

Beiträge zum Europäischen Wirtschaftsrecht

---

Band 23

# Harmonisierung der Aktionärsrechte in Europa

– insbesondere der Verwaltungsrechte –

Von

**Matthias Pannier**



**Duncker & Humblot · Berlin**

MATTHIAS PANNIER

Harmonisierung der Aktionärsrechte  
in Europa

# Beiträge zum Europäischen Wirtschaftsrecht

Herausgegeben im Auftrag des Instituts für Europäisches Wirtschaftsrecht  
der Universität Erlangen-Nürnberg durch die Professoren  
Dr. Dr. Stefan Grundmann und Dr. Karl Albrecht Schachtschneider

Band 23

# Harmonisierung der Aktionärsrechte in Europa

– insbesondere der Verwaltungsrechte –

Von

Matthias Pannier



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg  
hat diese Arbeit im Jahre 2002 als Dissertation angenommen.

**Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek**

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

D 29

Alle Rechte vorbehalten

© 2003 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fremddatenübernahme: Klaus-Dieter Voigt, Berlin  
Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin  
Printed in Germany

ISSN 0947-2452

ISBN 3-428-11212-1

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☉

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

*Meinen Eltern*



## **Vorwort**

Die vorliegende Arbeit ist im Wintersemester 2002/03 von der Juristischen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg als Dissertation angenommen worden. Das Manuskript habe ich im August 2002 abgeschlossen.

Mein ganz besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Prof. Dr. Dr. Stefan Grundmann für die Anregung und exzellente Betreuung dieser Arbeit sowie für den Freiraum während der Mitarbeit an seinem Lehrstuhl an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, auf die ich mit Dankbarkeit zurückblicke.

Herrn Prof. Dr. Mathias Rohe danke ich für die rasche Erstellung des Zweitgutachtens. Danken möchte ich außerdem Herrn Prof. Dr. Karl Albrecht Schachtschneider für die Aufnahme der Arbeit in diese Schriftenreihe.

Berlin, im Juli 2003

*Matthias Pannier*





# Inhaltsverzeichnis

## *1. Teil*

	<b>Einführung und Regelungskonzept des Europäischen Gesellschaftsrechts</b>	17
<b>§ 1</b>	<b>Einführung</b> .....	17
	I. Problemstellung .....	17
	II. Ziel und Gang der Untersuchung .....	18
<b>§ 2</b>	<b>Regelungskonzept des Europäischen Gesellschaftsrechts</b> .....	19
	I. Primärrechtliche Zielsetzung und Regelungsauftrag .....	19
	1. Gemeinsamer Markt und Binnenmarkt .....	19
	2. Marktintegration durch die Grundfreiheiten .....	20
	3. Marktintegration durch Rechtsangleichung .....	21
	II. Begriff des Europäischen Gesellschaftsrechts .....	22
	III. Einfluss des Primärrechts auf das nationale Gesellschaftsrecht .....	25
	1. Wirkungsweise der EG-Grundfreiheiten .....	26
	a) Marktöffnende Beseitigung mitgliedstaatlicher Behinderungen .....	26
	b) Kontrollwirkung der Grundfreiheiten im Gesellschaftsrecht ..	29
	aa) Ausübungsmodalitäten .....	29
	bb) Überprüfung des zwingenden nationalen Gesellschafts- rechts .....	31
	cc) Überprüfung des Gast- und Heimatrechts .....	33
	2. Niederlassungsfreiheit .....	34
	a) Aktionär als Unternehmer-Gesellschafter .....	36
	b) Die Gesellschaft als Träger der Niederlassungsfreiheit und ihre Anteilseigner .....	40
	aa) Gemeinschaftszugehörigkeit der Gesellschaften und die Nationalität der Anteilseigner .....	40
	bb) Auswirkung der Gleichstellung der Gesellschaften auf die Stellung der Unternehmer-Gesellschafter .....	41
	3. Kapitalverkehrsfreiheit .....	43
	a) Aktionär als Anlegergesellschafter .....	44
	b) Anleger aus Drittstaaten .....	47
	4. Gleichstellung bei Kapitalbeteiligung .....	47
	5. Zusammenfassung .....	48
	IV. Einfluss des EG-Sekundärrechts auf das nationale Gesellschaftsrecht	49

