzfähigkeit für Insiderverstöße, Marktmanipulationen und Verletzung der Vorschriften zu Managers' Transactions nur vom EuGH entschieden werden.³⁸³

Um Privatkägern die Rechtsdurchsetzung zu erleichtern, besteht mit dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG)³⁸⁴ die Möglichkeit, in einem Musterverfahren ein Feststellungsziel

373 § 125 WpHG; bereits angeregt in Erwägungsgrund 18 der Marktmissbrauchsrichtlinie II.

374 Viertes Finanzmarktförderungsgesetz (FFG) v. 21.6.2002, BGBl. I, S. 2010.

375 Bei Einführung noch §§ 37b, c WpHG. Hierzu umfassend Möllers/Leisch, in: Möllers/Rotter (Hrsg.), § 14; dies., in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014, §§ 37b, c.

376 BGH 19.7.2004 – II ZR 402/02, BGHZ 160, 149 – Infomatec, mAnm Möllers, JZ 2005, 75 ff.; BGH 9.5.2005 – II ZR 287/02, NJW 2005, 2450 – EM.TV; hierzu Möllers, BB 2005, 1637; Kort, NZG 2005, 708; BGH 3.3.2008 – II ZR 310/06, NZG 2008, 286 – Comroad; hierzu Möllers, NZG 2008, 413 ff.

377 BGH 13.12.2011 – XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90 – IKB; ausführlich Möllers/Leisch, in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014, §§ 37b, c.

378 Für Insiderverstöße Assmann, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, 6. Aufl. 2012, § 14 Rn. 208 ff.; Directors' Dealings Heinrich, in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014, § 15a Rn. 84; Sethe, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, 6. Aufl. 2012, § 15a Rn. 140; Zimmer/Osterloh, in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), KMRK, 4. Aufl. 2010, § 15a Rn. 110; Führen von Insiderlisten Sethe, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, 6. Aufl. 2012, § 15b Rn. 84.

379 BGH 13.12.2011 – XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90 Rn. 19 ff. – IKB; kritisch Mock, in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014, § 20a Rn. 473 ff.

380 Hellgardt, AG 2012, 154 (165); Poelzig, ZGR 2015, 801 (816); unter anderem unter Verweis auf die wettbewerbsrechtliche Rechtsprechung des EuGH zur funktionalen Subjektivierung EuGH, Rs. C-453/99 (Courage), Slg 2001, I-6297; EuGH, Rs. C-253/00 (Muñoz), Slg 2002, I-7289; EuGH, Rs. C-295/04 (Manfredi), Slg 2006, I-6619.

381 So Schmolke, NZG 2016, 721 (726).

382 Umfangreich Möllers, NZG 2018, 649 (656 f.).

383 Deutlich Grundmann, in: Staub, HGB, 5. Aufl. 2017, Bd. 11/1, Rn. 436: „Sicherheit (...) erst eine Vorlage an den EuGH.“; Möllers, NZG 2018, 649 (654). Für die Schutzgesetzfähigkeit sprechen sich aus: für das Insiderhandelsverbot Beneke/Thielen, BKR 2017, 12 (15); für Marktmanipulation Poelzig, ZGR 2015, 801 (816). In den USA ist eine zivilrechtliche Haftung bei Insiderverstößen denkbar. Beruhend auf dem Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act 1988, 15 U.S.C.A. § 78r-1(a). Der Nachweis der konkreten Kausalität ist nicht erforderlich, weil es ausreicht, zur selben Zeit wie der Insider gekauft bzw. verkauft zu haben S. In Re American Business Computers Corp. Securities Regulation Litigation, 1994 WL 848690 [1995 Transfer Binner] Fes. Sec. L. Proc. (CCH) S.D.N.Y. 1994.

384 Gesetz zur Einführung von Kapitalanleger-Musterverfahren v. 16.8.2005, BGBl. I, S. 2437, s. hierzu Möllers/Weichert, NJW 2005, 2737 ff.; Reuschle, Das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz, 2006; Hess/Reuschle/Veil (Hrsg.), KK-KapMuG, 2007.

rechtlich für alle Parteien bindend klären zu lassen. Das Gesetz wurde mittlerweile reformiert und gilt vorerst bis zum 1.1.2020.³⁸⁵ Sowohl auf deutscher³⁸⁶ als auch auf europäischer Ebene³⁸⁷ gibt es mittlerweile Bestrebungen eine Sammel- oder Verbandsklage zu schaffen.

b) Transparenz-RL 2004/109/EG

- 144 Mit der Transparenz-RL 2004/109/EG bezweckt die EU ein gemeinschaftsweit einheitliches Transparenz- und Informationsniveau, das den Zielen eines soliden Anlegerschutzes und der Markteffizienz gerecht wird.³⁸⁸ Sie wird durch die RL 2007/14/EG ergänzt.³⁸⁹ Die Transparenz-RL wurde durch die Transparenz-RL-Änderungs-RL 2013/50/EU³⁹⁰ wesentlich überarbeitet und hatte das Ziel, den Verwaltungsaufwand für KMU zu erleichtern und die Beteiligungstransparenz zu verbessern.³⁹¹ In der Richtlinie war weitgehende Vollharmonisierung vorgesehen (Art. 3 Abs. 1a UAbs. 4).³⁹² Der Emittent ist zu jährlichen (Art. 4) und halbjährlichen (Art. 5) Finanzberichten verpflichtet. Der Jahresfinanzbericht umfasst den geprüften Jahresabschluss, den Lagebericht sowie eine Versicherung der verantwortlichen Organmitglieder, dass die im Jahresfinanzbericht enthaltenen Informationen mit den Tatsachen übereinstimmen und der Bericht frei von Auslassungen ist, die seine Aussagekraft beeinträchtigen könnten („Bilanzzeit“), Art. 4 Abs. 2 lit. c). Die Organe und verantwortlichen Personen sind für die Einhaltung der Vorschriften verantwortlich und haftbar, Art. 7. Eine vergleichbare Versicherung muss auch der Halbjahresfinanzbericht enthalten, Art. 5 Abs. 2 lit. c). Ähnlichkeiten mit dem Sarbanes-Oxley-Act,³⁹³ der einen Eid des Vorstandes für Bilanzen vorsieht, sind insoweit unverkennbar. Bedeutend ist die Tatsache, dass sowohl der Jahres- als auch der Halbjahresfinanzbericht die Vorgaben der IFRS-VO (EG) Nr. 1606/2002 einhalten müssen, Art. 4 Abs. 3, 5 Abs. 3. Der Bezug zum gesellschaftsrechtlichen Rechnungslegungsrecht ist damit unmittelbar hergestellt. Jahres- und Halbjahresfinanzbericht wurden in den §§ 114 f. WpHG umgesetzt.³⁹⁴
- 145 Ursprünglich sollte mit einer unionsweit einheitlichen Quartalsinformationspflicht auch eine Angleichung an die US-amerikanischen Vorschriften erfolgen, die bereits seit 1946 Quartalsberichte verlangen.³⁹⁵ Die Einführung dieser Quartalsberichtspflicht war allerdings auch wegen der hohen Kosten und des Einflusses saisonaler Sondereinflüsse nicht unumstritten.³⁹⁶ Das Erfordernis der sog. Zwischenmitteilungen, in denen das Unternehmen für das erste und das dritte Quartal des Geschäftsjahres bestimmte Finanzinformationen offen zu legen hat (Art. 6 Abs. 1 aF), wurde durch die Transparenz-RL-Änderungs-RL wieder eingeschränkt. Dadurch sollte der Verwaltungsaufwand für KMU reduziert sowie das längerfristige Denken der Berichtspflichtigen gefördert und gleichzeitig auch die Informationsflut für die Anleger verringert werden.³⁹⁷ Eine Ausnahme sieht Art. 3 Abs. 1a UAbs. 1 vor. Demnach dürfen neben dem Jahresfinanzbericht und dem Halbjahresfinanzbericht zusätzlich häufigere Berichte verlangt werden, wenn die zusätzlichen regelmäßigen Finanz-
- 385 Gesetz zur Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes und zur Änderung anderer Vorschriften v. 19.10.2012, BGBl. I, S. 2182; Möllers/Leisch, in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014, §§ 37b, c Rn. 523 ff.; Vorschläge die lege ferenda bei Steinberger, Die Gruppenklage im Kapitalmarktrecht, 2015, S. 133 ff.
- 386 Gesetz zur Einführung einer zivilprozessualen Musterfeststellungsklage v. 12.7.2018, BGBl. I, S. 1151.
- 387 Vorschlag für eine Richtlinie zur besseren Durchsetzung und Modernisierung der EU-Verbraucherschutzvorschriften v. 11.4.2018, COM(2018) 185 final.
- 388 Erwägungsgrund 1 der Transparenz-RL 2004/109/EG v. 15.12.2004, ABl. 2004 Nr. L 390, 38.
- 389 RL 2007/14/EG v. 8.3.2007, ABl. 2007 Nr. L 69, 27.
- 390 RL 2013/50/EU v. 22.10.2013, ABl. 2013 Nr. L 294, 13.
- 391 Erwägungsgründe 4, 12 Transparenz-RL-Änderungs-RL v. 22.10.2013, ABl. 2013 Nr. L 294, 13.
- 392 Lutter/Bayer/Schmidt, Rn. 36.8; Schilba, DB 2015, 1821 (1828).
- 393 S. Sarbanes-Oxley-Act, 15 U.S.C. § 409 (2003); Lanfermann/Maul, DB 2002, 1725 ff.
- 394 Vormals §§ 37v, w WpHG aF.
- 395 Begründung des Vorschlags der EG-Kommission für eine neue Transparenz-RL v. 22.3.2003, COM(2003) 138, S. 16, 20; s. auch Merkt/Göthel, RiW 2003, 23 ff.
- 396 Die Porsche AG hat beispielsweise den M-DAX verlassen, s. zB SZ v. 25.3.2003, S. 20.
- 397 Seibt/Wolle/schläger, ZIP 2014, 545 (546); in England und Frankreich wurde die Pflicht zur Quartalsberichterstattung bereits zuvor wieder aufgehoben, Buchheim/Hossfeld/Schmidt, WpG 2016, 1347 (1350), 1352.

informationen insbesondere für die betroffenen kleinen und mittleren Emittenten keine unverhältnismäßige finanzielle Belastung darstellen und die Inhalte in einem angemessenen Verhältnis zu den Faktoren stehen, die zu Anlageentscheidungen der Anleger beitragen. Die privaten Regelwerke der Börsen dürfen jedoch in bestimmten Marktsegmenten weiterhin **Quartalsberichte** verlangen.³⁹⁸

Börsennotierte Unternehmen müssen Änderungen ihrer Beteiligungen an anderen Unternehmen anzeigen (**Beteiligungstransparenz**). Hiermit sollte eine Möglichkeit geschaffen werden, größere Kapitalbewegungen und Änderungen der Beteiligungsverhältnisse beobachten zu können. Gleichsam wird die Zielgesellschaft schon im Vorfeld des Übernahmerechts rechtlich geschützt. Den Vorschriften der Transparenz-RL zur Beteiligungstransparenz lag das Prinzip der Mindestharmonisierung zugrunde, was dazu führte, dass die Mitgliedstaaten häufig strengere Vorschriften erließen. Mit Art. 3 Abs. 1a UAbs. 4 Transparenz-RL-Änderungs-RL sollte dies eingedämmt werden, indem Abweichungen nur noch in bestimmten Ausnahmefällen zulässig sind. So soll es etwa möglich sein, niedrigere Mitteilungsschwellen vorzusehen. Ziel ist es, die Transparenz zu steigern und den Verwaltungsaufwand für grenzüberschreitend tätige Anleger zu verringern. Das Über- oder Unterschreiten bestimmter Beteiligungsschwellen (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 %, 75 %) löst eine Mitteilungspflicht gegenüber dem Erwerber aus, Art. 9 Abs. 1. Der deutsche Gesetzgeber hat die Möglichkeit der überschießenden Umsetzung wahrgenommen, indem er eine weitere Schwelle bei 3 % im Gesetz belassen hat (§ 33 Abs. 1 WpHG). Zudem sind in § 43 WpHG zusätzliche Offenlegungspflichten definiert, wonach Investoren ab einer Meldeschwelle von 10 % zur Offenlegung der Ziele ihres Investments verpflichtet sein können.³⁹⁹ Diese Offenlegungspflicht fußt nicht auf europäischem Recht.

Die Transparenz-RL-Änderungs-RL 2013/50/EU führte zu einer weiteren Änderung. Zunächst wurde der sachliche Anwendungsbereich erweitert, um einen verdeckten Beteiligungsaufbau zu erschweren. So führt nunmehr auch das Halten von Finanzinstrumenten, die eine „vergleichbare wirtschaftliche Wirkung haben“ wie solche, die ein Recht auf den Erwerb von Aktien eines Emittenten verleihen, zu einer Mitteilungspflicht. Art. 13 Abs. 1b präzisiert den Anwendungsbereich durch die exemplarische Aufzählung von übertragbaren Wertpapieren, Optionen, Terminkontrakten, Swaps, Zinsausgleichsvereinbarungen, Differenzgeschäften und alle anderen Kontrakten oder Vereinbarungen mit vergleichbarer wirtschaftlicher Wirkung, die physisch oder bar abgewickelt werden können.⁴⁰⁰ Unverändert blieb der allgemeine Zurechnungsbestand in Art. 10 lit. a) (**acting in concert**). Die weitreichend überschießend umgesetzten Zurechnungsvorschriften der Mitgliedstaaten können aber wegen der Ausnahmeregelung in Art. 3 Abs. 1a UAbs. 4 Ziff. iii) bestehen bleiben.⁴⁰¹

Die Transparenz-RL 2004/109/EG wurde durch das Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister⁴⁰² und das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG⁴⁰³ umgesetzt. Die Transparenz-RL-Änderungs-RL wurde mit dem Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie umgesetzt.⁴⁰⁴ Die Mitgliedstaaten müssen sicherstellen, dass der Emittent oder das Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan hafet, wenn gegen die Vorschriften zum Jahres- oder Halbjahresfinanzbericht verstoßen wird,

398 So wird etwa an der Frankfurter Wertpapierbörse gem. § 53 BörsO FWB für Unternehmen im „Prime Standard“ eine sog. „Quartalsmitteilung“ verlangt. Diese ist eine verkürzte Form des vormaligen Quartalsberichts. Unternehmen im „General Standard“ sind davon befreit.

399 Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz) v. 12.8.2008, BGBl. I, S. 1666; s. hierzu Möllers/Holzner, NZG 2008, 166 (171 ff.); Fleischer, ZGR 2008, 185 (190 ff.).

400 Seibt/Wollenschläger, ZIP 2014, 545 (549 f.).

401 Seibt/Wollenschläger, ZIP 2014, 545 (549).

402 Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) v. 10.11.2006, BGBl. I, S. 2553.

403 Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz v. 5.1.2007, BGBl. I, S. 10.

404 Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie v. 20.11.2015, BGBl. I, S. 2029.

Art. 7.⁴⁰⁵ Das Haftungsausmaß können die Mitgliedstaaten dagegen frei bestimmen.⁴⁰⁶ Nach bisheriger Rechtslage kommt einzelnen Normen Schutzgesetzqualität nach § 823 Abs. 2 BGB zu.⁴⁰⁷ Verstöße gegen die Vorschriften der Transparenz-RL werden auf der Homepage der BaFin bekannt gemacht (Art. 28b Abs. 1 lit. a), umgesetzt in § 124 WpHG).

V. Unternehmensübernahmen und Kapitalverkehrsfreiheit

1. Die Übernahme-RL 2004/25/EG

a) Geschichte und wirtschaftliche Bedeutung

- 149 Lange Zeit schien es äußerst schwierig eine Einigung für eine Übernahme-RL auf Europäischer Ebene zu finden. Mehrere Entwürfe (1989, geplant als 13. Gesellschaftsrechts-RL; 2001) scheiterten im Gesetzgebungsverfahren.⁴⁰⁸ Weil zahlreiche andere Mitgliedstaaten Übernahmen durch gesetzliche Übernahmehindernisse verhindern konnten, bemängelte Deutschland immer wieder das fehlende „level playing field“,⁴⁰⁹ das für eine Übernahme-RL essentiell sei. Diesen gordischen Knoten hat schließlich der EuGH mit seinen Golden-Shares-Entscheidungen durchschnitten, in welchen er die nationalen Übernahmehindernisse auf ein unabdingbar notwendiges Maß beschränkte (→ Rn. 160 ff.). Im Jahre 2004 wurde dann schließlich die Übernahme-RL 2004/25/EG erlassen;⁴¹⁰ der deutsche Gesetzgeber hat diese Richtlinie mit Wirkung zum 14.7.2006 durch das Übernahmegerichtlinie-Umsetzungsgesetz in nationales Recht überführt.⁴¹¹ Dazu musste er das schon vor der RL zum 1.1.2002 erlassene Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)⁴¹² nur noch in einigen Teilen nachbessern.⁴¹³
- 150 Die ökonomische Bedeutung von Übernahmen nimmt stetig zu; die Hälfte aller Übernahmen weltweit findet auf den europäischen Märkten statt.⁴¹⁴ Die weiterhin größte Unternehmensübernahme weltweit ist mit 184 Mrd. Euro die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone um die Jahrtausendwende.⁴¹⁵ Von ähnlicher Bedeutung war die Übernahme des deutschen Aventis-Konzerns durch das französische Unternehmen Sanofi im Jahr 2004, wodurch das drittgrößte Pharmaunternehmen der Welt entstand.⁴¹⁶ 2013 verkaufte Vodafone seine Anteile an Verizon Wireless an den Konzern Verizon für umgerechnet 95 Mrd. Euro.⁴¹⁷ Nachdem der Übernahme-Boom der Jahrtausendwende zwischenzeitlich etwas abgeklungen war, nehmen Anzahl und Volumen in den letzten Jahren wieder zu.⁴¹⁸

405 Möllers, in: Möllers/Rotter (Hrsg.), § 17 Rn. 45 ff.

406 Erwägungsgrund 17 der Prospekt-RL 2001/34/EG.

407 Zu § 400 AktG, § 323 HGB, § 40 BörsG s. die Nachweise bei Ebricke, in: Hopt/Voigt (Hrsg.), S. 187, 303.

408 Ablehnung im Parlament unter deutscher Einflussnahme am 4.7.2001 bei Stimmgleichheit (273:273), ABl. 2001 Nr. C 65, E 112.

409 Angesprochen in Erwägungsgrund 1 der Übernahme-RL 2004/25/EG.

410 RL 2004/25/EG v. 21.4.2004 betreffend Übernahmeangebote, ABl. 2004 Nr. L 142, 12.

411 Übernahmegerichtlinie-Umsetzungsgesetz v. 8.7.2006, BGBl. I, S. 1426.

412 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz v. 20.12.2001, BGBl. I, S. 3822. Hierzu zB Geibel/Süßmann (Hrsg.), WpÜG, 2. Aufl. 2008; von Bülow/Hirte (Hrsg.), KK-WpÜG, 2. Aufl. 2010; Steinmeyer/Häger (Hrsg.), WpÜG, 2. Aufl. 2007; Haarmann/Schüppen (Hrsg.), Frankfurter Kommentar zum WpÜG, 3. Aufl. 2008; Noack, in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), KMRK, 4. Aufl. 2010, WpÜG; Baums/Thoma (Hrsg.), WpÜG, 2004.

413 Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses, BT-Drs. 16/1541.

414 Van der Elst, in: Hopt/Wymeersch (Hrsg.), S. 3, 37 ff.

415 Vgl. FAZ v. 18.1.2016; s. auch Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA), Die größten Fusionen und Übernahmen weltweit nach dem Transaktionsvolumen (in Milliarden US-Dollar; Stand: Dezember 2017), <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/217473/umfrage/groesste-fusionen-und-uebernahmen-weltweit-nach-transaktionsvolumen/>.