1. Rechtsangleichung durch Sekundärrecht .....	49
2. Kompetenz der EG zur Setzung von Gesellschaftsrecht .....	50
a) Rechtsangleichung nach Art. 44 II lit. g EG .....	50
b) Rechtsvereinheitlichung nach Art. 95 EG .....	52
c) Andere Rechtsgrundlagen .....	53
3. Harmonisierungskonzept der Gemeinschaft im Gesellschaftsrecht .....	54
a) Anfängliche Zielsetzung .....	54
b) Inhaltliche Bereiche der Rechtsangleichung .....	57
aa) Kapitalgesellschaft als Rechtsform .....	57
bb) Außenverhältnis der Gesellschaft .....	58
cc) Kapitalmarktrecht .....	60
c) Nicht realisierte Angleichungsvorhaben .....	60
aa) Probleme des Harmonisierungskonzepts .....	60
bb) Das Konzept der Minimumharmonisierung .....	63
d) Neue Anstrengungen im Gesellschaftsrecht .....	65
4. Regelungsinstrumente .....	67
a) Rechtsnatur der Sekundärrechtsakte .....	67
aa) Verordnungen .....	67
bb) Richtlinien .....	68
b) Umsetzungsfragen in Bezug auf Richtlinien .....	69
aa) Umsetzungspflicht des nationalen Gesetzgebers .....	70
bb) Durchsetzung der Richtlinienstandards .....	70
cc) Änderung des angeglichenen nationalen Rechts .....	73
dd) Strengere Lösung des nationalen Rechts .....	74

## *2. Teil*

### **Ausgestaltung der Aktionärsrechte im Europäischen Gesellschaftsrecht** 78

<b>§ 3 Einführung .....</b>	<b>78</b>
I. Der Schutz der Aktionäre als Regelungsproblem .....	78
1. Trennung von Eigentum und Herrschaft .....	78
a) Aktionärsschutz durch Mitgliedschaftsrechte .....	79
b) Anlegerschutz durch Kapitalmarktrecht .....	81
2. Schutz der Minderheitsaktionäre .....	82
3. Standardisierung der Aktien .....	83
II. Der Schutz der Aktionäre im Gemeinschaftsrecht .....	83
1. Ermächtigungsnorm .....	84
2. Informationsdominiertes Schutzkonzept .....	84
a) Interne Unternehmenssteuerung .....	85
b) Externe Unternehmenssteuerung .....	86

c) Dominanz von Informationsregeln .....	87
aa) Vorrang von Informationsregeln .....	87
bb) Informationsfähigkeit .....	89
cc) Entscheidungsmöglichkeit .....	89
3. Überblick .....	90
<b>§ 4 Der Schutz des Aktionärs bei Grundlagenentscheidungen .....</b>	<b>91</b>
I. Beteiligung des Aktionärs an Grundlagenentscheidungen .....	91
1. Mitentscheidungsrechte des Aktionärs .....	91
a) Kapitalmaßnahmen .....	91
aa) Kapitalerhöhung .....	92
bb) Kapitalherabsetzung .....	93
cc) Erwerb eigener Aktien .....	94
b) Umwandlung der Gesellschaft .....	95
aa) Verschmelzung .....	95
bb) Spaltung .....	97
cc) Grenzüberschreitende Verschmelzung .....	98
c) Grenzüberschreitende Sitzverlegung .....	99
d) Gründung und Sitzverlegung einer Europäischen Aktiengesellschaft .....	100
e) Übernahmeangebote .....	101
2. Information zur Ausübung der Mitentscheidungsrechte .....	103
a) Kapitalmaßnahmen .....	103
b) Umwandlung einer Gesellschaft .....	104
c) Grenzüberschreitende Sitzverlegung .....	105
d) Gründung und Sitzverlegung einer Europäischen Aktiengesellschaft .....	105
e) Übernahmeangebote .....	106
3. Absicherung der Information .....	107
a) Kapitalmaßnahmen .....	107
b) Umwandlung der Gesellschaft .....	108
c) Grenzüberschreitende Sitzverlegung .....	110
d) Gründung und Sitzverlegung einer Europäischen Aktiengesellschaft .....	110
e) Übernahmeangebote .....	111
II. Vermögensschutz des Aktionärs bei Grundlagenentscheidungen .....	112
1. Bezugsrecht der Aktionäre .....	112
a) Einzelregelungen .....	113
b) Strengeres nationales Recht möglich? .....	114
2. Einberufungs- und Informationspflicht bei schweren Verlusten ..	117
3. Zuzahlung beim Aktientausch und Abfindung .....	118
III. Minderheitenschutz bei Grundlagenentscheidungen .....	119
1. Richtigkeitsgewähr der Mehrheitsentscheidung .....	119