416 Vgl. FAZ v. 5.11.2004.

417 Vgl. FAZ v. 1.11.2013.

418 Vgl. FAZ v. 18.1.2016.

b) **Wirtschaftliche Relevanz für die Unternehmen und Grundsätze zum Schutz der Beteiligten**

Unternehmensübernahmen zielen auf Synergieeffektive zwischen Bieter- und Zielgesellschaft;⁴¹⁹ 151 daneben kann die Effizienz wenig effektiver Unternehmen durch die Übernahme gesteigert werden. Allerdings können Minderheitsaktionäre und Arbeitnehmer der Zielgesellschaft geschädigt werden.⁴²⁰ Die in Art. 3 der Übernahme-RL 2004/25/EG formulierten Grundsätze, die sich an dem Londoner City Code on Takeovers and Mergers (City Code)⁴²¹ orientieren, wollen deshalb in besonderem Maße die Aktionäre der Zielgesellschaft schützen, indem sie etwa ein Gebot zur Gleichbehandlung, die Pflicht zur ausreichenden Information oder die Verpflichtung der Leitungsorgane, im Interesse der Gesellschaft zu handeln, postulieren. Zudem sind die Aktionäre der Zielgesellschaft⁴²² in einer einzuberufenden Hauptversammlung grundsätzlich Herren des Verfahrens.

c) **Das Übernahmerecht als Querschnittsgebiet und Überblick**

Das Recht der Unternehmensübernahme verdeutlicht par excellence, wie Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht ineinandergreifen können. Anwendung findet die Übernahme-RL 2004/25/EG nur für Wertpapiere, die an einem regulierten Markt zugelassen sind. Die Bietergesellschaft hat die Entscheidung über ein Angebot unverzüglich bekannt zu machen, Art. 6. Dies dient dazu, einem Insiderhandel vorzubeugen. Marktverzerrung durch eine künstliche Beeinflussung der Wertpapierkurse ist unzulässig, Art. 3 Abs. 1 lit. e). Eine Aufsichtsbehörde⁴²³ hat das Verfahren zu überwachen, Art. 4. Gesellschaftsrechtlicher Natur sind Regelungen, welche die einzelnen Organe der Zielgesellschaft schützen sollen. Das Angebot des Bieters richtet sich an die Aktionäre der Zielgesellschaft; in dieser Eigenschaft sind sie zugleich Kapitalanleger und Investor. Überschneidungen ergeben sich mit dem Konzernrecht, das nach einer erfolgreichen Übernahme eingreifen kann.⁴²⁴ Daneben muss die Kartellbehörde die Übernahme auf ihre wettbewerbsrelevanten Implikationen prüfen. 152

Die Übernahme lässt sich in drei Phasen unterteilen: die **Angebotsphase**, Art. 5–8 (sogleich 2.); die **Verteidigungsphase**, Art. 9–11 (3.) und die **Abschlussphase** zur Bereinigung der Aktionärsstruktur, Art. 15–16 (4.). Die Übernahme-RL 2004/25/EG beinhaltet sowohl mindest- als auch vollharmonisierende Regelungen.⁴²⁵ Sie regelt als Rahmenrichtlinie nur den Kernbestand des Übernahmerechts, so dass sich zahlreiche Verweise auf das nationale Recht finden.⁴²⁶ Neben der Überwachung müssen die Sanktionen effektiv sein, Art. 17. Nicht unmittelbar auf europäischem Recht beruhen daher Schadensersatzansprüche, wie die Haftung für fehlerhafte Angebotsunterlagen gem. § 12 WpÜG,⁴²⁷ oder die Frage, inwieweit Aktionäre in einem Verwaltungsverfahren der BaFin zur Überprüfung der Angemessenheit des Preises zu beteiligen sind.⁴²⁸ 153

2. **Angebotsverfahren und Information von Aktionären und Arbeitnehmern**

a) **Freiwilliges Angebot und Pflichtangebot**

Die Übernahmerichtlinie kennt zwei Erscheinungsformen von Angeboten, nämlich freiwillige Übernahmeangebote und Pflichtangebote. Freiwillige Übernahmeangebote können, müssen aber nicht 154

419 Zu den Begriffsbestimmungen s. Art. 2 Abs. 1 lit. a), b).
 420 Zu den verschiedenen Argumenten s. *Coffee*, 84 Colum.L.Rev. 1145, 1166 f. (1984); *Bradley*, 53 J. Bus. 345 ff. (1980); *Mülberr/Birke*, WM 2001, 705 (707 f.); *Mühle*, Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Diss. Augsburg, 2002, S. 54 ff.; *Hirte*, in: KK-WpÜG, 2. Aufl. 2010, Einl. 12 ff.
 421 Zu finden unter www.thetakeoverpanel.org.uk.
 422 Die Aktionäre der Bietergesellschaft werden dagegen nicht eigens geschützt, kritisch deshalb *Grundmann*, Rn. 981.
 423 In Deutschland die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Allerdings erlaubt Art. 4 Abs. 1 S. 2 die Aufsicht durch private Einrichtungen nach Art des englischen Takeover-Panels.
 424 *Fleischer*, NZG 2002, 545 (547 f.).
 425 Ausführlich *Mülberr*, NZG 2004, 633 (635 ff.).
 426 ZB Art. 5 Abs. 3, Abs. 5 UAbs. 3, 5 Abs. 3, 13, 15 Abs. 2 UAbs. 2, Abs. 5 S. 2.
 427 Hierzu zB *Möllers*, in: KK-WpÜG, 2. Aufl. 2010, § 12.
 428 Verneinend OLG Frankfurt aM 4.7.2003 – NZG 2003, 1120 – Wella; bestätigt durch BVerfG 2.4.2004 – NZG 2004, 617 – Wella. S. auch den Verweis auf das nationale Recht in Art. 4 Abs. 6.

auf einen Kontrollerwerb der Zielgesellschaft gerichtet sein. Dabei sind alle Aktionäre gleich zu behandeln und hinreichend über das Angebot zu informieren. Das Pflichtangebot geht darüber hinaus. Wer die Kontrolle über die Zielgesellschaft erlangt, muss allen verbliebenen Aktionären ein Pflichtangebot machen, ihre Aktien gegen Aktien des Bieters oder gegen eine Geldleistung zu tauschen, Art. 5.⁴²⁹ Während die Kontrollmehrheit in dem ersten Entwurf einer Übernahmerrichtlinie noch bei einem Drittel aller Stimmrechte vorgesehen war, verweist die Übernahme-RL 2004/25/EG auf das Sitzrecht des Bieters, Art. 5 Abs. 3. Die Kontrollschwelle wird wohl wegen der geringen Präsenz auf den Hauptversammlungen deutlich unter 50 % liegen müssen.⁴³⁰ Wird nur eine Sperrminorität von 25 % angestrebt, greift das Übernahmerecht allerdings nicht ein, so dass kein Pflichtangebot erfolgen muss. Wird die Kontrolle überhaupt erst durch ein freiwilliges Übernahmeangebot an die Aktionäre erlangt, muss gem. Art. 5 Abs. 2 kein Pflichtangebot abgegeben werden.⁴³¹

b) Gleichbehandlung und angemessener Preis

- 155 Die Gleichbehandlung bezieht sich nur auf Wertpapiere innerhalb einer Gruppe, Art. 3 Abs. 1 lit. a). Der Bieter kann damit Stamm- und Vorzugsaktien sowie Aktien mit Mehrfachstimmrecht unterschiedlich behandeln.⁴³² Als Gegenleistung kommen liquide, auf dem Markt zugelassene Wertpapiere – regelmäßig also Wertpapiere des Bieters – und/oder eine Geldleistung in Betracht. Als angemessen gilt der höchste Preis, der vom Bieter oder einer mit ihm handelnden Person in den letzten sechs bis zwölf Monaten vor dem Angebot für die gleichen Wertpapiere gezahlt wurde, Art. 5 Abs. 4, 5.

c) Transparenz und angemessene Überlegungsfrist

- 156 Der Bieter hat in einem ersten Schritt die Entscheidung über die Abgabe eines Angebotes unverzüglich bekannt zu machen, Art. 6 Abs. 1. Danach hat er das Angebot durch eine hinreichend bestimmte Angebotsunterlage zu konkretisieren und zu veröffentlichen, Art. 8. Die Angebotsunterlage hat einen bestimmten Mindestinhalt (Art. 6 Abs. 3), insbesondere sind die Bedingungen der Übernahme und seine Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft darzulegen, Art. 6 Abs. 3 lit. i). Die Annahmefrist für die Aktionäre der Zielgesellschaft muss zwischen zwei und zehn Wochen betragen, Art. 7 Abs. 1. Angebotsunterlage und Frist sollen dem Aktionär der Zielgesellschaft ausreichend Zeit und Information geben, um über das Angebot entscheiden zu können, Art. 3 Abs. 1 lit. b).

d) Informationspflichten zugunsten der Arbeitnehmer

- 157 Auch die Arbeitnehmer von Bieter- und Zielgesellschaft sind über die Abgabe des Angebotes (Art. 6 Abs. 1 S. 3) sowie die Bekanntgabe der Angebotsunterlage (Art. 8 Abs. 2) zu informieren.

3. Verteidigungsmaßnahmen

a) Potentielle Verteidigungsmaßnahmen der Zielgesellschaft und Neutralitätspflicht

- 158 In den USA haben seit den 1980er Jahren zahlreiche Übernahmeschlachten stattgefunden. Dort haben sich zahlreiche **Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen** entwickelt. Als Beispiele seien genannt: die Ausgabe von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, die Veränderung der Kapitalstruktur, beispielsweise Kapitalerhöhung durch Ausschluss des Bezugsrechtes oder die Ausgabe von Wandel- oder Optionsanleihen, der Verkauf von wesentlichem Gesellschaftsvermögen („Crown Jewels“), die Einschaltung eines konkurrierenden Bieters („White Knight“), Gegenangebote auf die Aktien des Bieters („Pac-Man“) sowie hohe Abfindungszahlungen, welche die Kündigung der Anstellungs-

429 Zu behördlichen Anpassungen des Angebotspreises in Fällen von Kollusion s. EuGH, Rs. C-206/16 (Marco Tronchetti Provera), EU:C:2017:572.

430 § 29 Abs. 2 WpÜG verlangt 30 %; dazu *Habersack/Verse*, § 11 Rn. 18.

431 In Deutschland umgesetzt durch § 35 Abs. 3 WpÜG.

432 So geschehen durch die Übernahme von Wella durch Procter & Gamble, hierzu *Heidel*, *Financial Times Deutschland* v. 8.4.2003, S. 32.

verträge von Organmitgliedern durch einen Übernehmer erschweren („Golden Parachutes“).⁴³³ Auch Sonder- und Mehrfachstimmrechte können Übernahmen vereiteln.

Von entscheidender Bedeutung für die Verteidigungsmaßnahmen ist die Frage, ob Leitungs- und Verwaltungsorgane der Neutralität verpflichtet sind. Diese könnte sicherstellen, dass die Entscheidung über ein Angebot ausschließlich von der Hauptversammlung getroffen wird, weil die Aktionäre und nicht etwa die Leitungs- oder Verwaltungsorgane die wirtschaftlichen Eigentümer des Unternehmens sind. Allerdings hätte dies ein „level playing field“ in allen Mitgliedstaaten vorausgesetzt. Zahlreiche Mitgliedstaaten kennen aber Sonder- und Mehrfachstimmrechte, die etwa Deutschland durch das KonTraG⁴³⁴ abgeschafft hatte. Unter diesen Umständen war eine Neutralitätspflicht kaum mehrheitsfähig.

b) Kapitalverkehrsfreiheit und die Rechtsprechung des EuGH zu „Golden Shares“

Hier half der EuGH weiter: In inzwischen zahlreichen Entscheidungen zu sog. „goldenen Aktien“ – „golden shares“ – hat der EuGH erstmals Direktinvestitionen in Form der Beteiligung an einem Unternehmen durch den Erwerb von Aktien und beim Erwerb von Wertpapieren auf dem Kapitalmarkt der Kapitalverkehrsfreiheit gem. Art. 63 AEUV unterworfen.⁴³⁵ Direktinvestitionen sind durch die Möglichkeit gekennzeichnet, sich tatsächlich an der Verwaltung einer Gesellschaft und an deren Kontrolle zu beteiligen.⁴³⁶ Einschränkungen der Grundfreiheit sind grundsätzlich nur zulässig, wenn sie gerechtfertigt und insbesondere verhältnismäßig sind. Solche Einschränkungen bilden beispielsweise Sonderaktien („golden shares“), welche die Übertragung von Unternehmensanteilen verhindern können,⁴³⁷ vorherige staatliche Genehmigungen⁴³⁸, die Befreiung von Stimmrechtsbegrenzungen⁴³⁹ oder die Begrenzung von Auslandsinvestitionen⁴⁴⁰ sowie des Erwerbs von Anteilen für Ausländer.⁴⁴¹ „Golden shares“ sind zwar grundsätzlich zwischen Mitgliedstaaten verboten, können aber weiterhin gegenüber Drittstaaten zur Anwendung kommen.⁴⁴²

Zur Rechtfertigung derartiger Eingriffe in die Kapitalverkehrsfreiheit kommen mehrere Möglichkeiten in Betracht. Nach Art. 245 AEUV sollen die Eigentumsordnungen der verschiedenen Mitgliedstaaten unberührt bleiben. Diese Norm stellt nach der Rechtsprechung des EuGH jedoch keinen Rechtfertigungsgrund im Rahmen der Kapitalverkehrsfreiheit dar.⁴⁴³ Dagegen lässt sich gem. Art. 65 Abs. 1 lit. b) AEUV die „öffentliche Sicherheit“ fruchtbar machen. Der EuGH lässt Eingriffe in die Kapitalverkehrsfreiheit zur Sicherung der Daseinsfürsorge, etwa im Bereich von Erdölprodukten, Elektrizität und Telekommunikationsdienstleistungen zu, um dem Mitgliedstaat zu ermöglichen, im Krisenfall die Versorgung mit solchen Produkten oder Dienstleistungen sicherzu-

433 *Liebscher*, ZIP 2001, 853 (866); *Hirte*, in: KK-WpÜG, 2. Aufl. 2010, § 33 Rn. 58 ff.

434 §§ 12 Abs. 2, 134 Abs. 1 S. 2 AktG in der Fassung durch das KonTraG v. 27.4.1998, BGBl. I, S. 786.

435 Hier bezieht sich der EuGH auf die RL 88/361/EWG, ABl. 1988 Nr. L 178, 5; s. EuGH, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg 2002, I-4809, Rn. 38- Goldene Aktie I.

436 EuGH, Rs. C-367/98 (Kommission/Portugal), Slg 2002, I-4731, Rn. 38- Goldene Aktie III; EuGH, Rs. C-543/08 (Kommission/Portugal), Slg 2010, I-11241, Rn. 42.

437 EuGH, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg 2002, I-4809 – Goldene Aktie I.

438 EuGH, Rs. C-483/99 (Kommission/Frankreich), Slg 2002, I-4781 – Goldene Aktie II; EuGH, Rs. C-463/00 (Kommission/Spanien), Slg 2003, I-4581 – Goldene Aktie IV; EuGH, Rs. C-98/01 (Kommission/Vereinigtes Königreich und Nordirland), Slg 2003, I-4641 – Goldene Aktie V, mAnm *Ruge*, EuZW 2003, 540; EuGH, Rs. C-174/04 (Kommission/Italien), Slg 2005, I-4933; EuGH, Rs. C-244/11 (Kommission/Griechenland), EU:C:2012:694.

439 EuGH, Rs. C-543/08 (Kommission/Portugal), Slg 2010, I-11241, Rn. 64.

440 EuGH, Rs. C-271/09 (Kommission/Polen), Slg 2011, I-13613, Rn. 51.

441 Wegen der diskriminierenden Wirkung nicht zu rechtfertigen, EuGH, Rs. C-367/98 (Kommission/Portugal), Slg 2002, I-4731, Rn. 44 – Goldene Aktie III.

442 Sie übernehmen dabei die Funktion, die in Deutschland etwa die Außenwirtschaftsverordnung übernimmt.

443 EuGH, Rs. C-463/00 (Kommission/Spanien), Slg 2003, I-4581, Rn. 41 ff. – Goldene Aktie IV; EuGH, Rs. C-244/11 (Kommission/Griechenland), EU:C:2012:694, Rn. 18.

stellen.⁴⁴⁴ Tabakunternehmen oder Banken gehören dagegen nicht zur Daseinsfürsorge und können sich nicht auf die Sicherstellung der öffentlichen Sicherheit berufen.⁴⁴⁵ Strittig ist auch der Umgang mit staatlichen Genehmigungsverfahren. Vorherige Genehmigungen durch den Staat sind in der Regel zu unbestimmt und einer hinreichenden gerichtlichen Kontrolle nicht zugänglich und deshalb unverhältnismäßige Maßnahmen des Mitgliedstaates.⁴⁴⁶ Ein nach dem Übernahmeangebot stattfindendes Genehmigungsverfahren stellt nach der Rechtsprechung des EuGH ein zulässiges staatliches Eingreifen dar.⁴⁴⁷

- 162 In Deutschland geriet in diesem Zusammenhang das VW-Gesetz⁴⁴⁸ in den Fokus. Danach waren die Bundesrepublik Deutschland und das Land Niedersachsen berechtigt, je zwei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat zu entsenden (§ 4 Abs. 1). Mit einem Höchststimmrecht (§ 4 Abs. 1) durfte zudem kein Aktionär mehr als 20 % der Stimmen auf der Hauptversammlung geltend machen, selbst wenn er über mehr Anteile am Kapital verfügte. Schließlich war die Sperrminorität auf 20 % der Aktien herabgesetzt (§ 4 Abs. 3). Weil das Land Niedersachsen 20 % der Aktien hält, war VW vor Übernahmen geschützt.⁴⁴⁹ Zur Rechtfertigung dieser Eingriffe in die Kapitalverkehrsfreiheit führt die Bundesrepublik Deutschland als zwingende Interessen der Allgemeinheit an, die Interessen der Arbeitnehmer und die Rechte von Minderheitsaktionären zu schützen.⁴⁵⁰ Der EuGH erkannte diese Interessen dem Grunde nach zwar an, stellte aber zugleich fest, diese müssten auch dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit entsprechen.⁴⁵¹ Da die Bundesrepublik Deutschland aber nicht hinreichend darlegen konnte, inwieweit das Gesetz zur Erreichung dieser Ziele geeignet und erforderlich war und insbesondere auch Implikationen über dieses eine Unternehmen hinaus aufweist, entschied der EuGH, dass das Entsenderecht einerseits und die Kombination von Höchststimmrecht und Sperrminorität andererseits gegen die Kapitalverkehrsfreiheit nach Art. 63 Abs. 1 AEUV verstoßen. Die Bundesregierung hob daraufhin das Entsenderecht und das Höchststimmrecht auf, hielt aber an der Sperrminorität von 20 % fest (§ 4 Abs. 3). Die Kommission erachtete auch die neue Fassung des Gesetzes für europarechtswidrig und leitete vor dem EuGH ein Vollstreckungsverfahren gegen die Bundesrepublik Deutschland ein. Mit Urteil vom 22.10.2013 wies der EuGH die Klage ab, weil das VW-Gesetz in seiner neuen Fassung nicht gegen die Vorgaben aus dem VW-I-Urteil verstoße.⁴⁵²

c) Konkretes Verfahren für die Verteidigungsmaßnahmen gem. Art. 9–12

- 163 Nach den Vorgaben der Übernahme-RL 2004/25/EG ist das Leitungs- bzw. Verwaltungsorgan der Zielgesellschaft nun zur **Neutralität** verpflichtet. Die Hauptversammlung ist Herrin des Verfahrens; sie entscheidet darüber, ob Maßnahmen ergriffen werden, welche das Übernahmeangebot vereiteln

444 EuGH, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg 2002, I-4809 – Goldene Aktie I; EuGH, Rs. C-483/99 (Kommission/Frankreich), Slg 2002, I-4781 – Goldene Aktie II. Weitergehend werden auch Flug- und Eisenbahnverkehr als Daseinsvorsorge genannt, *Ruge*, EuZW 2003, 540 (541). Dazu zählt auch die Gewährleistung eines postalischen Universaldienstes, EuGH, Rs. C-282/04 (Kommission/Niederlande), Slg I-9141, Rn. 38 – Goldene Aktie VII.

445 EuGH, Rs. C-463/00 (Kommission/Spanien), Slg 2003, I-4581, Rn. 35 – Goldene Aktie IV.

446 EuGH, Rs. C-483/99 (Kommission/Frankreich), Slg 2002, I-4781 – Goldene Aktie II; EuGH, Rs. C-463/00 (Kommission/Spanien), Slg 2003, I-4581, Rn. 69 ff. – Goldene Aktie IV; EuGH, Rs. C-244/11 (Kommission/Griechenland), EU:C:2012:694.

447 EuGH, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg 2002, I-4809 – Goldene Aktie I.

448 Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der VW-Gesellschaft mbH in private Hand v. 21.7.1960, BGBl. I, S. 585, zuletzt geändert durch das Gesetz v. 30.7.2009, BGBl. I, S. 2479.

449 S. auch *Ruge*, EuZW 2002, 421, *Krause*, NJW 2002, 2747. Auch wenn das ursprüngliche VW-Gesetz für europarechtswidrig erklärt wurde, ist die Volkswagen AG inzwischen durch eine weitere mehr als 20%ige Beteiligung der Porsche AG geschützt.

450 EuGH, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg 2007, I-8995, Rn. 70 – VW-Gesetz I.

451 EuGH, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg 2007, I-8995, Rn. 74 – VW-Gesetz I.

452 Im Vollstreckungsverfahren wurde lediglich die Einhaltung der Vorgaben aus dem ursprünglichen Urteil überprüft. Die Frage, ob die Sperrminorität die Kapitalverkehrsversfreiheit beeinträchtigt, war daher nicht Gegenstand des Verfahrens, s. EuGH, Rs. C-95/12 (Kommission/Deutschland), EU:C:2013:676, Rn. 44 ff. – VW-Gesetz II; hierzu etwa *Kalss*, EuZW 2013, 946 (948 f.); *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 15.11.

können, Art. 9 Abs. 2.⁴⁵³ Zur Hilfestellung für die Aktionäre muss das Leitungs- bzw. Verwaltungsorgan eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot abgeben, Art. 9 Abs. 5. Diese muss sich auch auf voraussichtliche Auswirkungen auf Arbeitsplätze und Standorte beziehen. Die Informationsgrundlage der Aktionäre wird somit um eine zweite Stellungnahme erweitert, die bei einer freundlichen Übernahme aber wohl nicht allzu kritisch ausfallen wird.⁴⁵⁴

Weil eine Harmonisierung und eine Abschaffung der zahlreichen nationalen Übernahmeschränkungen nicht vollständig zu erreichen war, behalf sich die High Expert Group⁴⁵⁵ mit einem Kniff, dem die EU mit der sog. **Durchbruchsregel** in Art. 11 folgte: Danach können für die Dauer des Angebotes auf der Hauptversammlung keine Übertragungsbeschränkungen oder Stimmrechtsbeschränkungen geltend gemacht werden, die auf der Satzung des Unternehmens beruhen. Zudem muss das Unternehmen in seinem Lagebericht über Anteilsbeschränkungen und faktische Strukturen informieren, Art. 10. Aufgrund dessen können sich potenzielle Bieter schon vor einem Angebot einen Überblick über ihre Erfolgchancen machen.

Zum Teil wird allerdings bezweifelt, ob das oben geforderte „level playing field“ durch die Übernahme-RL 2004/25/EG verwirklicht wurde. Denn einerseits können die Mitgliedstaaten zahlreiche Beschränkungen beibehalten; so gilt beispielsweise Art. 11 nicht für gesetzliche Beschränkungen, wie beispielsweise das Mehrfachstimmrecht. Zudem wurde mit einem komplizierten doppelten Optionsmodell sowohl den Mitgliedstaaten als auch der Hauptversammlung das Recht eingeräumt, Art. 9 und 11 abzubedingen, Art. 12.⁴⁵⁶ Die Mitgliedstaaten können somit ihre Barrieren aufrechterhalten. Auf der anderen Seite haben Staaten wie Deutschland Mehrfachstimmrechte bereits abgeschafft; es kann für die Grundversorgung des Landes essentielle Unternehmen nicht mehr durch Goldene Aktien oder dergleichen schützen.⁴⁵⁷ Außerdem ist zu bedenken, dass der Handlungsspielraum des Managements durch die Neutralitätspflicht eingeschränkt ist, die das US-amerikanische Recht so nicht kennt.⁴⁵⁸

In der deutschen Umsetzung findet sich im System der §§ 33, 33a WpÜG ein zweigleisiges System zur Neutralitätspflicht des Vorstands. Zunächst normiert § 33 WpÜG den gesetzlichen Regelfall. Danach kann der Aufsichtsrat oder die Hauptversammlung den Vorstand zu Abwehrmaßnahmen durch Vorratsbeschluss für höchstens 18 Monate ermächtigen, § 33 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 WpÜG. Zudem ist der Vorstand seinerseits zu Abwehrmaßnahmen berechtigt, wenn dies einer ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleitung entspricht, oder lediglich in der Suche eines konkurrierenden Angebots besteht, § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG. Davon kann die Satzung der Gesellschaft abweichen, § 33a WpÜG.⁴⁵⁹ Dann darf der Vorstand nur noch die in § 33a Abs. 2 S. 2 WpÜG aufgeführten Handlungen vornehmen.

4. Ausschluss- und Andienungsrecht, Art. 15, 16

Nach erfolgreicher Übernahme kann die Bietergesellschaft die verbliebenen Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft zwingen, ihre Wertpapiere der Zielgesellschaft zu einem angemessenen Preis zu veräußern (**Squeeze-out**), Art. 15. Die Voraussetzungen dafür sind in Art. 15 Abs. 2 festgeschrieben; die Frist in der ein Squeeze-out durchgeführt werden kann beträgt drei Monate ab Ablauf des Übernahmeangebots. Umgekehrt können die Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft, welche im Übernahmeverfahren das Angebot nicht angenommen haben, nach erfolgter Übernahme ihre Wertpapiere der Bietergesellschaft andienen (**Sell-out**), Art. 16.

453 Nur die Suche nach einem konkurrierenden Angebot („white knight“) ist durch das Leitungs- oder Verwaltungsorgan zulässig, weil das Hinzukommen eines weiteren Angebots die Lage der Aktionäre nur verbessert, *Grundmann*, Rn. 989.

454 Eine Stellungnahme durch einen neutralen Dritten ist dagegen nicht vorgesehen.

455 High Expert Group I, S. 29 ff.

456 Kritisch *Edwards*, 2 ECFR 416 (2005) mit seinem Aufsatztitel „The Directive on Takeover Bids – Not Worth the Paper It’s written on“.

457 *Ruge*, EuZW 2003, 440 (542).

458 *Hopt*, ZGR 2000, 779; *Schaefer/Eichner*, NZG 2003, 150.

459 *Röh*, in: Haarmann/Schüppen (Hrsg.), Frankfurter Kommentar zum WpÜG, 3. Aufl. 2008, § 33 Rn. 2.

- 168 Einerseits wird damit dem Bedürfnis der Bietergesellschaft Rechnung getragen, die Zielgesellschaft vollständig übernehmen zu können und in der Zukunft nicht mit widerborstigen Minderheitsaktionären zusammenarbeiten zu müssen.⁴⁶⁰ Andererseits sollen die Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht angenommen haben, nun nicht durch einen zu niedrigen Kaufpreis übervorteilt werden. Deshalb kommt der Frage nach der angemessenen Abfindung entscheidende Bedeutung zu.
- 169 Um den Eigentumseingriff im Rahmen des Squeeze-outs angemessen zu kompensieren, enthält Art. 15 Abs. 5 Regelungen für die Angemessenheit des Abfindungsangebots. Die Abfindung hat in der gleichen Form zu erfolgen, wie das ursprüngliche Angebot, Art. 15 Abs. 5 UAbs. 1. Die Mitgliedstaaten können allerdings vorsehen, dass zumindest wahlweise eine Barabfindung angeboten werden muss, Art. 15 Abs. 5 UAbs. 1 S. 3. Wurden die Voraussetzungen zum Squeeze-out im Rahmen eines Pflichtangebots erfüllt, so gilt die Gegenleistung aus dem Pflichtangebot automatisch als angemessen, Art. 15 Abs. 5 UAbs. 3. Bei einem freiwilligen Übernahmeangebot gilt die Gegenleistung als angemessen, wenn der Bieter mit dem Angebot Wertpapiere erworben hat, die mindestens 90 % des stimmberechtigten Kapitals der Zielgesellschaft ausmachen. Der europäische Gesetzgeber schafft mit dem Begriff „gilt“⁴⁶¹ in beiden Fällen eine widerlegbare Vermutung.⁴⁶²
- 170 Zudem haben die Mitgliedstaaten die Möglichkeit, die Schwelle für das Abfindungs- bzw. Andienungsverfahren auf höchstens 95 % zu heben, wenn der Bieter unter Hinzurechnung früherer Bestände über mindestens 90 % der stimmberechtigten Wertpapiere der Zielgesellschaft verfügt, Art. 15 Abs. 2 UAbs. 2. In Deutschland wurde mit den §§ 39a ff. WpÜG ein übernahmerechtliches Squeeze-out- und Sell-out-Verfahren geschaffen, welches das aktienrechtliche Squeeze-out-Verfahren nach §§ 327a ff. AktG gemäß § 39a Abs. 6 WpÜG für den Zeitraum nach Stellung eines Antrags bis zum rechtskräftigen Abschluss des Ausschlussverfahrens verdrängt.

VI. Umwandlungen von Verbandsorganisationen

1. Vorbemerkung

- 171 Nach deutscher Sichtweise umfasst die Umwandlung im Sinne des Umwandlungsgesetzes (UmwG) **Verschmelzung** (§§ 2–122), **Spaltung** (§§ 123–173), **Vermögensübertragung** (§§ 174–189) und **Formwechsel** (§§ 190–304).⁴⁶³ Funktional mit der Fusion verwandt ist die **Übernahme** von Gesellschaften, die in Deutschland durch das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) geregelt ist.
- 172 Im europäischen Recht waren die verschiedenen Formen der Umwandlung bislang in mehreren Richtlinien geregelt: Verschmelzung durch die Verschmelzungs-RL 2011/35/EU⁴⁶⁴ (vormals Verschmelzungs-/Fusions-RL 78/855/EWG⁴⁶⁵), die Abspaltung durch die Spaltungs-RL 82/891/EWG, grenzüberschreitende Sachverhalte in der grenzüberschreitenden Verschmelzungs-RL 2005/56/EG. Alle drei Richtlinien wurden nun unter Titel II „Verschmelzung und Spaltung von Kapitalgesellschaften“ in die neue Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 aufgenommen. Eine steuerrechtliche Harmonisierung erfolgt mit der grenzüberschreitenden Verschmelzungsbesteuerungs-RL 2009/133/EG. Von elementarer Bedeutung ist zudem die Rechtsprechung zur Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit (dazu → Rn. 156 ff., 196 ff.).
- 173 Das Company Law Package 2018⁴⁶⁶ führte zu einer weiteren Dynamisierung des Rechtsgebiets, da dort der Ausbau des bestehenden Vorschriftenkatalogs der Richtlinie (EU) 2017/1132 hin zu einer

460 Hierzu schon *Schiessl*, AG 1999, 442 (451).

461 „presumed“, „presumée“ s. *High Level Group I*, S. 14; *Mülbert*, NZG 2004, 633 (634).

462 Str., vgl. die Darstellung bei *Grundmann*, Rn. 138 ff., Fn. 552 f.

463 *K. Schmidt*, S. 333; *Hommelhoff/Riesenhuber*, in: *Grundmann*, S. 259, 260.

464 RL über die Verschmelzung von Aktiengesellschaften 2011/35/EU v. 5.4.2011, ABl. 2011 Nr. L 110, 1.

465 RL betreffend die Verschmelzung von Aktiengesellschaften 78/855/EWG v. 9.10.1978, ABl. 1978 Nr. L 295, 36.

466 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen v. 25.4.2018, COM(2018) 241 final; s. hierzu auch Rn. 3.

„Mobilitätsrichtlinie“⁴⁶⁷ erfolgt.⁴⁶⁸ Mit dem Reformpaket soll die grenzüberschreitende Spaltung und der grenzüberschreitende Formwechsel in einen rechtssicheren Rahmen eingepasst werden.⁴⁶⁹ Die Richtlinie sieht jedoch ausdrücklich keine Kollisionsnormen vor.⁴⁷⁰

2. Verschmelzung von Aktiengesellschaften (Titel II, Kapitel I Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132, ehem. Verschmelzungs-RL 2011/35/EU)

a) Anwendungsbereich und Umsetzung

Wie Unternehmensübernahmen sollen oft auch Verschmelzungen Synergien zwischen einzelnen Gesellschaften ermöglichen, indem Entscheidungsstrukturen vereinfacht werden. Die auf Art. 50 Abs. 2 lit. g) AEUV gestützten Vorschriften zur Verschmelzung (Art. 87–117) finden sich in Deutschland im Umwandlungsgesetz (UmwG) wieder.⁴⁷¹ Sie regeln die Verschmelzung mehrerer Aktiengesellschaften in einem Mitgliedstaat, Art. 2.

Während die Vorschriften zur Verschmelzung in der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 nur für Aktiengesellschaften Anwendung findet (Art. 87 Abs. 1 iVm Anhang I), gilt das UmwG auch für andere Rechtsträger. Deutschland hat die Richtlinie also überschießend umgesetzt.⁴⁷² Die Vorschriften gelten nur für Verschmelzungen in einem Mitgliedstaat, das UmwG folglich nur für Rechtsträger mit Sitz in Deutschland, § 1 Abs. 1.⁴⁷³ Für Kapitalgesellschaften, die eine Verschmelzung in mehr als einem Mitgliedstaat vornehmen möchten, wurde inzwischen die **grenzüberschreitende Verschmelzungs-RL 2005/56/EG** erlassen.⁴⁷⁴

b) Verschmelzungstatbestände

Eine Verschmelzung findet statt, indem entweder eine oder mehrere Gesellschaften ihr Aktiv- und Passivvermögen auf eine andere Gesellschaft übertragen, sog. **Aufnahme** (Art. 89, 91–108). Daneben kann eine Gesellschaft **neu gegründet** werden; in diese neue Gesellschaft übertragen die übertragenden Gesellschaften ihr Aktiv- und Passivvermögen im Wege der **Verschmelzung**, Art. 90, 109. Schließlich kann eine **Tochter- mit der Muttergesellschaft verschmolzen** werden, Art. 110 ff.

Bei der Verschmelzung tritt die übernehmende Gesellschaft vollumfänglich in die Rechtsposition der übertragenden Gesellschaft ein (**Universalsukzession**), Art. 105 Abs. 1 lit. a);⁴⁷⁵ die Aktien der übertragenden Gesellschaft werden in Aktien der übernehmenden Gesellschaft umgetauscht, Art. 105 Abs. 1 lit. b). Um dem unterschiedlichen Wertverhältnis der Aktien Rechnung zu tragen, ist eine „bare Zuzahlung“ von bis zu 10 % des Nennwertes der Aktie bzw. des rechnerischen Wer-

467 So auch *Noack/Kraft*, DB 2018, 1157; zuvor vielfach mit dieser Forderung *Schmidt*, GmbHR 2011, R177; *Bayer/Schmidt*, ZIP 2012, 1481 (1482); erneut *Bayer/Schmidt*, BB 2017, 2114 (2118); ebenso *Stiegler*, AG 2016, R48, R50.

468 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen v. 25.4.2018, COM(2018) 241 final.

469 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen v. 25.4.2018, COM(2018) 241 final, S. 2: „[Der Richtlinienentwurf] soll spezifische und umfassende Verfahren für grenzüberschreitende Umwandlungen, Spaltungen und Verschmelzungen einführen, um die grenzüberschreitende Mobilität in der EU zu stärken, und er soll gleichzeitig den betroffenen Personen einen angemessenen Schutz bieten, um einen fairen Binnenmarkt zu gewährleisten.“

470 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen v. 25.4.2018, COM(2018) 241 final, S. 24.

471 Umwandlungsgesetz v. 28.10.1994, BGBl. I, S. 3210; zuvor Verschmelzungsrichtliniengesetz v. 25.10.1982, BGBl. I, S. 1425.

472 Für den überschießenden Teil soll es nicht zur richtlinienkonformen Auslegung kommen, BayObLG 17.9.1998 – 3 ZBR 37/98, ZIP 1998, 2002 (2004 f.) – *Magna Media/WEKA*; *Habersack/Verse*, § 8 Rn. 5. S. aber Rn. 28 f.

473 *K. Schmidt*, S. 339 f.

474 RL 2005/56/EG v. 26.10.2005, ABl. 2005 Nr. L 310, 1; s. → Rn. 185 ff.

475 Die Universalsukzession erstreckt sich auch auf Bußgeldforderungen der übertragenden Gesellschaft, die vor der Verschmelzung begründet wurden (sog. Bußgeldverantwortlichkeit), EuGH, Rs. C-343/13 (*Modelo Continente Hipermercados*), EU:C:2015:146, Rn. 26 ff.; dazu *Stiegler*, EWiR 2015, 369 f.; *Langheld*, NZG 2015, 1066 ff.

tes möglich, Art. 89 Abs. 1, 90 Abs. 1. Die Verschmelzung hat rechtlich drei bedeutende Rechtsfolgen: Das Aktiv- und Passivvermögen der übertragenden Gesellschaft geht auf die übernehmende Gesellschaft über, die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft werden neue Aktionäre der übernehmenden Gesellschaft. Schließlich erlischt die übertragende Gesellschaft, Art. 105 Abs. 1 lit. c). Alle drei Rechtsfolgen finden ipso iure statt, ohne dass es einer Abwicklung bedarf. Die Mitgliedstaaten dürfen den Eintritt der Rechtsfolgen von keinen weiteren Voraussetzungen abhängig machen. Die Nichtigkeitsgründe sind abschließend in der Richtlinie genannt, Art. 108.

c) Schutz von Aktionären, Gläubigern und Arbeitnehmern

- 178 Bei einer Fusion erlischt regelmäßig eine der beteiligten Gesellschaften. Deshalb gilt es, Aktionäre, Gläubiger und Arbeitnehmer zu schützen.⁴⁷⁶ Der Schutz der Aktionäre soll durch Information sichergestellt werden. Hier geht es vor allem darum, dass die Aktien in einem angemessenen Umtauschverhältnis stehen, die Aktionäre der übertragenen Gesellschaft also nicht zu wenig, aber auch nicht zu viel bekommen, weil Letzteres die Rechte der Aktionäre der übernehmenden Gesellschaft tangieren würde.⁴⁷⁷ Die Aktionäre haben umfangreiche Informationsrechte. Zu Beginn der Fusion ist ein **Verschmelzungsplan** zu erstellen, der ua das Umtauschverhältnis der Aktien regelt, Art. 91. Dieser Verschmelzungsplan ist durch Sachverständige zu prüfen, Art. 96; diese haben zugunsten der Aktionäre einen schriftlichen Bericht darüber zu verfassen. Der Sachverständigenbericht muss insbesondere zur Angemessenheit des Umtauschverhältnisses Stellung nehmen, Art. 96 Abs. 2.
- 179 Die Hauptversammlungen der verschmelzenden Unternehmen müssen der Verschmelzung zustimmen, Art. 93. Um diese Entscheidung auf eine ausreichende Informationsgrundlage zu stellen, sieht Art. 97 eine Reihe von Offenlegungsverpflichtungen vor. Davon umfasst ist der Verschmelzungsplan, die Jahresabschlüsse und Geschäftsberichte der vergangenen drei Jahre, eine Zwischenbilanz, ein Verschmelzungsbericht und ein objektiver Bericht eines Sachverständigen.
- 180 Bei börsennotierten Gesellschaften kann die Zwischenbilanz nunmehr durch einen Halbjahresfinanzbericht ersetzt werden, Art. 97 Abs. 1 UAbs. 2 S. 1. Im Rahmen der RL 2009/109/EG wurden zudem die Berichts- und Dokumentationspflichten reformiert und an das digitale Zeitalter angepasst. So kann die Offenlegung des Verschmelzungs- und Spaltungsplans nun auch über die Internetseite der Gesellschaft erfolgen, Art. 6 der RL 2011/35/EU.⁴⁷⁸ Jeder Mitgliedstaat kann jedoch alternativ bestimmen, dass die Veröffentlichung über die zentrale elektronische Plattform gem. Art. 3 Abs. 5 der RL 2009/101/EG oder eine andere von ihm benannte Internetseite erfolgt, Art. 6 Abs. 3 S. 1, 2 der RL 2011/35/EU. Außerdem kann die Auslegung von Unterlagen im Vorfeld der Hauptversammlung durch eine Veröffentlichung auf der Internetseite ersetzt werden, Art. 11 Abs. 4.
- 181 Die Verwaltungs- und Leitungsorgane der verschmelzenden Gesellschaften haben einen ausführlichen schriftlichen Bericht (**Verschmelzungsbericht**) zu erstellen, in dem der Verschmelzungsplan und das Umtauschverhältnis der Aktien rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden und auf die besonderen mit der Bewertung verbundenen Schwierigkeiten hingewiesen wird, Art. 95 Abs. 1. Zudem trifft die Leitungs- und Verwaltungsorgane die Pflicht, die Hauptversammlung über wesentliche Änderungen des Aktiv- oder Passivvermögens zu unterrichten, Art. 95 Abs. 2. Allerdings steht es den Mitgliedstaaten frei, die nationale Regelung so auszugestalten, dass auf die Berichts- und Unterrichtungspflicht verzichtet werden kann, wenn alle Aktionäre und Inhaber anderer mit einem Stimmrecht verbundener Wertpapiere der an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften darauf verzichtet haben, Art. 95 Abs. 3.
- 182 Schließlich müssen die Mitgliedstaaten eine zivilrechtliche Haftung bei schuldhaftem Verhalten der **Organe** bzw. des Sachverständigen der übertragenden Gesellschaft gegenüber deren Aktionären

476 Erwägungsgründe 5, 6 und 7 der Fusions-RL 2011/35/EU.

477 *Drygala*, in: Lutter (Hrsg.), § 5 Rn. 9 ff., 18 ff.; *Habersack/Verse*, § 8 Rn. 15.

478 S. Art. 2 Nr. 2 der Änderungs-RL 2009/109/EG.

vorsehen, Art. 106 f. Im deutschen Umwandlungsgesetz wurde die Richtlinie überschießend umgesetzt, §§ 25 ff. UmwG.

Eine Verschmelzung berührt auch Gläubigerinteressen. So kann etwa die übertragende Gesellschaft weniger liquide sein als die übernehmende Gesellschaft oder umgekehrt. Daher haben die Mitgliedstaaten ein angemessenes Schutzsystem für die Gläubigerinteressen zu installieren (Art. 99 Abs. 1). Kernbestandteil des Schutzsystem ist ein Anspruch auf Einräumung einer Sicherheitsleistung durch die verschmelzenden Gesellschaften, wenn die finanzielle Lage der Gesellschaften einen solchen Anspruch erfordert, Art. 99 Abs. 2.⁴⁷⁹ Gemäß Art. 99 Abs. 2 UAbs. 2 S. 2 haben die Mitgliedstaaten sicherzustellen, dass die Gläubiger das Recht haben, bei der zuständigen Verwaltungsbehörde oder dem zuständigen Gericht angemessene Sicherheiten zu beantragen, wenn sie nachweisen können, dass die Befriedigung ihrer Forderungen durch die Verschmelzung gefährdet ist und sie von der Gesellschaft keine angemessenen Sicherheiten erhalten haben. Arbeitnehmer werden über die Betriebsüberlassungs-RL 2001/23/EG⁴⁸⁰ geschützt, auf die ausdrücklich verwiesen wird, Art. 98.

Die Verschmelzung soll außer durch Sachverständige noch von dritter Seite geprüft werden. Dazu ist die Verschmelzung vorbeugend entweder gerichtlich oder behördlich zu kontrollieren. Alternativ sind die Hauptversammlungsbeschlüsse und der darauffolgende Verschmelzungsvertrag öffentlich zu beurkunden, Art. 102 Abs. 1. Für diesen Fall hat der Notar die Rechtmäßigkeit des Verschmelzungsplanes zu prüfen und zu bestätigen, Art. 102 Abs. 2. Da es sich um Mindestnormen handelt, ist eine Kumulation von Beurkundungserfordernis und gerichtlicher Kontrolle möglich.⁴⁸¹

3. Grenzüberschreitende Verschmelzungen (Titel II, Kapitel II Gesellschaftsrechts-RL (EU)

2017/1132, ehem. Grenzüberschreitende Verschmelzungs-RL 2005/56/EG – 10. Gesellschafts-RL

Die gemeinschaftsrechtliche Regelung von grenzüberschreitenden Verschmelzungen schien schon früh äußerst dringlich. Gleichwohl wurde der Vorschlag einer grenzüberschreitenden Verschmelzungs-RL (10. Gesellschafts-RL) aus dem Jahre 1985⁴⁸² nicht verabschiedet, weil letztlich keine Einigung über die Mitbestimmung erzielt werden konnte. Die Kommission hatte im Jahr 2003 einen neuen Vorschlag unterbreitet, der 2005 in die grenzüberschreitende Verschmelzungs-RL 2005/56/EG⁴⁸³ mündete. Diese wurde nunmehr in Art. 118 ff. der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 überführt.⁴⁸⁴ Ein grenzüberschreitender Sachverhalt und mithin eine grenzüberschreitende Verschmelzung liegt vor, wenn mindestens zwei der sich verschmelzenden Gesellschaften dem Recht verschiedener Mitgliedstaaten unterliegen, Art. 118. Der Anwendungsbereich der Vorschriften erstreckt sich auf alle Kapitalgesellschaften und soll damit auch kleineren und mittleren Unternehmen die grenzüberschreitende Verschmelzung erleichtern, Art. 119 Nr. 1 lit. a).

Die Richtlinie verpflichtet die Mitgliedstaaten dazu, grenzüberschreitende Verschmelzungen zuzulassen.⁴⁸⁵ Das anwendbare Recht bestimmt sich kollisionsrechtlich; Danach ist das für die Gesellschaft geltende innerstaatliche Recht maßgeblich, Art. 133 Abs. 1. Die Mitbestimmung wird so zum Teil exportiert: Unterliegt mindestens eine der Gesellschaften nach dem auf sie anwendbaren maßgeblichen Recht zwingenden Vorschriften in Bezug auf die Mitbestimmung und sieht das für

⁴⁷⁹ Für das deutsche Recht s. §§ 22 f. UmwG.

⁴⁸⁰ Richtlinie 2001/23/EG v. 12.3.2001 zur Angleichung der Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten über die Wahrung von Ansprüchen der Arbeitnehmer beim Übergang von Unternehmen, Betrieben oder Unternehmens- oder Betriebsteilen, ABl. 2001 Nr. L 82, 16.

⁴⁸¹ *Habersack/Verse*, § 8 Rn. 21; *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 20.88.

⁴⁸² Vorschlag einer Verschmelzungs-RL (10. Gesellschafts-RL) v. 8.1.1985, COM(1985) 84 final. Dieser Entwurf wurde zwischenzeitlich zurückgezogen, s. Mitteilung der Kommission v. 2.12.2001, COM(2001) 763 final, S. 22.

⁴⁸³ RL 2005/56/EG v. 26.10.2005, ABl. 2005 Nr. L 310, 1.

⁴⁸⁴ Derzeit liegen in COM(2018) 241 final einige kleinere Anpassungen des Rechtsrahmens zur grenzüberschreitenden Verschmelzung an, insbesondere sollen die Vorschriften teilweise an die neuen Vorschriften zu grenzüberschreitender Spaltung und grenzüberschreitendem Formwechsel angenähert werden (→ Rn. 193 ff.).

⁴⁸⁵ Eine von der Richtlinie nicht erfasste Konstellation ist indes die Verschmelzung zweier Gesellschaften desselben Rechts zur Neugründung einer Gesellschaft anderen Rechts, vgl. dazu *Bayer*, in: *Lutter* (Hrsg.), § 122a Rn. 25, *Habersack/Verse*, § 8 Rn. 57; aA: *Grundmann*, 1. Aufl. 2004, Rn. 901.

die aus der Verschmelzung hervorgegangene Gesellschaft maßgebende Recht keine zwingende Mitbestimmung vor, so gelten die Regeln der Europäischen Aktiengesellschaft, Art. 133 Abs. 3 (dazu → Rn. 224). Allerdings müssen in mindestens einer der beteiligten Gesellschaften wenigstens 500 Arbeitnehmer beschäftigt sein und in dieser Gesellschaft ein System der Mitbestimmung existieren, Art. 133 Abs. 2.⁴⁸⁶

187 Daneben wird das anwendbare Recht um Sachnormen zum Schutz der Gläubiger, Aktionäre und Arbeitnehmer ergänzt. In dieser Hinsicht ähneln die Vorschriften sehr stark den allgemeinen Vorschriften zur Verschmelzung (→ Rn. 170 ff.): So sind ein Verschmelzungsplan (Art. 122) und ein Sachverständigenbericht zu erstellen (Art. 125) sowie eine Entscheidung der Gesellschafterversammlung herbeizuführen (Art. 126); überdies hat das Leitungs- oder Verwaltungsorgan einen Bericht abzugeben (Art. 124). Stärker noch als in der Verschmelzungs-RL 2011/35/EU haben Behörden die Verschmelzung zu prüfen (Art. 128). Auch die Rechtsfolgen sind mit denen der Verschmelzungs-RL vergleichbar, vgl. Art. 131. Die RL wurde mit den §§ 122a–122l UmwG⁴⁸⁷ in deutsches Recht umgesetzt. Die Regelungen zur Arbeitnehmermitbestimmung nach Art. 133 wurden in das Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen (MgVG) übernommen.⁴⁸⁸

188 Die aktuellen Reformpläne der EU Kommission im EU Company Law Package⁴⁸⁹ sehen auch einige Änderungen für die grenzüberschreitende Verschmelzung vor. Die bislang vorgesehene Berichtspflicht des Leitungs- und Verwaltungsorgans (Art. 124) soll um einen separaten Bericht bezüglich der Belange der Arbeitnehmer ergänzt werden, der ausschließlich dem Schutz der Arbeitnehmer dient (Art. 124a des Entwurfs). Dort soll unter anderem auf die Auswirkungen der Verschmelzung für die künftige Geschäftstätigkeit eingegangen und dargestellt werden, inwiefern sich die Verschmelzung auf die Sicherung der Arbeitsverhältnisse und auf die Beschäftigungsbedingungen auswirkt. Mit den Art. 126a „Schutz der Gesellschafter“ und Art. 126b „Schutz der Gläubiger“ soll überdies das Schutzniveau erhöht werden. Fortan sollen die mitgliedstaatlichen Rechtsordnungen für stimmrechtslose Gesellschafter und Gesellschafter, die der Verschmelzung nicht zugestimmt haben, ein Austrittsrecht vorsehen, das mit einem gerichtlich nachprüfbareren, angemessenen Barabfindungsangebot zu verbinden ist (Art. 126a Abs. 1, 2, 8 des Entwurfs). Den Gläubigerschutz will man künftig durch zwei Mechanismen verbessern: Die Mitgliedstaaten können verlangen, dass eine Solvenzerklärung in den Verschmelzungsplan mitaufgenommen wird (Art. 126b Abs. 1); zudem soll den Gläubigern ein erweiterter Anspruch auf Sicherheiten eingeräumt werden (Art. 126b Abs. 2).⁴⁹⁰

4. Spaltung von Aktiengesellschaften (ehem. Spaltungs-RL 82/891/EWG – 6. Gesellschafts-RL)

a) Anwendungsbereich und Umsetzung

189 Die auf Art. 50 Abs. 2 lit. g) AEUV gestützte Spaltungs-RL 82/891/EWG (6. Gesellschafts-RL)⁴⁹¹ wird als Gegenstück zur Verschmelzungs-RL 2011/35/EU betrachtet. Wie die Vorschriften zur Verschmelzung wurde auch die Spaltungs-RL in die Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 überführt (Art. 135–159). Während bei der Verschmelzung Vermögen zusammengelegt wird, kommt es bei

486 Zum Verhältnis der verschiedenen Ausnahmeregelungen des Art. 16 Abs. 2 s. EuGH, Rs. C-635/11 (Kommission/Niederlande), EU:C:2013:408, Rn. 10; kritisch: Forst, AG 2013, 588 (589 f.).

487 Zweites Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes v. 19.4.2007, BGBl. I, S. 542; eine geringfügige Änderung erfolgte nach Erlass der Änderungsrichtlinie 2009/109/EG durch das Dritte Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes v. 11.7.2011, BGBl. I, S. 1338; s. dazu Polley, in: Henssler/Strohn (Hrsg.), Gesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2016, § 122a Rn. 1 ff.

488 Gesetz zur Umsetzung der Regelungen über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei einer Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten v. 21.12.2006, BGBl. I, S. 3332.

489 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen v. 25.4.2018, COM(2018) 241 final, s. fernerhin auch → Rn. 193 ff.

490 S. zum Ganzen auch Noack/Kraft, DB 2018, 1577 (1581 f.).

491 Spaltungs-RL 82/891/EWG (6. Gesellschafts-RL) v. 17.12.1982, ABl. 1982 Nr. L 295, 36.

der Spaltung zur Aufspaltung des Vermögens.⁴⁹² Eine Spaltung kann bezwecken, zu hohe Verwaltungs- und Überwachungskosten abzubauen, die durch Synergien nicht kompensiert werden.⁴⁹³ In Deutschland sind die Regelungen der Richtlinie zur Spaltung im UmwG (§§ 123–137 sowie §§ 141–146 UmwG) umgesetzt.

b) Spaltungstatbestände

Die Richtlinie unterscheidet zwischen der **Spaltung durch Gründung** mindestens zweier neuer Gesellschaften und der **Spaltung durch Übernahme**. Bei der Spaltung durch Übernahme (Art. 136–154) überträgt die gespaltene Gesellschaft ihr gesamtes Aktiv- und Passivvermögen im Wege der Auflösung ohne Abwicklung an mehrere „begünstigte Gesellschaften“. Dies geschieht dadurch, dass die Aktionäre der zu spaltenden Gesellschaft Aktien der „begünstigten Gesellschaften“ gegenbenfalls nebst einer „baren Zuzahlung“ erhalten, Art. 136 Abs. 1. Bei der Spaltung durch Gründung werden mindestens zwei „begünstigte Gesellschaften“ neu gegründet, Art. 155 f. Denkbar ist auch eine Mischung aus beiden Formen, Art. 135 Abs. 3. Die Rechtsfolgen (Art. 151) sind vergleichbar mit der Verschmelzung (→ Rn. 177).

Die Richtlinie beinhaltet keine abschließende Aufzählung der in Betracht kommenden Spaltungsvorgänge. So können die Mitgliedstaaten den Tatbestand der **Abspaltung** einführen, Art. 159. Diese zeichnet sich dadurch aus, dass die gespaltene Gesellschaft fortbesteht.⁴⁹⁴ Es findet damit auch kein Aktientausch statt, sondern die Aktionäre der gespaltenen Gesellschaft erhalten zusätzliche Aktien der begünstigten Gesellschaft.⁴⁹⁵

c) Schutz von Aktionären, Gläubigern und Arbeitnehmern

Ähnlich wie bei der Verschmelzung ist ein **Spaltungsplan** zu entwerfen (Art. 137), der von Sachverständigen geprüft werden muss, Art. 142. Die Verwaltungs- oder Leitungsorgane haben Berichte vorzulegen, Art. 141. Art. 143 sieht einen Katalog an Offenlegungspflichten vor, damit die Gesellschafter auf breiter Informationsbasis über die Spaltung entscheiden können, Art. 139 f. Dieser umfasst etwa den Spaltungsplan, die Jahresabschlüsse der letzten drei Jahre sowie ggf. die Zwischenbilanz, Art. 143 Abs. 1 lit. a)–c). Haftungsansprüche der Aktionäre können durch schuldhaftes Handeln der Organe bzw. des Sachverständigen entstehen, Art. 152. Für Gläubiger (Art. 146) und Arbeitnehmer (Art. 145) gilt das zur Verschmelzung Gesagte (→ Rn. 183). Art. 148 verweist bezüglich der gerichtlichen bzw. behördlichen Vorabkontrolle und der notariellen Beurkundung unmittelbar auf Art. 102 (→ Rn. 184).

5. Grenzüberschreitende Unternehmensmobilität auch bei Spaltung und Formwechsel – die geplante Mobilitäts-RL

Um die grenzüberschreitende Unternehmensmobilität zu erleichtern, sieht das EU Company Law Package 2018 in seinem Entwurf für eine Mobilitäts-RL einen einheitlichen Rechtsrahmen für die grenzüberschreitende Spaltung⁴⁹⁶ und den grenzüberschreitenden Formwechsel⁴⁹⁷ vor.⁴⁹⁸ Außerdem enthält der Entwurf Anpassungen für die grenzüberschreitende Verschmelzung. Titel II

492 Habersack/Verse, § 8 Rn. 31.

493 Grundmann, Rn. 870.

494 Vgl. im deutschen Umwandlungsgesetz § 123 Abs. 2 sowie ferner die Ausgliederung, § 123 Abs. 3.

495 Bei der Ausgliederung nach § 123 Abs. 3 UmwG erhält der übertragende Rechtsträger, nicht dessen Aktionäre, Aktien der begünstigten Gesellschaft.

496 Dem Begriff der Spaltung unterfällt dabei sowohl die Abspaltung als auch die Aufspaltung (Art. 160b Nr. 2, 3 des Entwurfs).

497 Die deutsche Sprachfassung spricht nach wie vor von „Umwandlung“ – kritisch dazu Bayer/Schmidt, BB 2019, 1922 (1925) mwN.

498 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen v. 25.4.2018, COM(2018) 241 final. Zum aktuellen Stand des Verfahrens s. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/HIS/?uri=CELEX:52018PC0241&qid=1573220706134>.

der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 soll damit zu einem „allgemeinen Mobilitätsrechtsrahmen“⁴⁹⁹ ausgebaut werden.

- 194 Die Regelungen zu Spaltung und Umwandlung sollen weitgehend parallel laufen. Die wesentlichen Elemente der jeweiligen Maßnahme sind Plan, Offenlegung des Plans, Bericht, Beschluss und Rechtmäßigkeitskontrolle.⁵⁰⁰ Gleichwohl hat der europäische Gesetzgeber darauf verzichtet, zunächst allgemeine Regelungen für beide Maßnahmen zu schaffen und sodann in einem „Besonderen Teil“ auf die Spezifika von Spaltung und Formwechsel einzugehen. Stattdessen gibt es nun eine Vielzahl separater Regelungen für die jeweilige Maßnahme.⁵⁰¹ Das neue Rechtsregime soll für Kapitalgesellschaften (Anhang II, Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132) gelten, die nach dem Recht eines Mitgliedsstaats gegründet wurden und ihren Satzungssitz, ihre Hauptverwaltung oder ihre Hauptniederlassung innerhalb der EU haben (Art. 86a Abs. 1, 160a Abs. 1 nF). Zur grenzüberschreitenden Umwandlung bzw. Spaltung ist ein Umwandlungs- bzw. Spaltungsplan (Art. 86d, 160d nF) zu erstellen.⁵⁰² Der Plan hat bereits darauf einzugehen, wie die Gesellschafter im Rahmen der Maßnahme geschützt werden sollen und welche Auswirkungen für die Beschäftigten zu erwarten sind. Der Umwandlungs- oder Spaltungsplan ist in den Amtssprachen von Wegzugs- und Zuzugsstaat zu verfassen. Im Kommissionsentwurf war darüber hinaus vorgesehen, dass der Plan zusätzlich in einer „in der internationalen Wirtschafts- und Finanzwelt gebräuchlichen Verkehrssprache“ verfasst wird (Art. 86d Abs. 2, 160e Abs. 4 des Kommissionsentwurfs); dieser Vorschlag wurde ersatzlos gestrichen.
- 195 Wesentliche informationelle Grundlage der Gesellschafter und der Arbeitnehmer sind die Berichte zur Umwandlung und Spaltung. In einem Bericht sind die Auswirkungen des Vorgangs auf die Gesellschafter und auf die Arbeitnehmer darzustellen (Art. 86e Abs. 1, 2, 160e Abs. 1, 2); gemäß Art. 86e Abs. 2 UAbs. 2, 160e Abs. 2 UAbs. 2 sind auch zwei getrennte Berichte über die Auswirkungen auf die Gesellschafter einerseits und die Arbeitnehmer andererseits möglich. Dort sollen die rechtlichen und wirtschaftlichen Aspekte des Vorgangs erläutert werden.⁵⁰³ Im Bericht für die Arbeitnehmer ist insbesondere auf die Auswirkungen auf Sicherung der Arbeitsverhältnisse und Beschäftigungsbedingungen einzugehen (Art. 86e Abs. 5, 160e Abs. 5 nF). Sowohl der jeweilige Plan als auch die Berichte sollen von einem unabhängigen Sachverständigen geprüft und bewertet werden (Art. 86f, 160f nF). Die Zustimmung der Gesellschafter zur grenzüberschreitenden Umwandlung oder Spaltung erfolgt durch Beschluss der Gesellschafter (Art. 86h, 160h nF).⁵⁰⁴ Einen Monat vor dieser Gesellschafterversammlung sind der Umwandlungs- oder Spaltungsplan und der Bericht des unabhängigen Sachverständigen kostenfrei öffentlich zugänglich zu machen (Art. 86g, 160g).
- 196 Außerdem ist ein *mehrstufiges Kontrollverfahren* zur Überprüfung der Rechtmäßigkeit der Spaltung oder Umwandlung vorgesehen (Art. 86o., 160o nF). Die zuständige Behörde des Wegzugstaats stellt eine Vorabbescheinigung aus, wenn sie die Maßnahme formell und materiell nicht zu beanstanden hat. Damit bindet sie auch die zuständige Behörde im Zuzugsstaat.⁵⁰⁵ Um das Missbrauchsrisiko zu verringern, war zunächst geplant, dass die Behörde überprüft, ob durch die Maßnahme ein „künstliches Gebilde“ entsteht; bei entsprechendem Verdacht sollte eine tiefergehende Prüfung erfolgen (Art. 86m Abs. 7 lit.c, 160o Abs. 7 lit.c des Kommissionsentwurfs). Aufgrund

499 So sehr plakativ *Bayer/Schmidt*, BB 2019, 1922 (1926).

500 So auch *Bayer/Schmidt*, BB 2019, 1922 (1927).

501 Kritisch wegen des Verzichts auf einen „Allgemeinen Teil“ von Vorschriften alle Maßnahmen, die grenzüberschreitende Spaltung, den grenzüberschreitenden Formwechsel wie auch die grenzüberschreitende Verschmelzung, *Bayer/Schmidt*, BB 2019, 1922 (1926).

502 Zum notariellen Beurkundungserfordernis s. *Noack/Kraft*, DB 2018, 1577 (1578) mwN.

503 Die Gesellschafter können gem. Art. 86e Abs. 4, 160g Abs. 4 nF durch einvernehmlichen Beschluss auf den Bericht verzichten. Für den Arbeitnehmerbericht besteht diese Möglichkeit aufgrund seines eindeutigen Schutzcharakters nicht, s. auch *Noack/Kraft*, DB 2018, 1577 (1579).

504 Welches Quorum dafür erforderlich ist, lässt der Entwurf offen; dazu auch Erwägungsgründe 15, 47 des Entwurfs COM(2018) 241 final.

505 So auch *Noack/Kraft*, DB 2018, 1577 (1580).

von erheblicher Kritik aus der Fachöffentlichkeit an dem schwer konkretisierbaren Begriff des künstlichen Gebildes⁵⁰⁶ wurde dieses Vorhaben jedoch nunmehr aufgegeben. Stattdessen prüft die Behörde nun, ob die Maßnahme missbräuchlichen, betrügerischen oder kriminellen Zwecken dient (Art. 86m Abs. 8; Art. 160m Abs. 8).

VII. Europäisches Konzernrecht – Vorentwurf einer Konzernrechts-RL (Gescheiterte 9. Gesellschafts-RL)

Große Aktiengesellschaften sind heutzutage regelmäßig in Konzernen verbunden, der Konzern ist die dominierende Organisationsform.⁵⁰⁷ Die Kommission legte mehrere Vorentwürfe einer Konzernrechts-RL vor, zuletzt im Jahre 1984.⁵⁰⁸ Eine Konzernrechts-RL konnte trotzdem bislang nicht verabschiedet werden. Probleme entstanden deshalb, weil nur Deutschland, Portugal und Slowenien über ein systematisch kodifiziertes Aktienkonzernrecht verfügen, während andere Mitgliedstaaten konzernrechtliche Probleme nur punktuell lösen. Umstritten ist beispielsweise, ob ein Konzern gegenüber abhängigen Unternehmen nachteilige Entscheidungen ohne entsprechenden Ausgleich treffen darf.⁵⁰⁹ Mit dem Aktionsplan vom 12.12.2012 strebt die Europäische Kommission eine zumindest punktuelle Weiterentwicklung des Regelungsrahmens für Unternehmensgruppen an.⁵¹⁰ Seitdem haben sich verschiedene private und wissenschaftliche Initiativen gefunden, die hierfür Vorschläge unterbreitet haben.⁵¹¹ Konkrete eigene Vorschläge der Kommission stehen bislang aus.

C. Niederlassungsfreiheit und grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften in Europa

I. Kollisionsrecht: Sitztheorie vs. Gründungstheorie

In den verschiedenen Mitgliedstaaten regelt im Rahmen des Internationalen Gesellschaftsrechts entweder die Gründungs- oder die Sitztheorie das Gesellschaftsstatut.⁵¹² Dabei ist darauf zu achten, dass zwischen Satzungssitz und Verwaltungssitz unterschieden werden muss. Der Satzungssitz ist der im Gesellschaftsvertrag angegebene Sitz; der Verwaltungssitz der Ort, an welchem die Gesellschaft die grundlegenden Entscheidungen trifft.⁵¹³

Die in Großbritannien, den Niederlanden, Dänemark, Italien, der Schweiz und Österreich geltende Gründungstheorie knüpft das Gesellschaftsstatut an den Gründungsort der Gesellschaft; regelmäßig reicht der Satzungssitz als Anknüpfungspunkt.⁵¹⁴ Verlegt die Gesellschaft ihren Sitz, ist das Recht des Gründungsortes auch in einem anderen Mitgliedstaat anwendbar. In Deutschland folgt die Rechtsprechung dagegen der Sitztheorie: dabei ist das Gesellschaftsstatut vom Verwaltungssitz,

506 S. etwa Luy, NJW 2019, 1905, 1907; Bayer/Schmidt, BB 2019, 1922 (1930).

507 Grundmann, Rn. 1006.

508 Vorentwurf einer Konzernrechts-RL (9. Gesellschafts-RL), DOK Nr. III/1639/84, abgedruckt in ZGR 1995, 446.

509 Windbichler, I EBOR 265, 272 f. (2000).

510 Aktionsplan der Kommission zum Europäischen Gesellschaftsrecht und Corporate Governance v. 12.12.2012, COM(2012) 740 final; vgl. hierzu Ekkenga, AG 2013, 181; Teichmann, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg.), § 6 Rn. 194 ff.

511 Forum Europaeum on Company Groups, ZGR 2015, 507 ff.; Informal Company Law Expert Group, Report on information on groups, abrufbar unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2893694. Zuvor bereits Forum Europaeum Konzernrecht, Konzernrecht für Europa, ZGR 1998, 672; hierzu Windbichler, I EBOR 265 (2000); Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law, 5.4.2011, S. 59 ff., abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf.

512 Großfeld, in: Staudinger, BGB, Internationales Gesellschaftsrecht, 1998, Rn. 20 ff.; Kindler, in: MünchKomm, BGB, IntGesR, 7. Aufl. 2018, Rn. 351.

513 Großfeld, in: Staudinger, BGB, Internationales Gesellschaftsrecht, 1998, Rn. 227.

514 Großfeld, in: Staudinger, BGB, Internationales Gesellschaftsrecht, 1998, Rn. 31.

also dem tatsächlichen Sitz der Gesellschaft, abhängig.⁵¹⁵ Verlegt eine deutsche Gesellschaft ihren Sitz ins Ausland, muss sie aufgelöst und liquidiert werden. Die **Sitzverlegung** ist damit **nicht identitätswahrend**. Möchte eine ausländische Gesellschaft ihren Verwaltungssitz nach Deutschland legen, muss sie sich neu gründen und ins Handelsregister eintragen lassen. Tut sie dies nicht, wird sie zu einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts oder zu einer oHG; die Mitglieder haften dann persönlich und unbeschränkt.⁵¹⁶ Die Sitztheorie gilt jedoch auch in Deutschland nur noch für Staaten, die nicht von der europäischen Niederlassungsfreiheit erfasst sind (s. dazu → Rn. 207).

II. Vorentwurf einer Sitzverlegungs-RL – 14. Gesellschafts-RL

- 200 Weil die Neugründung einer Gesellschaft nicht nur mit Kosten, sondern wegen der Aufdeckung von stillen Reserven oft mit hohen Steuern gem. §§ 11, 12 KStG verbunden ist, hatte die EG-Kommission einen Vorentwurf einer Sitzverlegungs-RL vorgelegt.⁵¹⁷ Diese sah ein Nebeneinander von Gründungs- und Sitztheorie vor. Im Jahr 2007 nahm die Kommission von diesem Vorschlag vorerst Abstand,⁵¹⁸ um zunächst die Auswirkungen der Rechtsprechung des EuGH und der grenzüberschreitenden Verschmelzungs-RL 2005/56/EG abwarten zu können.

III. Zuzugs- und Wegzugsfälle in der EuGH-Rechtsprechung zur Niederlassungsfreiheit

- 201 Die Frage der innereuropäischen Mobilität von Gesellschaften steht in engem Zusammenhang mit der Niederlassungsfreiheit, Art. 49, 54 AEUV. Gesellschaften⁵¹⁹, die nach dem Recht eines Mitgliedstaates gegründet wurden (Art. 54 Abs. 1 AEUV) genießen ebenso wie natürliche Personen Niederlassungsfreiheit. Die Nationalität der Gesellschafter ist nicht von Belang, so dass diese auch Staatsangehörige von Drittstaaten sein können.⁵²⁰ Im Bereich der Niederlassungsfreiheit für Gesellschaften wurde der EuGH seinem Ruf als Integrationsmotor (→ Rn. 20) gerecht, indem er eine ganze Reihe von wegweisenden Entscheidungen fällte.⁵²¹ Der EuGH differenziert in seiner Rechtsprechung dabei (noch) zwischen **Zuzugs-** (also solchen Fällen, in denen die mögliche Einschränkung der Niederlassungsfreiheit im Zielland besteht) und **Wegzugsfällen** (Fälle, in denen das Herkunftsland Hindernisse bereitet).

1. Wegzugsfälle (Daily Mail, Cartesio)

- 202 Die erste Entscheidung des EuGH in diesem Zusammenhang – „Daily Mail“ – betraf eine Investmentholdinggesellschaft, die ihren Sitz von Großbritannien in die Niederlande verlegen wollte. Das britische Finanzministerium (HM Treasury) verweigerte die erforderliche Zustimmung. Nach damaliger Ansicht des EuGH verstieß diese **Wegzugsschranke nicht** gegen die Niederlassungsfreiheit, weil im Unterschied zu natürlichen Personen bei juristischen Personen die Mitgliedstaaten über die Richtung und Funktionsweise der Gesellschaften entscheiden dürften. Eine Gesellschaft sei

515 RG, 9.3.1904, 457/03 I, JW 1904, 231; RG, 29.6.1911, IV 600/10, RGZ 77, 19, 22; RG, 16.12.1913, II 523/13, RGZ 83, 367, 369f.; RG, 29.10.1938, II 178/37, RGZ 159, 33, 42, 46; BGH 11.7.1957 – II ZR 318/55, BGHZ 25, 134, 144; BGH 17.10.1968 – VII ZR 23/68, BGHZ 51, 27, 28; BGH 30.1.1970 – V ZR 139/68, BGHZ 53, 181, 183; BGH 27.10.2008 – II ZR 158/06, BGHZ 178, 192, 198; s. auch *Großfeld*, in: Staudinger, BGB, Internationales Gesellschaftsrecht, 1998, Rn. 26.

516 S. zB BGH 29.1.2001 – II ZR 331/00, BGHZ 146, 341.

517 Vorentwurf einer Sitzverlegungs-RL (14. Gesellschafts-RL) v. 20.4.1997, abgedruckt in ZIP 1997, 1721 = ZGR 1999, 157.

518 Commission staff working document, Impact assessment on the Directive on the cross-border transfer of registered office v. 12.12.2007, SEC(2007) 1707.

519 Zum Begriff der Gesellschaft s. *Forsthoff*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 63. EL 2017, Art. 54 AEUV Rn. 3.

520 *Teichmann*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg.), § 6 Rn. 38.

521 „Rechtsprechungstrias“, *Kieninger*, NJW 2017, 3624 (3625); „Hammerschläge“-Entscheidungen, *Lutter/Bayerl/Schmidt*, Rn. 7.13.

ein Geschöpf des jeweiligen nationalen Rechts (Geschöpftheorie).⁵²² Eine Rechtsangleichung hätte im Wege der Rechtssetzung zu geschehen.⁵²³

20 Jahre später setzte der EuGH diese Linie für Wegzugsfälle fort. Der ungarischen Kommanditgesellschaft *Cartesio* wurde die Eintragung einer Sitzverlegung nach Italien unter Beibehaltung der alten Rechtsform und des alten Personalstatuts in das Handelsregister verweigert. Das zuständige Registergericht verweigerte die beantragte Eintragung dieser Sitzverlegung unter Berufung auf eine Regelung des ungarischen Registerrechts, wonach in Ungarn gegründete und registrierte Gesellschaften ihren Verwaltungssitz nicht unter Beibehaltung ihrer ungarischen Rechtsform ins Ausland verlegen können. Der EuGH urteilte, dass diese Verwaltungspraxis mit der Niederlassungsfreiheit im Einklang steht.⁵²⁴ Nach Ansicht der Richter steht die Niederlassungsfreiheit einer nationalen Regelung nicht entgegen, die einer in einem Mitgliedstaat gegründeten Gesellschaft die Verlegung ihres Verwaltungssitzes in einen anderen Mitgliedstaat unter Beibehaltung ihrer bisherigen Rechtsform verwehrt. Die Mitgliedstaaten können den Gesellschaften folglich ihren inländischen Status aberkennen, wenn diese ihren Sitz in das EU-Ausland verlegen.⁵²⁵ Im Ergebnis verneint die *Cartesio*-Rechtsprechung also ein Anrecht auf rechtsformwahrende Verlegung des Verwaltungssitzes, so dass der Gründungsstaat das Fortbestehen seiner Gesellschaften weiterhin von der Existenz des Satzungs- und Verwaltungssitzes im Inland abhängig machen kann. Die Zweipoligkeit der Niederlassungsfreiheit für Zuzugs- und Wegzugsfälle wird durch die Rechtssache *Cartesio* bestätigt.⁵²⁶ Die Gesellschaften können sich zumindest gegenüber ihrem Herkunftsstaat nicht auf die Niederlassungsfreiheit berufen.⁵²⁷

2. Zuzugsfälle (*Centros*, *Überseering*, *Inspire Art*, *VALE*)

Prägend für den Anwendungsbereich der Niederlassungsfreiheit in Zuzugsfällen ist die EuGH-Entscheidungs-Trias⁵²⁸ *Centros*, *Überseering* und *Inspire Art*.⁵²⁹ In „*Centros Ltd.*“ war von einem dänischen Ehepaar in Großbritannien eine „private limited company“ gegründet worden, ohne dass diese eine Geschäftstätigkeit im Gründungsstaat entfaltete. Als das Ehepaar die Eintragung einer Zweigniederlassung in Dänemark beantragte, lehnte die dänische Zentralverwaltung für Handel und Gesellschaften dies mit folgender Begründung ab: Weil die *Centros Ltd.* in Großbritannien keine Geschäftstätigkeit ausübte und von Dänemark aus verwaltet wurde, sei sie allein zur Umgehung der dänischen Vorschriften zum Eigenkapital gegründet worden. Nach Ansicht des EuGH war diese Verweigerung des Zuzugs eine unzulässige Beschränkung der Niederlassungsfreiheit. Die Niederlassungsfreiheit will bereits bestehenden Gesellschaften das Recht geben, auch in einem anderen Mitgliedstaat tätig zu werden, indem es beispielsweise eine Zweigniederlassung eröffnet.⁵³⁰ Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit können durch zwingende Gründe des All-

522 „Creatures of the law“, EuGH, Rs. 81/87 (*Daily Mail*), Slg 1988, 5483, Rn. 19: „Jenseits der jeweiligen nationalen Rechtsordnung, die ihre Gründung und Existenz regelt, haben sie keine Realität“; bestätigt in EuGH, Rs. C-210/06 (*Cartesio*), Slg 2008, I-9641, Rn. 109; EuGH, Rs. C-378/10 (*VALE*), EU:C:2012:440, Rn. 28; kritisch dazu *Teichmann*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg.), § 6 Rn. 39.

523 EuGH, Rs. 81/87 (*Daily Mail*), Slg 1988, 5483, Rn. 19, 23; erneut in EuGH, Rs. C-210/06 (*Cartesio*), Slg 2008, I-9641, Rn. 108.

524 EuGH, Rs. C-210/06 (*Cartesio*), Slg 2008, I-09641; ausführlich *Mörsdorf*, EuZW 2009, 97; Generalanwalt *Maduro* hatte in seinen Schlussanträgen noch von einer „Todesstrafe“ für Gesellschaften gesprochen, GA *Maduro*, Rs. C-210/06, Slg 2008, I-9641 Rn. 31.

525 S. EuGH, Rs. C-210/06 (*Cartesio*), Slg 2008, I-9641, Rn. 110.

526 Kritisch hierzu *Mörsdorf*, EuZW 2009, 97 (98 f.).

527 Kritisch hierzu *Teichmann*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg.), § 6 Rn. 53 ff.; *Teichmann*, in: FS Hommelhoff, S. 1213, 1229 ff.

528 So *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 7.27.

529 EuGH, Rs. C-212/97 (*Centros*), Slg 1999, I-1459; EuGH, Rs. C-208/00 (*Überseering*), Slg 2002, I-9919; EuGH, Rs. C-167/01 (*Inspire Art*), Slg 2003, I-10155.

530 EuGH, Rs. C-212/97 (*Centros*), Slg 1999, I-1459, Rn. 24 ff.

- gemeininteresses gerechtfertigt werden.⁵³¹ Die Niederlassungsfreiheit kommt ferner nicht zum Tragen, wenn ein konkreter Fall von Missbrauch vorliegt.⁵³² Ein solcher Missbrauch liegt aber nicht allein deshalb vor, wenn die Einrichtung einer Zweigniederlassung nur dazu dient, die Gründungsvorschriften des Ziellandes zu umgehen.⁵³³
- 205 Die niederländische Gesellschaft „Überseering BV“ kaufte ein Grundstück in Düsseldorf und beauftragte die deutsche „NCC GmbH“ mit der Sanierung eines Gebäudes. Wegen Mängeln verklagte die „Überseering BV“ die „NCC GmbH“ auf Schadensersatz. Die Klage wurde abgewiesen, weil die niederländische Gesellschaft zwar ihren Hauptverwaltungssitz nach Düsseldorf verlegt hatte, nicht aber in das Handelsregister eingetragen und damit auch nicht neu gegründet wurde. Mithin sei sie weder rechts- noch parteifähig.⁵³⁴ Der EuGH sah darin einen Verstoß gegen die Niederlassungsfreiheit. Die Notwendigkeit einer Neugründung nach der **Sitztheorie** komme einer Negierung der Niederlassungsfreiheit gleich.⁵³⁵ Gleichzeitig stellte der EuGH fest, die Niederlassungsfreiheit verpflichte dazu, dass die Rechts- und Parteifähigkeit einer Gesellschaft, die in einem anderen Mitgliedstaat gegründet wurde, auch von den übrigen Mitgliedstaaten zu „achten“ ist.⁵³⁶ Im Anschluss an die Überseering-Entscheidung vollzog auch der BGH eine Rechtsprechungswende: Vormalig zwang die Sitztheorie eine Gesellschaft nichtdeutscher Rechtsform zur Umwandlung in eine Personengesellschaft, was eine persönliche Haftung der Gesellschafter zur Folge hatte.⁵³⁷ Der BGH entschied in der Folge, dass zumindest hinsichtlich der Rechts- und Parteifähigkeit das Recht des Gründungsstatut maßgeblich ist, da andernfalls die Niederlassungsfreiheit beschränkt würde.⁵³⁸
- 206 „Inspire Art“ wurde nach englischem Recht als „company limited by shares“ gegründet. Eine Zweigniederlassung befand sich in den Niederlanden, wo auch der einzige Geschäftsführer der Gesellschaft wohnte. Das niederländische Recht folgt zwar ebenso wie Großbritannien der Gründungstheorie, verlangt aber ein Mindestkapital; bei Nichterbringung des Mindestkapitals haftet der Geschäftsführer persönlich. Der EuGH sah einen Verstoß gegen die Niederlassungsfreiheit, wenn in einem anderen Mitgliedstaat gegründete Gesellschaften verpflichtet werden sollen, die Vorschriften des **Zuzugstaates** über das Mindestkapital und die Haftung der Geschäftsführer zu beachten.⁵³⁹ Ein derartiger Eingriff ist auch nicht durch zwingende Allgemeininteressen, etwa den Gläubigerschutz zu rechtfertigen. So führt der EuGH aus, dass die Gesellschaft ja als Gesellschaft englischen Rechts auftritt und daher für jeden Gläubiger per se schon ersichtlich sei, dass sie nicht den niederländischen Vorschriften unterliegt.⁵⁴⁰
- 207 Eine unzulässige Beschränkung der Niederlassungsfreiheit liegt nach Ansicht des EuGH in seinem Urteil „VALE“ auch dann vor, wenn die Gesellschaft ihren Sitz aus einem Mitgliedstaat in einen anderen Mitgliedstaat unter Umwandlung in eine dem nationalen Recht des Zuzugsstaats unterliegende Gesellschaftsform verlegt und dieser den Formwechsel verwehrt. Wie bereits im obiter dictum der Rechtssache Cartesio angedeutet,⁵⁴¹ sieht der EuGH in der Niederlassungsfreiheit auch

531 Grundlegend EuGH, Rs. C-19/92 (Kraus), Slg 1993, I-1663, Rn. 32; EuGH, Rs. C-55/94 (Gebhard), Slg 1995, I-4165, Rn. 37.

532 Grundlegend EuGH, Rs. 115/78 (Knors), Slg 1979, 399, Rn. 25; EuGH, Rs. C-61/89 (Bouchoucha), Slg 1990, I-3551, Rn. 14.

533 EuGH, Rs. C-212/97 (Centros), Slg 1999, I-1459, Rn. 27; siehe zum Fall einer Briefkastengesellschaft Cadbury-Schweppes Rn. 205.

534 OLG Düsseldorf 10.9.1998 – 5 U 1/98, JZ 2000, 203.

535 EuGH, Rs. C-208/00 (Überseering), Slg 2002, I-9919, Rn. 81.

536 EuGH, Rs. C-208/00 (Überseering), Slg 2002, I-9919, Rn. 95.

537 So die „Wechselbalgtheorie“ in BGH 1.7.2002 – II ZR 380/00, BGHZ 151, 204.

538 Aufgegeben durch BGH 2.6.2003 – II ZR 134/02, NJW 2003, 2609.

539 EuGH, Rs. C-167/01 (Inspire Art), Slg 2003, I-10155, Rn. 104 f.

540 EuGH, Rs. C-167/01 (Inspire Art), Slg 2003, I-10155, Rn. 135.

541 EuGH, Rs. C-210/06 (Cartesio), Slg 2008, I-9641, Rn. 111; zuvor war bereits anerkannt worden, dass grenzüberschreitende Verschmelzungen vom Anwendungsbereich der Niederlassungsfreiheit umfasst sind, EuGH, Rs. C-411/03 (SEVIC), Slg 2005, I-10805 Rn. 19; dazu Drygala, EWIR 2006, 25.

eine **Formwechselfreiheit**.⁵⁴² Entsprechende gesetzliche Regelungen des Zuzugsmitgliedstaates, die die ausländische Gesellschaft daran hindern, sich in eine Gesellschaft nach dem nationalen Recht dieses Mitgliedstaats umzuwandeln, obwohl der Zuzugsstaat den nach seinem Recht gegründeten Gesellschaften den Formwechsel ermöglicht, stellen eine Beschränkung der Niederlassungsfreiheit der betroffenen Gesellschaft nach Art. 49, 54 AEUV dar. Eine Rechtfertigung durch zwingende Gründe des Allgemeininteresses schied vorliegend schon deshalb aus, weil das ungarische Recht, grenzüberschreitende Umwandlungen generell ausschloss.⁵⁴³

3. Deutung der Niederlassungsfreiheit als absolute Rechtswahlfreiheit („Polbud“)

Die polnische Gesellschaft „Polbud“ plante die Verlegung ihres Satzungssitzes nach Luxemburg, die Umwandlung in eine Gesellschaft luxemburgischen Rechts und die Umfirmierung in „Consoil Geotechnik Sarl“. Nachdem die Gesellschaft in Luxemburg eingetragen wurde, verweigerte das polnische Register die Löschung der Gesellschaft mit dem Hinweis darauf, dass diese nicht das erforderliche Liquidationsverfahren nach polnischem Recht durchlaufen hätte. Polbud führte hingegen an, dass die Gesellschaft nicht aufgelöst, sondern umgewandelt wurde und daher im polnischen Register zu löschen sei. Ob die Gesellschaft auch ihren Verwaltungssitz oder irgendeine wirtschaftliche Tätigkeit nach Luxemburg verlegen wollte, wurde vom EuGH als nicht entscheidungserheblich angesehen.⁵⁴⁴ Der EuGH sah auch diese isolierte Sitzverlegung als von der Niederlassungsfreiheit gem. Art. 49, 54 AEUV geschützt an und deutet diese damit zur „**Rechtswahlfreiheit**“ um.⁵⁴⁵ In Übereinstimmung mit der früheren Rechtsprechung betont der EuGH außerdem, dass an sich noch kein Missbrauch der Niederlassungsfreiheit vorliege, wenn eine Gesellschaft das für sie günstigste Statut wähle.⁵⁴⁶

Die Auswirkungen von Polbud sind keineswegs zu unterschätzen.⁵⁴⁷ Nunmehr ist es jeder Gesellschaft möglich, nicht nur bei der Gründung, sondern in jedem Stadium ihrer Existenz selbst zu entscheiden, welchem Gesellschaftsstatut sie sich unterwirft; der Wettbewerb der Rechtsordnungen wird damit auf die gesamte Lebenszeit einer Gesellschaft erweitert. Im Anschluss an die Entscheidung wurde der Wunsch nach einer Sitzverlegungs-RL erneut geäußert.⁵⁴⁸ Mit Blick auf nach wie vor bestehende Unsicherheiten für KMU, die als Personengesellschaften organisiert sind, und Fälle von grenzüberschreitenden Spaltungen wäre ein Neuanlauf für eine Sitzverlegungs-RL ein bedeutender Schritt in Richtung Rechtssicherheit und Rechtsklarheit. Die im EU Company Law Package 2018⁵⁴⁹ vorgesehenen Änderungen der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 gehen insoweit in die richtige Richtung (s. dazu Rn. 189). Die in der umfangreichen Rechtsprechung des EuGH konturierte Niederlassungsfreiheit könnte so noch deutlicher auch die Mobilität von KMU garantieren.

4. Grenzen der Mobilität von Gesellschaften

Sieht man die Rechtsprechung des EuGH in einem Gesamtsystem, ergibt sich, dass auch die Niederlassungsfreiheit den allgemeinen Grenzen unterliegt und die Rechtfertigung nach dem allgemeinen System für die Grundfreiheiten verläuft. Zwingende Gründe des Allgemeininteresses können

⁵⁴² EuGH, Rs. C-378/10 (VALE), EU:C:2012:440, Rn. 30 f.; dazu *Bayer/Schmidt*, ZIP 2012, 1481 (1485 f.).

⁵⁴³ S. EuGH, Rs. C-378/10 (VALE), EU:C:2012:440, Rn. 39 f.

⁵⁴⁴ EuGH, Rs. C-106/16 (Polbud), EU:C:2017:804, Rn. 37.

⁵⁴⁵ So etwa *Kindler*, NZG 2018, 1 (3); *Teichmann/Knaier*, GmbHR 2017, 1314 (1324) sprechen von „Umwandlungsfreiheit“.

⁵⁴⁶ EuGH, Rs. C-106/16 (Polbud), EU:C:2017:804, Rn. 62; zuvor bereits EuGH, Rs. C-212/97 (Centros), Slg 1999, I-1459, Rn. 38.

⁵⁴⁷ Siehe dazu auch das umfangreiche Schriftum zur Entscheidung: *Stieger*, AG 2017, 846 ff.; *Kieninger*, NJW 2017, 3624 ff.; *Kindler*, NZG 2018, 1 ff.; *Bachmann/Cziupka*, GmbHR 2017, 1266 ff.; *Bayer/Schmidt*, ZIP 2017, 2225 ff.; *Mörsdorf*, ZIP 2017, 2381 ff.; *Kovács*, ZIP 2018, 253 ff.; *Oechsler*, ZIP 2018, 1269 ff.

⁵⁴⁸ *Bayer/Schmidt*, ZIP 2017, 2225 (2233); aA *Kindler*, NZG 2018, 1 (7).

⁵⁴⁹ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen v. 25.4.2018, COM(2018) 241 final; s. hierzu auch Rn. 3.

die Beschränkung der Niederlassungsfreiheit auch bei **Zuzugsfällen** rechtfertigen, wenn sie verhältnismäßig sind. Dabei sind als zwingende Gründe die gewerberechtliche Zuverlässigkeit,⁵⁵⁰ der Gläubiger- und Minderheitenschutz, der Verbraucherschutz, aber auch die Lauterkeit des Handelsverkehrs anerkannt.⁵⁵¹ Ein **Missbrauch** liegt noch nicht in der Wahl vorteilhafter Rechtsvorschriften anderer Staaten.⁵⁵² Das Ziel der Niederlassungsfreiheit ist die Möglichkeit, in stabiler und kontinuierlicher Weise am Wirtschaftsleben eines anderen Mitgliedstaates teilzunehmen. In **Cadbury-Schweppes** ließ der EuGH zwingende Gründe des Allgemeininteresses als Rechtfertigung zu, wenn eine Briefkastengesellschaft ausschließlich deshalb gegründet wurde, um die Gewinne dorthin zu verlagern.⁵⁵³ Indes betonte der EuGH immer wieder, dass ein Missbrauch nicht schon allein daraus folge, dass eine Gesellschaft das für sie günstigste Gesellschaftsstatut wähle.⁵⁵⁴

- 211 In seiner Entscheidung **Kornhaas** hat der EuGH zudem klar gemacht, dass er den Schutzbereich der Niederlassungsfreiheit enger sieht, als bislang angenommen.⁵⁵⁵ Von der Niederlassungsfreiheit geschützt sein soll lediglich die Gründung einer Gesellschaft in einem bestimmten Mitgliedstaat sowie ihre spätere Niederlassung in einem anderen Mitgliedstaat.⁵⁵⁶ Andere Beschränkungen, die lediglich die Attraktivität eines Standorts beeinträchtigen, etwa die Haftung des GmbH-Geschäftsführers für masseschmälernde Zahlungen nach § 64 Abs. 1 GmbHG, unterfallen nicht der Niederlassungsfreiheit.⁵⁵⁷

5. Reaktion des deutschen Gesetzgebers: die Unternehmergesellschaft

- 212 In Deutschland hat die Zuzugsfreiheit in der Rechtsprechung des EuGH zur Gründung zahlreicher privater Limited Companies nach englischem Recht geführt. Der deutsche Gesetzgeber sah sich gezwungen, zu reagieren. Während es EU-Auslandsgesellschaften nach der Rechtsprechung des EuGH erlaubt ist, ihren Verwaltungssitz etwa auch nach Deutschland zu verlagern, ohne den Satzungssitz in einem anderen EU-Mitgliedstaat aufgeben zu müssen, war dies den deutschen Unternehmen zuvor aufgrund der mittlerweile gestrichenen⁵⁵⁸ § 4a Abs. 2 GmbHG, § 5 Abs. 2 AktG verwehrt. Zudem wurde mit § 5a GmbHG die Unternehmergesellschaft als neue Rechtsform geschaffen, die ein Mindeststammkapital von 1 EUR ausreichen lässt und deren Gründung weniger aufwendig als der Gründungsakt der GmbH ist.⁵⁵⁹ Dadurch soll ein Wettbewerbsnachteil für deutsche Unternehmen behoben werden. Der Gesetzgeber übernimmt auf sachenrechtlicher Ebene die Gründungstheorie.⁵⁶⁰ Auch im Anwendungsbereich der unionsrechtlichen Niederlassungsfreiheit ist die Sitztheorie für Zuzugsfälle nicht mehr anwendbar.⁵⁶¹ In Ermangelung staatsvertraglicher

550 Hierzu BGH 7.5.2007 – II ZB 7/06, NJW 2009, 2328.

551 EuGH, Rs. C-167/01 (Inspire Art), Slg 2003, I-10155, Rn. 135, 140.

552 EuGH, Rs. C-212/97 (Centros), Slg 1999, I-1459, Rn. 27; EuGH, Rs. C-208/00 (Überseering), Slg 2002, I-9919, Rn. 92; EuGH, Rs. C-167/01 (Inspire Art), Slg 2003, I-10155, Rn. 95 f.; Bayer, AG 2004, 534; Hirsch/Britain, NZG 2003, 1100 (1101).

553 EuGH, Rs. C-196/04 (Cadbury-Schweppes), Slg 2006 I-7995, Rn. 53 ff.

554 S. EuGH, Rs. C-212/97 (Centros), Slg 1999, I-1459, Rn. 38; EuGH, Rs. C-106/16 (Polbud), EU:C:2017:804, Rn. 62; grundlegend EuGH, Rs. 79/85 (Segers), Slg 1986, 2382 Rn. 16 f.

555 EuGH, Rs. C-594/14 (Kornhaas), EU:C:2015:806, mAnm *Swierczok*, NZI 2016, 48.

556 EuGH, Rs. C-594/14 (Kornhaas), EU:C:2015:806, Rn. 28.

557 Dazu *Mankowski*, NZG 2016, 281 ff.; *Altmeyden*, NZG 2016, 521 ff.; *Mock*, IPRax 2016, 237.

558 Art. 1 Nr. 4 b) und Nr. 5 b) Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) v. 23.10.2008, BGBl. I, S. 2026.

559 Begründung des Entwurfs eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG), BT-Drs. 16/6140, S. 25.

560 Dazu auch *Fingerhuth/Rumpf*, IPRax 2008, 90.

561 BGH 13.3.2003 – VII ZR 370/98, BGHZ 154, 185; BGH 5.7.2004 – II ZR 389/02, NJW-RR 2004, 1618; BGH 13.9.2004 – II ZR 276/02, NJW 2004, 2706 (3707); s. darüber hinaus die Nachweise bei *Kindler*, in: Münch-Komm, BGB, 7. Aufl. 2018, InrGesR Rn. 144 ff.; *Thorn*, in: Palandt, BGB, 77. Aufl. 2018, Art. 12 EGBGB Anh. Rn. 1, 9; *Ebke*, JZ 2003, 927 (928 f.); *Ulmer*, NJW 2004, 1201 ff.

Regelungen gilt die Sitztheorie aber gewohnheitsrechtlich weiterhin bei Gesellschaften aus Drittstaaten für Zuzugsfälle.⁵⁶²

IV. BREXIT – Auswirkungen des bevorstehenden Austritts Großbritanniens aus der EU

Am 23.6.2016 entschied Großbritannien per Referendum die Europäische Union zu verlassen – ein entsprechender Antrag ging am 29.3.2017 beim Europäischen Rat ein. Der Austritt sollte ursprünglich innerhalb der gesetzlichen Frist bis zum 29.3.2019 vollzogen sein (Art. 50 Abs. 3 EUV), wurde aber mittlerweile mehrfach verschoben.⁵⁶³ Es ist zwar vorstellbar, dass die Niederlassungsfreiheit auch nach Vollzug des Austritts Großbritanniens noch gegenüber britischen Gesellschaften gilt – dies ist jedoch keineswegs gesichert, sollte Großbritannien ohne ein Abkommen mit der EU austreten.⁵⁶⁴ Die Folgen wären weitreichend: überwiegend in Deutschland tätige „Limited“ englischen Rechts könnten sich nicht länger auf die Rechtsprechung des EuGH und auf die Niederlassungsfreiheit berufen und würden wieder von der Sitztheorie erfasst.⁵⁶⁵ Sie wären, analog zur Trabrennbahn-Entscheidung, wie Gesellschaften aus Drittstaaten zu behandeln.⁵⁶⁶ In der Folge müssten sie sich wie eine deutsche BGB-Gesellschaft behandeln lassen, was unter anderem den Wegfall der Haftungsbeschränkung nach sich ziehen würde.⁵⁶⁷ Möglicher Ausweg aus dieser Situation wäre die Verschmelzung auf eine nach deutschem Recht gegründete GmbH oder eine andere äquivalente Gesellschaftsform in einem EU-Mitgliedstaat.⁵⁶⁸

D. Supranationale Rechtsformen

I. Die Europäische Aktiengesellschaft (Societas Europaea – SE)

1. Grundlagen

a) Geschichte

Die Idee einer Europäischen Aktiengesellschaft („SE“ = „Societas Europaea“) geht auf das Ende der 50er Jahre zurück.⁵⁶⁹ Ein erster Vorschlag aus dem Jahre 1970 enthielt mit über 400 Artikeln ein komplettes Europäisches Aktiengesetz und orientierte sich stark am deutschen Recht. Mit detaillierten Regelungen zu einem zweigliedrigen Leitungsorgan und Mitbestimmungsrechten von Arbeitnehmern⁵⁷⁰ hatte diese Fassung gerade nach dem Beitritt von Großbritannien zur damaligen EWG keine Aussicht auf Erfolg. Unter dem Kommissionspräsidenten *Jacques Delors* folgte dann 1989 ein stark entschlackter Entwurf mit 138 Artikeln, weil umstrittene Bereiche wie das Konzern-, Betriebsverfassungs- und Steuerrecht ausgespart wurden. Die Mitbestimmung wurde in einer separaten Richtlinie geregelt. Ein nochmals geänderter Entwurf modifizierte 1998 die Mitbestimmungsfragen, so dass die SE-VO (EG) Nr. 2157/2001 mit dann noch 70 Artikeln⁵⁷¹ und einer

⁵⁶² *Thorn*, in: Palandt, BGB, 77. Aufl. 2018, Art. 12 EGBGB Anh. Rn. 1, 9; BGH 27.10.2008 – II ZR 158/06, BGHZ 178, 192.

⁵⁶³ Der Austritt wurde am 31.1.2020, 24.00 Uhr MEZ vollzogen.

⁵⁶⁴ Umfangreich zu den gesellschaftsrechtlichen Auswirkungen *Wachter*, in: VGR, Gesellschaftsrecht in der Diskussion, 2017, S. 189 ff.

⁵⁶⁵ *Lehmann/Zetzsche*, JZ 2017, 62 (68); *Weller/Thomale/Benz*, NJW 2016, 2378 (2381).

⁵⁶⁶ Bestandsschutz für die bestehenden Limited-Gesellschaften lässt sich zumindest rechtlich kaum begründen, *Seeger*, DStR 2016, 1817 ff.; *Kumpan/Pauschinger*, EuZW 2017, 327 (332); BGH, Urteil v. 27.10.2008, II ZR 158/06, BGHZ 178, 192 – Trabrennbahn.

⁵⁶⁷ So auch *Schall*, ZfPW 2016, 407 (411); *Kumpan/Pauschinger*, EuZW 2017, 327 (332).

⁵⁶⁸ *Kumpan/Pauschinger*, EuZW 2017, 327 (332); *Weller/Thomale/Benz*, NJW 2016, 2378 (2382); *Süß*, ZIP 2018, 1277; zum äußerst relevanten Fall der „PLC & Co. KG“ *Lieder/Hoffmann*, AG 2017, R83, R85 f.; *Hellwig*, ECFR 2017, 252 (257); für ein Einschreiten des Gesetzgebers *Lehmann/Zetzsche*, JZ 2017, 62 (68).

⁵⁶⁹ *Blanquet*, ZGR 2002, 20 (21 ff.).

⁵⁷⁰ *Hirte*, NZG 2002, 1.

⁵⁷¹ Europäische Gesellschaft ist die wörtliche Übersetzung des lateinischen Namens „Societas Europaea.“ Die Aktiengesellschaft ist dagegen ein Kind der Neuzeit.

ergänzende Richtlinie⁵⁷² nach mehr als 30 Jahren am 8.10.2001 auf der Grundlage von Art. 308 EGV (mittlerweile Art. 352 AEUV) verabschiedet werden konnte; beide traten am 20.8.2004 in Kraft. In Deutschland wurde das nationale Ausführungsgesetz (SE-AG) im Dezember 2004 erlassen.⁵⁷³ Der Rechtsrahmen wird auf nationaler Ebene außerdem durch das SE Beteiligungsgesetz (SE-BG) ergänzt.⁵⁷⁴

b) Das fünfstufige „Rechtsfindungsverfahren“ im Bereich der SE

- 215 Das Rechtsregime für die SE besteht aus einem fünfstufigen, abgestuften System von Anwendungsregeln, Art. 9 SE-VO.⁵⁷⁵ An der Spitze steht die SE-VO (EG) Nr. 2157/2001 selbst; sie genießt absoluten Vorrang, Art. 9 Abs. 1 lit. a).⁵⁷⁶ Die SE-VO besteht aus 70 Artikeln in sieben Titeln nebst zwei Anhängen. Sie umfasst Regeln zur Gründung, Organisation, Bilanz, Auflösung und Liquidation. Wichtig ist die verbürgte Freiheit, zwischen monistisch und dualistisch verfasstem Leitungsgremium wählen zu können, Art. 38 lit. b).⁵⁷⁷ Die zweite Stufe des „Rechtsfindungsverfahrens“ bilden die Regeln der Satzung der jeweiligen Gesellschaft, soweit sie auf Ermächtigungen der SE-VO beruhen, Art. 9 Abs. 1 lit. b). Erwaige Rechtslücken sollen zunächst durch europäisches Recht geschlossen werden.⁵⁷⁸ Für Bereiche, die nur teilweise oder gar nicht durch die SE-VO geregelt sind, gilt auf dritter Stufe nationales Recht. Vorrangig sind nationale Ausführungsbestimmungen, die die SE-VO konkretisieren. Nationales Recht darf keine Regelungen einführen, welche die SE gegenüber nationalen Aktiengesellschaften diskriminieren, Art. 10.⁵⁷⁹ Wird kein spezielles Recht erlassen, gilt das nationale Aktienrecht (vierte Stufe), mithin in Deutschland das Aktiengesetz.⁵⁸⁰ Die fünfte Stufe bildet das Satzungsrecht, wie es nach nationalem Recht zulässig ist. Für Bereiche, die nicht in den Regelungsbereich der VO fallen, gilt dagegen das Internationale Privatrecht. So sind etwa im Bereich des Konzernrechts⁵⁸¹ für Europäische Aktiengesellschaften mit Sitz in Deutschland die §§ 15 ff., 219 ff., 311 ff. AktG anwendbar.⁵⁸²

2. Rechtsnatur, Gründung und Sitzverlegung

a) Rechtsnatur

- 216 Die SE ist eine Gesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit, Art. 1 Abs. 3. Ihr Kapital ist in Aktien zerlegt. Das Mindestkapital muss 120.000 Euro betragen, Art. 4 Abs. 2. Jeder Aktionär haftet nur in Höhe des gezeichneten Kapitals, also seiner Einlage; für Verbindlichkeiten haftet er nicht, Art. 1 Abs. 2 S. 2. Die SE darf nur von solchen Aktiengesellschaften gegründet werden, die im Anhang I der SE-VO aufgelistet sind. Die GmbH ist nur zur Gründung einer Holding- oder Tochter-SE zugelassen, Art. 2 Abs. 2, 3. Dagegen kann die SE nicht von natürlichen Personen gegründet werden.

572 VO (EG) Nr. 2157/2001 v. 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE-VO), ABl. 2001 Nr. L 294, 1; RL 2001/86/EG v. 8.10.2001 zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer (SE-RL), ABl. 2001 Nr. L 294, 22.

573 Ausführungsgesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft v. 22.12.2004 (SE-AG), BGBl. I, S. 3675.

574 SE-Beteiligungsgesetz v. 22.12.2004, BGBl. I, S. 3675.

575 Von „kunstvoll aufgeschichteter Rechtsquellenpyramide“ spricht *Hommelhoff*, AG 2001, 279 (285); s. insbesondere die grafische Darstellung bei *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 45.25.

576 Der in Art. 9 Abs. 1 lit. a) normierte Vorrang der SE-VO ist nur deklaratorischer Natur, da er sich ebenso bereits aus dem Anwendungsvorrang des Unionsrechts ergibt, s. auch *Schürnbrand*, in: *Habersack/Drinhausen* (Hrsg.), Art. 9 SE-VO Rn. 10.

577 *Grundmann*, Rn. 1068; *Eidenmüller*, AG 2008, 721 (725); s. zur Verbreitung von monistischem und dualistischem System Rn. 96.

578 Der Anwendungsbereich ist allerdings streitig s. *Brand/Scheifele*, DStR 2002, 547 (553 ff.) und *Wagner*, NZG 2002, 985 (988 f.).

579 Ebenso und Erwägungsgrund 5 der SE-VO.

580 So lag der Fall etwa in BGH 10.7.2012 – II ZR 48/11, BGHZ 194, 14 – *Fresenius*. Das Gericht stellte die Anwendbarkeit des nationalen Rechts ausdrücklich fest (Rn. 8).

581 Erwägungsgrund 15 der SE-VO.

582 *Maul*, Die faktisch abhängige SE (Societas Europaea) im Schnittpunkt zwischen deutschem und europäischem Recht, 1998, S. 33 ff. Gleiches gilt auch für das Steuerrecht und das Individualarbeitsrecht, s. *Brand/Scheifele*, DStR 2002, 547 (549).

Die Gesellschaft ist im Register einzutragen, die Eintragung im Amtsblatt der Europäischen Union zu veröffentlichen und die Firma der Gesellschaft mit dem Zusatz „SE“ zu verbinden (Art. 11–14); hier folgt die VO weitgehend den Vorgaben der Publizitäts-RL 2009/101/EG. Die Gründung folgt dem Recht des Sitzstaates, Art. 15 Abs. 1.

b) Einzelne Gründungsformen

Die SE-VO sieht als abschließenden *numerus clausus* insgesamt fünf verschiedene Gründungsverfahren vor.⁵⁸³ Am praxisrelevantesten ist wohl die Gründung von zwei Aktiengesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten durch **Verschmelzung**, Art. 17–31. Dabei können die Gründungsgesellschaften wählen, ob sie eine neue Gesellschaft gründen oder die aufnehmende Gesellschaft zur SE umwandeln. Vorgaben macht hier die Verschmelzungs-RL 2011/35/EU, Art. 18. Die **Holding-SE** ist die zweite Gründungsform. Dabei bleiben die zwei Gründungsgesellschaften erhalten und geben mindestens 50 % ihrer Anteile in die Holding-SE, Art. 32–34. Im Gegensatz dazu kann als dritte Möglichkeit eine **Tochter-SE von zwei Gesellschaften** gegründet werden, Art. 35 f. Viertens kann eine SE durch die **Umwandlung** einer bestehenden Aktiengesellschaft entstehen, wenn sie seit mindestens zwei Jahren eine Tochtergesellschaft hat, die dem Recht eines anderen Mitgliedstaates unterliegt, Art. 2 Abs. 4, 37. In diesem Fall wird nicht eine neue juristische Person gegründet, sondern die alte Gesellschaft bleibt mit neuem Namen bestehen. Schließlich kann eine SE eine **Tochter-SE** gründen, Art. 3 Abs. 2 S. 1.

c) Sitz und Sitzverlegung

Der satzungsmäßige Sitz muss in der Europäischen Union liegen und zwar in dem Mitgliedstaat, in dem sich die Hauptverwaltung befindetet, Art. 7. Der Streit zwischen Sitz- und Gründungstheorie sollte damit jedoch nicht entschieden werden.⁵⁸⁴ Das wird verdeutlicht durch die rechtlichen Konsequenzen der Sitzverlegung: Der Sitztheorie folgend ist die Verlegung der Hauptverwaltung nicht möglich, vielmehr ist die Gesellschaft im Falle der Verlegung der Hauptverwaltung zu liquidieren, Art. 64 Abs. 2. Ganz im Sinne der Gründungstheorie ist die Verlegung des *Satzungssitzes* dagegen innerhalb der Union zulässig;⁵⁸⁵ die Identität der SE bleibt davon unberührt, Art. 8 Abs. 1. Damit ist dann ein Statutenwechsel verbunden, es ist also das Recht des Aufnahme staates anzuwenden.⁵⁸⁶ Die Bestimmungen über die Sitzverlegung lehnen sich an den Vorschlag der Kommission zur Sitzverlegung⁵⁸⁷ an und dienen dem Schutz der Minderheitsaktionäre und der Gläubiger, Art. 8–13.

3. Organisationsverfassung

a) Monistisch und dualistisch verfasstes Leitungsorgan

Der Aufbau der SE ist in den Art. 38–60 geregelt. Art. 38 lit. b) erlaubt der Gesellschaft (nicht etwa dem Mitgliedstaat) die Wahl, ob sie einen Aufsichtsrat und ein Leitungsorgan (**dualistisches System** Art. 39–42) einführt oder sich auf den Verwaltungsrat (**monistisches System** Art. 43–45) beschränkt. Dieses **Wahlrecht** darf nicht ausgeschlossen werden⁵⁸⁸ und führt dazu, dass Mitgliedstaaten, die bisher über kein monistisches System verfügten, nähere Ausführungsbestimmungen erlassen müssen.⁵⁸⁹ Die Organe werden für maximal sechs Jahre bestellt, Art. 46. Eine vorzeitige Abberufung bestimmt sich nach nationalem Recht und soll nur aus wichtigem Grund möglich

⁵⁸³ Näher *Bungert/Beier*, EWS 2002, 1 (6 ff.); *Teichmann*, ZGR 2002, 383 (409 ff.).

⁵⁸⁴ Erwägungsgrund 27 der VO; *Schwarz*, ZIP 2001, 1849; *Hirte*, NZG 2002, 1 (4). *Schröder*, in: *Manz/Mayer/Schröder* (Hrsg.), Art. 7 SE-VO Rn. 10.

⁵⁸⁵ Ebenso unter Berücksichtigung der Polbud-Entscheidung (s. dazu Rn. 203 f.) *Oechsler*, ZIP 2018, 1269.

⁵⁸⁶ Dies ergibt sich nur mittelbar aus Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) und iii).

⁵⁸⁷ Vorentwurf einer Sitzverlegungs-RL (14. Gesellschafts-RL) v. 20.4.1997, abgedruckt in ZIP 1997, 1721 = ZGR 1999, 157.

⁵⁸⁸ *Teichmann*, ZGR 2002, 383 (442); *Habersack/Verse*, § 13 Rn. 28; zweifelnd *Bungert/Beier*, EWS 2002, 1 (3).

⁵⁸⁹ Diese finden sich in Deutschland in den §§ 20–49 SE-AG; eine Verpflichtung nehmen auch an *Seibt*, in: *Habersack/Drinhausen* (Hrsg.), Art. 39 Rn. 45; *Teichmann*, in: *Lutter/Hommelhoff/Teichmann*, Art. 43 Rn. 58.

- sein.⁵⁹⁰ Die Organe trifft eine Verschwiegenheitspflicht, Art. 49. Im Übrigen haften sie der Gesellschaft wegen Schäden nach dem Sitzlandrecht, Art. 51.⁵⁹¹ Nicht geregelt ist die Haftung gegenüber Dritten; auch sie bestimmt sich nach nationalem Recht, Art. 9 Abs. 1 lit. c).⁵⁹² Die Satzung kann bestimmen, welche Geschäfte der Zustimmung durch den Aufsichtsrat bzw. einem ausdrücklichen Beschluss des Verwaltungsrates unterliegen, Art. 48.
- 220 Im dualistischen System verfügt die SE über ein Leitungsorgan, welches die Geschäfte führt (Art. 39 Abs. 1 S. 1), und ein Aufsichtsorgan (Art. 40 Abs. 1 S. 1). Die Vertretungsmacht wurde nicht ausdrücklich geregelt. Die Mitglieder des Aufsichtsrats werden von der Hauptversammlung gewählt, Art. 40 Abs. 2 S. 1. Der Aufsichtsrat überwacht die Geschäftsführung, Art. 40 Abs. 1 S. 1. Dazu muss ihn das Leitungsorgan unterrichten; dem Aufsichtsrat stehen zudem Informations- und Überprüfungsrechte zu, Art. 41. Wird aufgrund der Mitbestimmung der Aufsichtsrat zur Hälfte von Arbeitnehmern bestellt (paritätische Mitbestimmung), kann nur ein von der Hauptversammlung gewähltes Aufsichtsratsmitglied Vorsitzender des Gremiums werden, Art. 42 S. 2.
- 221 Das einzige Organ im monistischen System ist der Verwaltungsrat, der sowohl die Leitungs- als auch die Überwachungsaufgaben in der Gesellschaft wahrnimmt. Jedem Mitgliedstaat steht es frei, Regelungen einzuführen, wonach ein oder mehrere Geschäftsführer die laufenden Geschäfte in eigener Verantwortung führen, Art. 43 Abs. 1 S. 2. Es bleibt damit den Mitgliedstaaten überlassen, zwischen „Executive Directors“ und „Non-executive Directors“ zu unterscheiden. Diese Unterscheidung besteht auch im deutschen Recht.⁵⁹³ Ein Verwaltungsrat hat gegenüber dem dualistischen System vor allem den Vorteil der besseren Informationsversorgung. Lange Zeit galt als problematisch, wie die Arbeitnehmermitbestimmung in ein monistisch verfasstes Leitungsorgan integriert werden kann.⁵⁹⁴

b) Die Hauptversammlung

- 222 Jede SE verfügt über eine Hauptversammlung als Willensbildungsorgan;⁵⁹⁵ die Vorschriften zur Hauptversammlung sind allerdings knapp: Einmal im Jahr ist eine Hauptversammlung abzuhalten; eine Aktionärsminorität von 10 % kann die Tagesordnung ergänzen; Beschlüsse bedürfen der einfachen Mehrheit, die Änderung der Satzung der qualifizierten Mehrheit von zwei Dritteln der Stimmen, Art. 54–60. Wichtige Fragen wie beispielsweise Organisation, Ablauf, Auskunfts-⁵⁹⁶ und Stimmrecht oder Anfechtungsmöglichkeiten sind dagegen nicht geregelt.⁵⁹⁷ Hier wird auf das Sitzlandrecht verwiesen, Art. 52 f. Die SE-VO trifft keine Aussage dazu, in welcher Sprache die Hauptversammlung abzuhalten ist. Daher ist entsprechend dem Aktiengesetz Deutsch die Sprache der Hauptversammlung. Um dem europäischen (und damit vielsprachigen) Charakter der SE gerecht zu werden, sollte es dem Ordnungsgeber möglich sein, Englisch als Sprache der Hauptversammlung festzulegen.⁵⁹⁸ Ebenso ist eine Simultanübersetzung ins Englische erwägenswert, nicht aber verpflichtend.⁵⁹⁹

590 Hommelhoff, AG 2001, 279 (283); Hirte, NZG 2002, 1 (5).

591 Hierzu Hommelhoff, AG 2001, 279 (283); Hirte, NZG 2002, 1 (5); Theisen/Hölzl, in: Theisen/Wenz (Hrsg.), S. 247, 262, 264; Merkt, ZGR 2003, 650 (674 f.).

592 Hierzu Fleischer, ZGR 2004, 437 (439 f.).

593 §§ 40 ff. SE-AG.

594 So Fleischer, AcP 204 (2004), 503, 533 ff.; Kallmeyer, ZIP 2003, 1531 (1534 ff.); Teichmann, BB 2004, 53 (57); s. dazu → Rn. 224.

595 S. grundlegend zu den Besonderheiten der Hauptversammlung der monistischen SE Bunz, AG 2018, 466 ff.

596 S. Pelzer, Das Auskunftsrecht der Aktionäre in der Europäischen Union, 1993.

597 Theisen/Hölzl, in: Theisen/Wenz (Hrsg.), S. 247, 262, 264; Hommelhoff, AG 2003, 179 (183).

598 Spindler, in: Lutter/Hommelhoff/Teichmann, Art. 53 Rn. 21.

599 Knapp, DStR 2012, 2392 (2395); aA für eine Übersetzung in alle Amtssprachen der Mitgliedstaaten Kubis, in: MünchKomm, AktG, 4. Aufl. 2017, Art. 53 SE-VO Rn. 15.

Die SE-VO weist der Hauptversammlung einige Zuständigkeiten explizit zu,⁶⁰⁰ verweist im Übrigen aber auf die nationalen Rechtsvorschriften, Art. 52 UAbs. 2 SE-VO.⁶⁰¹ Daneben können auch gemeinschaftsrechtliche, **ungeschriebene Hauptversammlungs Zuständigkeiten** bestehen.⁶⁰² Fraglich ist indes, ob der Verweis auf nationale Rechtsvorschriften (Art. 52 UAbs. 2 SE-VO) auch ungeschriebene Zuständigkeiten der deutschen Hauptversammlung, etwa die BGH-Rechtsprechung „Holzmüller“ und „Gelatine“,⁶⁰³ umfasst. Im Kern geht es darum, ob das Organisationsgefüge der SE eine Verschiebung von Geschäftsführungskompetenzen vom Leitungsorgan hin zur Hauptversammlung zulassen kann.⁶⁰⁴ Der Umstand, dass die SE-VO keine Delegation wichtiger Entscheidungen an die Hauptversammlung kennt (wie etwa § 119 Abs. 2 AktG) könnte dem entgegenstehen.⁶⁰⁵ Außerdem könnte man rechtspolitisch argumentieren, dass die Einbeziehung der nationalen Rechtsprechung den Harmonisierungsbestrebungen der SE erheblich zuwiderliefe und der Rechtssicherheit schade.⁶⁰⁶ Letztlich gebietet auch der Aktionärsschutz nichts anderes: Weil Rechtsfortbildung zugunsten der Aktionäre auch auf europäischer Ebene durch den EuGH möglich ist, wären Schutzlücken auch auf europäischer Ebene zu schließen.⁶⁰⁷ Die Übertragung der nationalen Rechtsprechung zu ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenzen widerspricht damit wesentlichen Grundsätzen der SE-VO und ist mithin abzulehnen.⁶⁰⁸

c) Arbeitnehmermitbestimmung

Die Mitbestimmung der Arbeitnehmer wird im dualistischen System im Aufsichtsrat und im monistischen System im Verwaltungsrat wahrgenommen.⁶⁰⁹ Die deutschen Arbeitnehmermitbestimmungsregeln hatten über Jahrzehnte jede Einigung über eine SE blockiert. Nach Aufgabe der Harmonisierungsversuche⁶¹⁰ hat man in der SE-RL 2001/86/EG⁶¹¹ die Mitbestimmung mit zwei Verfahren geregelt. Vorrangig ist die Verhandlungslösung.⁶¹² Danach können die Mitglieder eines dafür eingesetzten besonderen Verhandlungsgremiums das bisher höchste Mitbestimmungsniveau erhalten oder ausbauen, aber auch mit Zweidrittelmehrheit der Arbeitnehmer reduzieren, Art. 3 Abs. 4. Nach erfolglosem Ablauf der Verhandlungsfrist tritt dann als nachrangiges Verfahren die Auffanglösung ein, Art. 7. Im Ergebnis wird dann der höchste Standard in den beteiligten Gesellschaften erhalten, Anhang Teil 3 lit. b).

4. Bewertung und Ausblick

In der Anfangszeit der SE-VO wurde diese vor allem als rechtssicheres Mittel für eine grenzüberschreitende Verschmelzung geschätzt. Mit Umsetzung der internationalen Verschmelzungsrichtlinie kann eine solche Verschmelzung auch ohne Gründung einer SE vollzogen werden (→ Rn. 185 ff.), weshalb eine geplante länderübergreifende Verschmelzung nicht mehr zwangsweise über das Statut

600 Sitzverlegung, Art. 8 Abs. 4; Bestellung der Organmitglieder, Art. 40 Abs. 2, 43 Abs. 3; Satzungsänderungen, Art. 59; Auflösung, Art. 63.

601 Ausführlich *Knapp*, DStR 2012, 2392 f.

602 *Kubis*, in: MünchKomm, AktG, 4. Aufl. 2017, Art. 37 SE-VO Rn. 15; *Teichmann*, ZGR 2002, 408 f.

603 BGH 25.2.1982 – II ZR 174/80, BGHZ 83, 122 – Holzmüller; BGH 26.4.2004 – II ZR 154/02 und II ZR 155/02, BGHZ 159, 30 – Gelatine.

604 Ähnlich *Kubis*, in: MünchKomm, AktG, 4. Aufl. 2017, Art. 37 SE-VO Rn. 22.

605 *Brandt*, Die Hauptversammlung der Europäischen Aktiengesellschaft (SE), 2004, S. 129; iErg ebenso *Spindler*, in: Lutter/Hommelhoff/Teichmann, Art. 52 Rn. 47.

606 *Spindler*, in: Lutter/Hommelhoff/Teichmann, Art. 52 Rn. 47; *Kubis*, in: MünchKomm, AktG, 4. Aufl. 2017, Art. 37 SE-VO Rn. 22.

607 Ebenso *Spindler*, in: Lutter/Hommelhoff/Teichmann, Art. 52 Rn. 47.

608 Zustimmung *Spindler*, in: Lutter/Hommelhoff/Teichmann, Art. 52 Rn. 47; aA *Casper* in FS Ulmer, 2003, S. 51, 69; *Habersack*, ZGR 2003, 724 (741); *Göz*, ZGR 2008, 593 (615).

609 Zur Verbreitung der Mitbestimmung im EWR → Rn. 101.

610 Wegbereiter war hier die Betriebsräte-RL 94/45/EG v. 22.9.1994, ABl. 1994 Nr. L 254, 64, die nur Verfahrensfragen klärte, aber auf eine inhaltliche Angleichung verzichtete.

611 Richtlinie 2001/86/EG des Rates v. 8.10.2001 zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer, ABl. 2001 Nr. L 294, 22; hierzu *Heinze*, ZGR 2002, 66 (77 ff.).

612 Zum Pro und Contra *Fleischer*, AcP 204 (2004), 503, 533 ff.

- der SE zu erfolgen hat. Ihre große Attraktivität gewinnt die SE vor allem dadurch, dass eine grenzüberschreitende Sitzverlegung der SE in einem rechtssicheren Verfahren möglich ist (Art. 8 SE-VO). Der Sitz der Gesellschaft entscheidet darüber, welches nationale (Aktien-)Recht neben der SE-VO Anwendung findet (Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO). Infolge dessen wurde das Statut mit seiner Mindestharmonisierung als „Rumpfgesetz“ oder – freundlicher – Rahmenrichtlinie kritisiert;⁶¹³ „die“ Europäische Aktiengesellschaft sei ein Etikettenschwindel, weil durch die Verweisungen auf das nationale Recht und weitere Wahloptionen im Ergebnis zahllose Europäische Aktiengesellschaften unterschiedlicher Couleur entstehen würden.⁶¹⁴ Die SE-VO (EG) Nr. 2157/2001 ähnele damit der Spitze eines Eisberges, dessen größter Teil im Meer nationaler Aktienrechte verborgen bleibe.⁶¹⁵ Allerdings war eine weitergehende Vereinheitlichung politisch nicht möglich, die geringere Regungsdichte fördert die Wahlfreiheit und damit den Wettbewerb der Rechtsordnungen: Standorte, Rechtsformen und Strukturtypen können miteinander konkurrieren.⁶¹⁶
- 226 Das nationale Recht ist zugleich Anknüpfungspunkt für viele steuerrechtliche Normen, wie bspw. § 1 KStG,⁶¹⁷ da die Vorschriften zur Ertragssteuer nicht harmonisiert wurden. Trotz dessen bietet die Sitzverlegung für viele Unternehmen wirtschaftliche Chancen, die sich am ehesten über die supranationale Rechtsform der SE nutzen lassen. Die Rechtsform der SE ermöglicht es, europaweit mit einer Gesellschaftsform zu agieren; zuvor mussten Unternehmen mit einem verzweigten Netz von Holding- und Tochtergesellschaften arbeiten.⁶¹⁸ Durch die so vereinfachten Konzernstrukturen können auch Kosten (insbesondere für Rechtsberatung und Verwaltung) eingespart werden.⁶¹⁹ Problematisch bleiben diesbezüglich die häufigen Verweisungen ins nationale Recht.⁶²⁰ Ein weiteres Motiv für die Gründung einer SE ist in vielen Fällen das „internationalere“ Image der SE, das den Eindruck eines modernen europäischen Unternehmens vermitteln soll.⁶²¹
- 227 Für viele Unternehmen gewinnt die SE auch deshalb an Reiz, weil sie eine Wahlmöglichkeit zwischen monistischer und dualistischer Führungsstruktur eröffnet. So dominiert auf internationaler Ebene in der Mehrzahl der SEs das monistische System eines einheitlichen Verwaltungsrats, während die zweigliedrige Struktur mit Aufsichts- und Leitungsorgan nur auf nachrangige Akzeptanz stößt. Dieses wird als kostspielig und hinderlich angesehen.⁶²² Die großen deutschen börsennotierten SEs halten hingegen durchweg am dualistischen System fest und nutzen allenfalls die Möglichkeit einer zahlenmäßigen Verkleinerung ihres Aufsichtsorgans.⁶²³ In kleineren deutschen Unternehmen, die sich für die Rechtsform der SE entschieden haben, ist allerdings ein Trend zum monistischen System erkennbar, da das Unternehmen hier weiterhin von einem starken Patriarchen geführt werden kann und sich den Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht.⁶²⁴ Insoweit ist die Organisationsstruktur der monistischen SE an die einer GmbH angenähert. Das kommt auch dadurch zum Ausdruck, dass der Verwaltungsrat der monistischen SE mehr Einfluss auf das operative Geschäft der Gesellschaft hat als der Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft (§ 76 Abs. 1, § 111 Abs. 4 S. 1 AktG).

613 Von einem „gesellschaftsrechtlichen Torso“ spricht *Fleischer*, AcP 204 (2004), 502, 506.

614 *Jaeger*, Die Europäische Aktiengesellschaft, 1994; zusammenfassend *Schröder*, in: Manz/Mayer/Schröder (Hrsg.), Vorbem. Rn. 19, 79 ff.

615 Hierzu schon *Storm*, 5 CMLRev. 1967/1968, 265, 275.

616 *Teichmann*, ZGR 2002, 383 (400 f.); *Fleischer*, AcP 203 (2003), 502, 511; *Enriques*, ZGR 2004, 735.

617 *Eidenmüller*, AG 2009, 845 (846 f.).

618 *Monti*, WM 1997, 607; *Teichmann*, ZGR 2002, 383 (384 ff.).

619 *Lutter*, in: Lutter/Hommelhoff/Teichmann, Einleitung Rn. 40.

620 *Schnelle*, in: *Schnelle/Bartosch* (Hrsg.), S. 41, 112.

621 So etwa die Pressemitteilung der Linde AG v. 17.3.2008: „The SE is the legal structure that best reflects our international focus.“; s. auch *Eidenmüller*, AG 2009, 845 (847 f.).

622 *Eidenmüller*, AG 2009, 845 (849). Folglich hat sich bislang keine SE aus einer ausschließlich „monistischen“ Rechtsordnung für das dualistische System entschieden, *Eidenmüller/Engert/Hornuf*, 10 EBOR 1, 25 (2009).

623 So reduzierten die Allianz SE und die BASF SE die Zahl ihrer Aufsichtsratsmitglieder von vormals 20 auf 12 Mitglieder, s. *Eidenmüller*, AG 2009, 845 (849).

624 *Reichert*, ZIP 2014, 1957 (1959); *Bachmann*, ZGR 2008, 779 (782).

Von besonderem Reiz scheinen für die Gesellschaften die neuen Varianten der unternehmerischen Mitbestimmung zu sein.⁶²⁵ Umfang und Ausgestaltung der unternehmerischen Mitbestimmung mit den Arbeitnehmern lassen sich im Rahmen des Besonderen Verhandlungsgremiums weitestgehend frei aushandeln (Art. 12 Abs. 2–4 SE-VO, Art. 3 ff. SE-RL, §§ 4, 21 SEBG). Damit lässt sich etwa das Niveau der Mitbestimmung auf dem Stand der SE-Gründung „einfrieren“ – eine einmal getroffene Mitbestimmungsvereinbarung hat also auch dann noch Bestand, wenn die Gesellschaft die entsprechenden Schwellenwerte nach dem bis dato anwendbaren nationalen Recht überschreitet.⁶²⁶ Zudem legt die SE-VO Wert darauf, dass die Mitbestimmung nicht einseitig durch die Arbeitnehmer eines einzelnen Landes erfolgt, sondern dass sie entsprechend den jeweiligen Anteilen der in den einzelnen Mitgliedstaaten beschäftigten Arbeitnehmern der SE ausgeübt wird.⁶²⁷ Ein weiterer Vorteil der Verhandlungslösung besteht darin, dass der Anteil der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsorgan bzw. Verwaltungsrat gegenüber der Mitbestimmung in einer deutschen Gesellschaft nach § 7 Abs. 1 MitbestG verkleinert werden kann (§ 35 Abs. 2 S. 2 SEBG).

Im Ergebnis stellt die SE eine attraktive Rechtsform dar.⁶²⁸ Bis Juni 2008 wurden europaweit bereits 216 SEs gegründet, davon allein in Deutschland 74.⁶²⁹ Nach Angaben des European Trade Union Instituts hat sich die Zahl der gegründeten SEs mittlerweile auf 3.259 erhöht,⁶³⁰ darunter auch Großunternehmen wie die Allianz SE, BASF SE oder Porsche Automobil Holding SE. Im deutschen Handelsregister sind derzeit (Stand: 21.11.2019) 631 SEs verzeichnet, über 1.000 SEs haben ihren Sitz in der Tschechischen Republik.⁶³¹

Die SE hat sich in den knapp 20 Jahren ihres Bestehens zu einem ernstzunehmenden Konkurrenten für die deutsche AG entwickelt. Aufgrund der Rechtsprechung des EuGH genießt auch die Ltd. eine erhöhte Attraktivität (→ Rn. 204 ff.), die zur Einführung der Unternehmergeellschaft (UG) führte (→ Rn. 212). Der deutsche Gesetzgeber sollte daher regelmäßig prüfen, ob das deutsche Aktien- und Mitbestimmungsrecht anzupassen ist, um zu vermeiden, dass die deutsche Aktiengesellschaft an Attraktivität verliert und gegenüber der SE ins Hintertreffen gerät.⁶³² Erste Ansätze werden bereits in der Wissenschaft diskutiert, so dass Vereinbarungen über die Mitbestimmung und die Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats, wie sie derzeit nur in der SE möglich sind, in Zukunft auch bei der AG möglich sein könnten.⁶³³ Ebenso ist die Einführung eines Wahlrechts zwischen monistischem und dualistischem Organisationssystem für die deutsche AG erwägenswert.⁶³⁴ Dieses würde dem nationalen Recht neue Gestaltungsmöglichkeiten eröffnen und KMU, die sich als „monistische Aktiengesellschaft“ organisieren, den Zugang zum Kapitalmarkt ermöglichen.

Nach dem BREXIT (→ auch Rn. 213) wird es britischen SEs wohl nicht mehr möglich sein, unter dieser Rechtsform zu firmieren. Sie können sich alternativ in eine andere Kapitalgesellschaftsform

625 Eidenmüller, AG 2008, 721 (729).

626 Zur Vermeidung der Mitbestimmung durch organisatorische Mittel, Bayer, NJW 2016, 1930 (1933 ff.).

627 S. Anhang Teil 3 lit. b) Abs. 3 der RL 2001/86/EG v. 8.10.2001 (SE-RL).

628 So auch Lutter/Bayer/Schmidt, Rn. 45.9; Lutter, in: Lutter/Hommelhoff/Teichmann, Einleitung Rn. 33.

629 Eidenmüller, AG 2008, 721 (723 ff.).

630 Stand: 21.11.2019. Allerdings werden in den Statistiken auch die gegründeten Mantelgesellschaften erfasst, so dass die Zahl der wirtschaftlich aktiven SE in Deutschland weitausgeringer ist, s. auch Hans-Böckler-Stiftung, SE-Datenblatt, Fakten zur Europäischen Aktiengesellschaft – Stand: 1.7.2019 (abrufbar unter http://www.boeckler.de/pdf/pb_mitbestimmung_se_2019_6.pdf) wonach lediglich 637 der aufgelisteten SEs operativ tätige Gesellschaften mit mehr als 5 Arbeitnehmern sind. Eine aktuelle Darstellung der gegründeten SE findet sich in der Datenbank des European Trade Union Instituts, online verfügbar unter: <http://ecdb.worker-participation.eu/index.php>.

631 S. Überblick in der Datenbank des ETUI unter: http://ecdb.worker-participation.eu/show_overview.php?letter=A&orderField=se.se_name&status_id=3&ctitle=Established%20SEs.

632 Zum Wettbewerb der Mitgliedstaaten → Rn. 1.

633 S. Arbeitskreis „Unternehmerische Mitbestimmung“, ZIP 2009, 885; zuvor bereits Wißmann, in: FS Däubler, 1999, S. 385, 396 ff.; Fleischer, AcP 204 (2004), 503, 539 f.; Teichmann, BB 2004, 53 (56).

634 So auch Habersack, Gutachten E zum DJT 2012, E71; Habersack, AG 2009, 1 (7 f.); Bayer, Gutachten E zum DJT 2008, F113; Fleischer, AcP 204 (2004), 502, 523 ff.

in Großbritannien umwandeln oder aber unter Erhaltung ihrer Rechtsform ihren Sitz in einen anderen Mitgliedstaat der EU verlegen (Art. 8 Abs. 1 SE-VO).⁶³⁵

II. Die Europäische wirtschaftliche Interessenvereinigung (EWIV)

1. Grundlagen

a) Wirtschaftlicher Hintergrund und Bedeutung

- 232 Die Europäische wirtschaftliche Interessenvereinigung (EWIV) basiert auf der EWIV-Verordnung (EWG) Nr. 2137/85, die auf Grundlage des Art. 308 EGV (jetzt: Art. 352 AEUV) verabschiedet wurde.⁶³⁶ Ausweislich der Erwägungsgründe sollte Unternehmen und Einzelpersonen ein Rechtsinstrument für eine grenzüberschreitende Zusammenarbeit an die Hand gegeben werden. Damit wollte man insbesondere die kleineren und mittleren Unternehmen fördern, denen es schwerer als Großunternehmen fällt, sich den europäischen Markt zu erschließen.⁶³⁷ Allerdings blieben die tatsächlichen Gründungen hinter den Erwartungen zurück: Die Zahl der EWIVs lag 1997 europaweit bei 741,⁶³⁸ im August 2018 bei 2.594, 482 davon in Deutschland.⁶³⁹ Die Gründungszahlen stagnieren seit einigen Jahren – angesichts des begrenzten Regelungszwecks kann man jedoch sicher konstatieren, dass die EWIV „ihren“ Anwendungsbereich gefunden hat.⁶⁴⁰

b) Überblick und anwendbares Recht

- 233 Die EWIV-Verordnung besteht aus 43 Artikeln und regelt Gründung, rechtliche Existenz und innere Verfassung der EWIV. Schon der geringe Umfang verdeutlicht, dass nur ein gemeinschaftsrechtlicher Rechtsrahmen zur Verfügung gestellt wird.⁶⁴¹ In verschiedenen Normen⁶⁴² ist vorgesehen, dass die Gesetzgeber der Mitgliedstaaten weitere Ausführungsbestimmungen zu erlassen haben.⁶⁴³ In Deutschland geschah dies durch das EWIV-Ausführungsgesetz.⁶⁴⁴ Außerdem verweisen Art. 2 Abs. 1 und zahlreiche weitere Bestimmungen auf das Recht des Mitgliedstaats, in welchem die Vereinigung ihren Sitz hat. Auch außerhalb des Regelungsgegenstandes der EWIV-Verordnung gilt nationales Recht, also beispielsweise im Bereich des Arbeits- und Sozialrechts.⁶⁴⁵

2. Regelungszweck, Rechtsnatur, Gründung und Sitzverlegung

- 234 Die EWIV als supranationale Gesellschaftsform verlangt, dass ihre Mitglieder ihre Hauptverwaltung oder bei natürlichen Personen ihre Haupttätigkeit in verschiedenen Mitgliedstaaten haben müssen, Art. 4 Abs. 1 lit. a) und b). Die EWIV wird ausschließlich zu dem Zweck gegründet, die wirtschaftliche Tätigkeit ihrer Mitglieder zu erleichtern oder zu entwickeln; sie darf nicht den Zweck verfolgen, eigene Gewinne zu erwirtschaften, Art. 3 Abs. 1. Auch ist jegliche Form einer Konzernleitung oder einer Holding verboten, Art. 3 Abs. 2. Die EWIV hat damit nur Hilfscharakter gegenüber ihren Mitgliedern. Als Beispiele für EWIVs werden gemeinsame Forschungstätigkei-

635 *Lehmann/Zetsche*, JZ 2017, 62 (69).

636 VO (EWG) Nr. 2137/85 v. 25.7.1985 über die Schaffung einer europäischen Interessenvereinigung (EWIV), ABl. 1985 Nr. L 199, 1; deutsches EWIV-Ausführungsgesetz v. 14.4.1988, BGBl. I, S. 514. Fundstellenverzeichnisse der Ausführungsgesetze anderer Mitgliedstaaten finden sich bei *Schwarz*, Rn. 965.

637 *Müller-Gugenberger*, NJW 1989, 1449 (1450).

638 *Neye*, DB 1997, 861.

639 <http://www.libertas-institut.com/ewiv-informationszentrum/ewiv-statistik/>.

640 Ähnlich *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 44.3; *Grundmann*, Rn. 1100 spricht hingegen von einem „Fehlschlag“.

641 S. zB Art. 1 Abs. 3, 8 S. 3, 27 Abs. 2 S. 2, 39, 41 EWIV-VO.

642 Das deutsche Ausführungsgesetz verweist für die EWIV auf die §§ 105–160 HGB.

644 Gesetz zur Ausführung der EWG-Verordnung über die Europäische wirtschaftliche Interessenvereinigung v. 14.4.1988, BGBl. I, 514.

645 S. Erwägungsgrund 15 der EWIV-VO.

ren, Transportgemeinschaften, gemeinsamer Ein- und Verkauf, gemeinsame Produktion bestimmter Teile oder gemeinsame Werbung genannt.⁶⁴⁶

Ob die EWIV Rechtspersönlichkeit besitzt, können die Mitgliedstaaten selbst bestimmen, Art. 1 Abs. 3. Mit Ausnahme von Deutschland (§ 1 EWIV-AG) und Italien haben die anderen Mitgliedstaaten die EWIV mit Rechtspersönlichkeit ausgestattet. 235

Die Gründung einer EWIV setzt einen Gründungsvertrag und die Eintragung in ein Register voraus, Art. 1 Abs. 1, 6. Der Sitz der Vereinigung, der im Gründungsvertrag anzugeben ist, richtet sich nach der Hauptverwaltung der Vereinigung oder dem Ort, an dem eines der Mitglieder seine Hauptverwaltung hat, Art. 12. Die Verordnung folgt damit im Grundsatz der Sitztheorie.⁶⁴⁷ Im Gegensatz zu dieser kann eine EWIV jedoch ihren Sitz innerhalb der Union verlegen, ohne aufgelöst zu werden, Art. 13. Art. 5 verlangt zwar eine Reihe von Mindestangaben im Gründungsvertrag, wie beispielsweise den Namen,⁶⁴⁸ Sitz, Unternehmensgegenstand und Angaben über die Mitglieder, ansonsten besteht aber weitgehende Gestaltungsfreiheit.⁶⁴⁹ Die Publizitätsvorschriften der Art. 6–8 ähneln denen der Gesellschaftsrechts-RL (EU) 2017/1132 (→ Rn. 46 ff.). 236

3. Organisationsverfassung

Die EWIV hat mindestens zwei Organe: die Mitglieder und die Geschäftsführer; die Satzung kann weitere Organe vorsehen, Art. 16 Abs. 1. Denkbar ist etwa die Einsetzung eines Aufsichtsrats, Beirats oder Abschlussprüfers.⁶⁵⁰ Vertreten wird die EWIV durch den Geschäftsführer, Art. 20. Die Willensbildung der EWIV erfolgt durch die Gemeinschaft der Mitglieder und deren Beschluss, Art. 16 Abs. 2. Von dem Grundsatz, dass jedem Mitglied eine Stimme zukommt, kann im Gründungsvertrag abgewichen werden, Art. 17 Abs. 1. Förderungs- und Treuepflicht werden zwar nicht ausdrücklich normiert, mittelbar aber vorausgesetzt: Art. 27 Abs. 2 ist zu entnehmen, dass jedes Mitglied seine vertraglichen Pflichten zu erfüllen und Störungen der Arbeit zu unterlassen hat.⁶⁵¹ 237

Informationsansprüche zur Ausübung von Kontrolle sind unabdingbar (Art. 18), weil die Mitglieder unbeschränkt und gesamtschuldnerisch für Verbindlichkeiten jeder Art haften, Art. 24. Zwar ist diese Haftung gegenüber der Haftung der EWIV subsidiär (Art. 24 Abs. 2). Weil die Verordnung kein Mindestkapital vorschreibt, die Haftung Verbindlichkeiten jeglicher Art umfasst⁶⁵² und unmittelbar gegenüber den Gläubigern besteht, ist Art. 24 jedoch ein relativ scharfes Schwert. Die Haftung kann auch nicht durch die Mitglieder beschränkt oder ausgeschlossen werden und trifft grundsätzlich auch später eintretende und ausgeschiedene Mitglieder, Art. 26 Abs. 2 bzw. Art. 34. Vor Eintragung in das Handelsregister haften die Handelnden, Art. 9 Abs. 2. 238

Die Mitgliedschaft trägt einen stark personenbezogenen Charakter.⁶⁵³ Mitglieder können ihre Mitgliedschaft daher nur übertragen, wenn alle anderen Mitglieder zustimmen, Art. 22 Abs. 1; sie können unter bestimmten Bedingungen kündigen oder ausscheiden, Art. 27 f. In diesem Fall haben sie einen Anspruch auf das Auseinandersetzungsguthaben, Art. 33. 239

646 Gleichmann, ZHR 149 (1985), 633, 635; Ganske, Das Recht der Europäischen wirtschaftlichen Interessenvereinigung (EWIV) – Systematische Darstellung mit Texten und Materialien, 1988, S. 32.

647 Habersack/Verse, § 12 Rn. 7; aA Meyer-Landrut, S. 32 f.; Schwarz, Rn. 1001, die einen Kompromiss von Sitz- und Gründungstheorie annehmen.

648 Die EWIV-VO verlangt nur den Begriff EWIV als Namenszusatz. Ansonsten richtet sich der Name nach nationalem Recht s. EuGH, Rs C-402/96 (European Information Technology Observatory, Europäische Wirtschaftliche Interessenvereinigung), Slg 1997, I-7515, Rn. 19 ff.

649 S. Erwägungsgrund 4 EWIV-VO.

650 Von der Heydt/von Rechenberg, Die Europäische wirtschaftliche Interessenvereinigung unter besonderer Berücksichtigung gesellschafts-, steuer- und kartellrechtlicher Aspekte, 1991, S. 61; Meyer-Landrut, S. 62.

651 Schwarz, Rn. 1032.

652 Erwägungsgrund 10 EWIV-VO nennt beispielhaft Steuerschulden und Sozialversicherungsabgaben.

653 Schwarz, Rn. 1038; Lutter/Bayer/Schmidt, Rn. 44.64.

4. Auflösung und Beendigung

- 240 Die Auflösung der EWIV ist in der EWIV-Verordnung abschließend geregelt: Die EWIV kann entweder durch Mitgliederbeschluss oder durch gerichtliche Entscheidung aufgelöst werden, Art. 31 f. Die Bestimmungen bei Insolvenz richten sich nach dem innerstaatlichen Recht, Art. 36 S. 1. Ebenso bestimmen sich die Nichtigkeitsgründe nach dem nationalen Recht, Art. 15 Abs. 1 S. 1.⁶⁵⁴

III. Einführung einer europäischen Privat- oder Einpersonengesellschaft

1. Europäische Privatgesellschaft (Societas Privata Europaea – SPE)

a) Wirtschaftlicher Hintergrund

- 241 Die Vorarbeiten für eine Europäische Privatgesellschaft („SPE“ = „Societas Privata Europaea“) gehen in die 90er Jahre des letzten Jahrhunderts zurück. Sie zielen auf eine Kapitalgesellschaft, die **beschränkt haftet und nicht kapitalmarktfähig** ist. Die SPE soll gerade KMU den grenzüberschreitenden Verkehr erleichtern. Nachdem sich die Europäische Union in den letzten Jahrzehnten sehr auf die Aktiengesellschaft konzentriert hat, ist die Initiative zu begrüßen, auch KMU eine europäische Gesellschaftsform anbieten zu können.⁶⁵⁵ Seit dem ersten Entwurf vom 25.6.2008⁶⁵⁶ wurden mehrere Kompromissvorschläge für eine SPE-VO unterbreitet, der Letzte⁶⁵⁷ scheiterte im Mai 2011 insbesondere wegen der unternehmerischen Mitbestimmung am Widerstand Deutschlands und Schwedens.⁶⁵⁸ Die Kommission kündigte in ihrem Aktionsplan vom 12.12.2012 an, an einem „follow up“ zu arbeiten.⁶⁵⁹ Trotzdem wurde der Vorschlag 2014 endgültig zurückgezogen; stattdessen wurde ein Versuch zur Schaffung einer Einpersonengesellschaft (SUP → s. dazu Rn. 244) unternommen. Da diese jedoch in der juristischen Literatur und auch bei der deutschen Regierung auf wenig Gegenliebe stieß⁶⁶⁰, und bereits mehrfach der Ruf nach einer Reaktivierung der SPE gehört wurde,⁶⁶¹ soll die SPE kurz vorgestellt werden:

b) Überblick

- 242 Die SPE, die in Deutschland mit der GmbH vergleichbar ist, ist vor allem dadurch gekennzeichnet, dass nicht wie im Aktienrecht der Grundsatz der Satzungsstrenge, sondern vielmehr der Grundsatz der Gestaltungsfreiheit gilt, weil die Gesellschaft nicht auf Aktionäre Rücksicht nehmen muss.⁶⁶² Das hat den Vorteil, dass zahlreiche verbandsrechtliche Fragen nicht durch den Gesetzgeber, sondern allein durch die Gesellschaftssatzung geregelt werden können.
- 243 Im Gegensatz zum ursprünglichen Kommissionsvorschlag, der ein Mindestkapital der SPE von 1 EUR vorgesehen hatte, beließ der Kompromissvorschlag den Mitgliedstaaten die Bestimmung des Mindestkapitals, das zwischen 1 EUR und 8.000 EUR liegen kann. Die Regeln über die Arbeitnehmermitbestimmung sollten sich grundsätzlich nach dem Recht des Mitgliedstaates richten, in dem die SPE ihren Sitzungssitz hat. In Kombination mit der Möglichkeit der Unternehmen, einen vom Sitzungssitz verschiedenen Verwaltungssitz zu wählen (§ 7 Abs. 2), könnten aber die Mitbestimmungsregeln nahezu beliebig unterlaufen werden. Um einen effektiven Mitbestimmungsschutz zu gewährleisten, schlug das Europäische Parlament daher Ausnahmetatbestände vom Grundsatz der

654 Ganske, Das Recht der Europäischen wirtschaftlichen Interessenvereinigung (EWIV) Systematische Darstellung mit Texten und Materialien, 1988, S. 67; Schwarz, Rn. 1076.

655 Positive Bewertung bei Habersack/Verse, § 15 Rn. 1; Grundmann, Rn. 1123.

656 Vorschlag für eine Verordnung über das Statut der Europäischen Privatgesellschaft v. 25.6.2008, COM(2008) 396 final (SPE-VO-E); hierzu Hommelhoff, DStR 2008, 925; Hadding/Kießling, WM 2009, 145.

657 Vgl. hierzu Bormann/Böttcher, NZG 2011, 411 ff.

658 Ulrich, GmbHR 2011, Rn. 229.

659 Aktionsplan der Kommission zum Europäischen Gesellschaftsrecht und Corporate Governance v. 12.12.2012, COM(2012) 740 final.

660 BT-Drs. 18/4843; Wicke, ZIP 2014, 1414; Schmidt, GmbHR 2014, R129.

661 Schmidt, GmbHR 2014, R129, R130; Bayer/Schmidt, BB 2014, 1219 (1223).

662 S. Erwägungsgründe 3, 13; zu früheren Ideen s. Boucourechlieu/Hommelhoff (Hrsg.).

Maßgeblichkeit des Satzungssitzes vor,⁶⁶³ wohingegen die Bundesrepublik Deutschland auf ein Verbot der Aufspaltung von Satzungs- und Verwaltungssitz drängte.

2. Europäische Einpersonengesellschaft (Societas Unius Personae – SUP)

a) Überblick

Nach dem Rückzug des Entwurfs einer SPE-VO legte die Kommission 2014 den Vorschlag für eine Richtlinie zur Schaffung einer Einpersonengesellschaft („SUP“ = „Societas Unius Personae“) vor.⁶⁶⁴ Der SUP-RL-E setzt sich deutlich niedrigere Ziele als der SPE-VO-E. Die SUP soll keine eigenständige supranationale Rechtsform darstellen, sondern lediglich einen weiteren Beitrag zum Abbau von Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit leisten, indem einheitliche Vorschriften für die nationalen Einpersonengesellschaften geschaffen werden. Die Richtlinie erlaubt es den Mitgliedstaaten wahlweise die nationalen Vorschriften zu Einpersonengesellschaften zu erhalten und zusätzlich die Möglichkeit der Gründung einer SUP vorzusehen oder aber dafür zu sorgen, dass der nationale Rechtsrahmen für Einpersonengesellschaften gänzlich an den des SUP-RL-E angepasst wird.⁶⁶⁵

b) Kritik

Die kritischen Stimmen zum SUP-RL-E monieren insbesondere den hohen legislatorischen Aufwand, der kaum einen entscheidenden Beitrag zur Harmonisierung leistet.⁶⁶⁶ Außerdem wird etwa der Verzicht auf ein Mindestkapitalerfordernis kritisiert⁶⁶⁷ und vorgebracht, die SUP lege nicht genug Wert auf die Identifizierung der Gesellschafter.⁶⁶⁸ Das Ansinnen des Bundestages, stattdessen die wesentlichen Streitpunkte bei der SPE zu lösen, scheint berechtigt. Einen wirklichen Mehrwert für die grenzüberschreitende Tätigkeit von KMU würde nur eine supranationale Gesellschaftsform erfüllen; die anhaltende Kritik hat letztlich zum Scheitern der SUP geführt.⁶⁶⁹

IV. Europäische Genossenschaft, Europäischer Verein, Europäische Gegenseitigkeitsgesellschaft und Europäische Stiftung

Zu einem Europäischen Verein (EUV/AE)⁶⁷⁰ und der Europäischen Gegenseitigkeitsgesellschaft (EUGGES/ME)⁶⁷¹ hat die Kommission Anfang der 90er Jahre Verordnungsvorschläge unterbreitet,

663 Sofern die SPE über 1.000 Mitarbeiter hat und über 25 Prozent der Mitarbeiter gewöhnlich in einem oder mehreren Mitgliedstaaten arbeiten, die einen größeren Umfang an Mitbestimmung vorsehen als der Mitgliedstaat, in dem die SPE ihren eingetragenen Sitz hat, sollen die Regeln über die Arbeitnehmermitbestimmung der Richtlinie 2001/86/EG entsprechend zur Anwendung kommen. S. Philipp, EuZW 2009, 277 (278); näher hierzu die Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments vom 10.3.2009 zu dem Vorschlag für eine Verordnung des Rates über das Statut der Europäischen Privatgesellschaft (KOM(2008)0396 – C6–0283/2008–2008/0130(CNS)), S. 29, online verfügbar unter <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A6-2009-0044+0+DOC+XML+V0/DE> (30.9.2014); Hommelhoff, GesRZ 2008, 337 (341).

664 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter, COM(2014) 212 final (SUP-RL-E).

665 Erwägungsgrund 10 SUP-RL-E; dazu Schmidt, GmbHR 2014, R129.

666 BT-Drs. 18/4843, S. 4 f.; Schmidt, GmbHR 2014, R129; Wicke, ZIP 2014, 1414 (1417); differenzierter Drygala, EuZW 2014, 491 (497); im Kern positiv mit punktueller Kritik Omlor, NZG 2014, 1137.

667 Omlor, NZG 2014, 1137 (1140).

668 Wicke, ZIP 2014, 1414 (1415 f.).

669 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Arbeitsprogramm der Kommission 2018, Agenda für ein enger vereintes, stärkeres und demokratischeres Europa v. 24.10.2017, COM(2017) 650, Anhang 4 S. 4 mit der Ankündigung neuer Vorschläge; grundsätzliche Gedanken zu einem neuen Vorschlag bei Teichmann, GmbHR 2018, 713 (715 ff.).

670 Geänderter Vorschlag für eine VO über das Statut des Europäischen Vereins (EUV) v. 6.7.1993, COM(1993) 252 final.

671 Geänderter Vorschlag für eine VO über das Statut einer Europäischen Gegenseitigkeitsgesellschaft (EUGGES) v. 6.7.1993, COM(1993) 242 final.

die sich bislang allerdings nicht durchsetzen konnten.⁶⁷² Der 2012 von der Kommission vorgelegte Verordnungsvorschlag zur Europäischen Stiftung („FE“ = „Fundatio Europaea“)⁶⁷³ wurde wieder zurückgenommen, nachdem offensichtlich wurde, dass der Vorschlag nicht mehrheitsfähig ist.⁶⁷⁴

- 247 Für eine Europäische Genossenschaft („SCE“ = „Societas Cooperativa Europaea“) konnte dahingegen eine Einigung erzielt und die SCE-VO (EG) Nr. 1435/2003 sowie eine Richtlinie⁶⁷⁵ erlassen werden.⁶⁷⁶ Die Europäische Genossenschaft dient dazu, die wirtschaftliche oder soziale Tätigkeit der Mitglieder in einem internationalen Kontext zu fördern. Die Verordnung enthält außerdem Regelungen zu Gründung, Satzung, Kapital, Publizität, Sitz, Sitzverlegung, Organen, Jahresabschluss, Auflösung und Liquidation. Insbesondere muss der Gründerkreis ein Element der Internationalität aufweisen, also regelmäßig aus Mitgliedern verschiedener Mitgliedstaaten bestehen, Art. 2 Abs. 1. In der Generalversammlung der SCE herrscht eine streng demokratische Struktur („Ein Mitglied, eine Stimme“), Art. 59 Abs. 1. Die SCE verbreitet sich bislang nur zögerlich, so dass 2017 nur 35 SCE gezählt wurden, acht davon mit Sitz in Deutschland.⁶⁷⁷

V. The European Model Company Law Act (EMCA)

- 248 Im Jahr 2007 trat erstmals eine Expertengruppe⁶⁷⁸ zusammen, die ein Gesetz für eine „Modellgesellschaft“ entwerfen wollte. Anlass dieses Projektes waren die vergeblichen Bemühungen des europäischen Gesetzgebers, das Gesellschaftsrecht in wichtigen Punkten weiter zu harmonisieren (auch → Rn. 16). Die finale Fassung wurde 2017 veröffentlicht.⁶⁷⁹ Ziel ist es folglich nicht, eine weitere supranationale Rechtsform zu schaffen, sondern Standards zu entwerfen, welche die Mitgliedstaaten auf freiwilliger Basis implementieren und die als Orientierungspunkt dienen können.⁶⁸⁰ Der EMCA enthält auch einen Abschnitt zum Konzernrecht.⁶⁸¹ Die Standards sollen den Mitgliedstaaten dann helfen, die Freiräume auszufüllen, die ihnen die Mindestharmonisierung bietet.

E. Resümee

- 249 Das Europäische Gesellschaftsrecht ist von weitreichender Bedeutung, seine Auswirkungen sind vielschichtig. Je größer Unternehmen sind, desto wichtiger sind sie für den Binnenmarkt und desto stärker ist auch der Harmonisierungsgrad, etwa von börsennotierten Aktiengesellschaften. Auch unabhängig von einer Harmonisierung des Gesetzgebers half der EuGH Unternehmen mit der Niederlassungs- und Kapitalfreiheit: Die **innereuropäische Mobilität** wird dabei durch die Niederlassungsfreiheit gewährleistet, welche auch die Rechtswahlfreiheit schützt. Im Hinblick auf den Weg-

672 Rücknahme durch Mitteilung der Kommission COM(2005) 462 final. In Folge der Studie der EAVA, Ein Statut der Europäischen Gegenseitigkeitsgesellschaft, EAVA 1/2013 (abrufbar unter http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2013/494461/IPOL-JOIN_ET%282013%29494461_DE.pdf) forderte das Europäische Parlament die Kommission dazu auf einen neuen Vorschlag über das Statut einer Europäischen Gegenseitigkeitsgesellschaft vorzulegen, Entschließung des Europäischen Parlaments v. 14.3.2013, ABl. 2016 Nr. C 36, 111.

673 Vorschlag über eine Verordnung über das Statut der Europäischen Stiftung (FE) v. 8.2.2012, COM(2012) 35 final; vgl. hierzu *Weitemeyer*, NZG 2012, 1001 ff.; *Richter/Gollan*, ZGR 2013, 551 ff.

674 ABl. 2015 Nr. C 80, 21; dazu *Verse/Wiersch*, EuZW 2016, 330 (337).

675 VO (EG) Nr. 1435/2003 v. 22.7.2003 über das Statut der Europäischen Genossenschaft (SCE – Societas Cooperativa Europaea), ABl. 2003 Nr. L 207, 1 sowie RL 2003/72/EG v. 22.7.2003 zur Ergänzung des Statuts hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer, ABl. 2003 Nr. L 207, 25.

676 Zur SCE siehe *Schulze (Hrsg.)*, Europäische Genossenschaft, 2004; *Schulze* NZG 2004, 792 ff.; *Schulze/Wiese*, ZfE 56 (2006), 108 ff.

677 <http://www.libertas-institut.com/wp-content/uploads/2017/10/sce-list.pdf>; in Deutschland firmiert zB seit 2015 die Westfleisch SCE als europäische Genossenschaft, s. <https://www.topagrar.com/news/Markt-Marktnews-Westfleisch-waechst-und-wird-europaeisch-1822944.html>.

678 Die Expertengruppe setzt sich aus je einem Vertreter der Mitgliedstaaten zusammen.

679 European Model Companies Act (EMCA), 2017, 1st edition, abrufbar unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348; umfangreich erläutert von *Schmidt*, ZHR 181 (2017) 43 ff. und *Baums/Teichmann*, AG 2018, 562 ff.

680 *Baums/Andersen*, The European Model Company Law Act Project, S. 1, 4.

681 Dazu *Lutter/Bayer/Schmidt*, Rn. 12.34 ff.

zug von Unternehmen bestehen hierbei Beschränkungsmöglichkeiten, während der Zuzug weitreichend ermöglicht wird. Eingriffe sind nur durch zwingende Gründe des Allgemeinwohls zu rechtfertigen. Insoweit kommt es zu einem Wettbewerb der nationalen Rechtsordnungen, die Mitgliedstaaten können sich durch ein liberales Gesellschaftsrecht Vorteile verschaffen. Das Verhindern von Übernahmen durch „Golden Shares“ stellt einen Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit dar, der nur durch den Schutz der öffentlichen Sicherheit gerechtfertigt werden kann, bspw. um die Daseinsfürsorge sicherzustellen. Beide Fallgruppen des EuGH wollen damit den Binnenmarkt sicherstellen.

Für börsennotierte Unternehmen bestimmt das Informationsmodell die Gesetzgebung der Europäischen Union im Bereich des Aktionärsschutzes. Danach kann der Schutz der Aktionäre gerade auch durch eine ausreichende Informationsgrundlage sichergestellt werden, ohne dass ein weiteres ausgeprägtes Regime von zwingenden Schutznormen erforderlich wäre. Überdies sichert das europäische Recht die vereinfachte Ausübung von Stimmrechten und die Beteiligung der Aktionäre an Fragen der Vorstandsvergütung. 250

Durch das Zusammenspiel von punktueller Vollharmonisierung und Mindestharmonisierung wird jedoch ein gemeinsamer Rechtsrahmen geschaffen. Außerdem kann der Wettbewerb der Rechtsordnungen auch als Triebfeder für die Weiterentwicklung der nationalen Rechtsordnungen dienen, so wie dies in Deutschland exemplarisch mit der Unternehmergesellschaft als Reaktion auf die Limited geschehen ist. Dies gilt auch für die Europäische Aktiengesellschaft (SE), deren Rechtsgrundlage eine Verordnung mit zahlreichen Verweisungen auf das nationale Recht darstellt. Nicht verschwiegen werden dürfen die Nachteile dieses Mehrebenensystems: Die Komplexität des Rechts steigt an; überdies bildet etwa die Rechtsform der SE eine Art „blackbox“, da sie in unzähligen unterschiedlichen rechtlichen Ausprägungen bestehen kann. Das Ergebnis des Europäischen Gesellschaftsrechts ist ein bedingt integrierter Markt nach der Vorstellung von Art. 3 Abs. 3 EUV, der sich aber zeitlich auch durch eine hohe Bestandskraft nationaler Rechtsordnungen auszeichnet. 251

Für Gesellschaften mit Sitz im Vereinigten Königreich wird der anstehende BREXIT erhebliche Veränderungen mit sich bringen. Sollte ein BREXIT stattfinden, ohne dass die Grundfreiheiten weiter gelten, könnten sich britische Gesellschaften nicht mehr auf die Niederlassungsfreiheit berufen; für sie würde dann in Deutschland die Sitztheorie gelten, die auch weiterhin für Gesellschaften außerhalb der EU zur Anwendung kommt. Um dem entgegenzutreten, müsste sich die Gesellschaft auf eine deutsche Rechtsform (oder die eines anderen Mitgliedstaates) verschmelzen. Ähnlich betroffen sind britische SEs, die ihren Sitz in einen Mitgliedstaat verlegen oder andernfalls eine Umwandlung in eine britische Rechtsform anstreben müssten. 252