2.	Schutz des dissentierenden Aktionärs .....	119
a)	Austrittsrecht des Aktionärs .....	120
b)	Anfechtungsrecht des Aktionärs .....	121
3.	Gleichbehandlungsgrundsatz .....	123
4.	Obligatorisches Übernahmeangebot .....	124
IV.	Zusammenfassung .....	126
<b>§ 5</b>	<b>Der Schutz des Aktionärs innerhalb der Organisationsverfassung</b> ...	126
I.	Harmonisierung der Aktionärsrechte durch die Struktur-Richtlinie ..	126
1.	Organisationsverfassung als Regelungsproblem .....	127
a)	Entwicklung und Regelungskonzept der Struktur-Richtlinie ..	127
b)	Dualistisches und monistisches Verwaltungssystem in der Struktur-Richtlinie .....	128
2.	Aktionärsrechte innerhalb der Hauptversammlung .....	130
a)	Zuständigkeit der Hauptversammlung .....	130
b)	Teilnahme an der Hauptversammlung .....	131
aa)	Einberufung der Hauptversammlung .....	131
bb)	Teilnahmerecht .....	133
c)	Auskunftsrecht .....	133
d)	Stimmrecht und Stimmrechtsausübung .....	134
aa)	„One Share – One Vote“ .....	134
bb)	Stimmrechtsvertretung .....	135
cc)	Stimmbindungsvereinbarungen .....	136
e)	Gerichtliche Kontrolle von Hauptversammlungsbeschlüssen ..	136
II.	Regelung der Aktionärsrechte im Statut der Europäischen Aktiengesellschaft .....	137
1.	Organisationsverfassung der SE als Regelungsproblem .....	137
a)	Entwicklung und Regelungskonzept des SE-Statuts .....	137
b)	Dualistisches und monistisches Verwaltungssystem der SE ...	141
2.	Schutz des Aktionärs innerhalb der Hauptversammlung .....	142
a)	Deregulierung der Aktionärsrechte .....	142
b)	Zuständigkeit der Hauptversammlung .....	143
c)	Einberufung der Hauptversammlung .....	144
d)	Beschlussmehrheiten .....	144
III.	Zusammenfassung .....	145
 <i>3. Teil</i> 		
<b>Ausgestaltung der Aktionärsrechte in Deutschland, Frankreich und Großbritannien</b>		146
<b>§ 6</b>	<b>Einführung</b> .....	146
<b>§ 7</b>	<b>Aktionärsrechte innerhalb der Hauptversammlung</b> .....	147

I.	Zuständigkeit der Hauptversammlung .....	147
1.	Deutschland .....	147
2.	Frankreich .....	148
3.	Großbritannien .....	150
4.	Zusammenfassung .....	152
II.	Teilnahme an der Hauptversammlung .....	153
1.	Deutschland .....	153
a)	Einberufung der Hauptversammlung .....	153
b)	Teilnahmerecht des Aktionärs .....	155
2.	Frankreich .....	156
a)	Einberufung der Hauptversammlung .....	156
b)	Teilnahmerecht des Aktionärs .....	157
3.	Großbritannien .....	158
a)	Einberufung der Hauptversammlung .....	158
b)	Teilnahmerecht des Aktionärs .....	161
4.	Zusammenfassung .....	161
III.	Auskunftsrecht des Aktionärs .....	162
1.	Deutschland .....	162
a)	Auskunftsrecht innerhalb der Hauptversammlung .....	162
b)	Umfang des Auskunftsrechts .....	162
2.	Frankreich .....	164
a)	Vorgelagerte Einsichtsrechte .....	164
b)	Schriftliches Auskunftsrecht .....	164
c)	Auskunftsrecht innerhalb der Hauptversammlung .....	165
3.	Großbritannien .....	165
4.	Zusammenfassung .....	166
IV.	Stimmrecht und Stimmrechtsvertretung .....	167
1.	Deutschland .....	167
a)	Stimmrechtsausübung .....	167
b)	Allgemeine Regelung der Stimmrechtsvertretung .....	168
c)	Besondere Regelung für die organisierte Stimmrechtsvertretung .....	170
d)	Legitimationszession .....	171
2.	Frankreich .....	171
a)	Stimmrechtsausübung .....	171
b)	Allgemeine Regelung der Stimmrechtsvertretung .....	173
c)	Blankovollmacht („procuration en blanc“) .....	173
d)	Schriftliche Stimmabgabe („vote par correspondance“) .....	174
3.	Großbritannien .....	175
a)	Stimmrechtsausübung .....	175
b)	Allgemeine Regelung der Stimmrechtsvertretung („proxy“) ..	177
c)	Verwaltungsstimmrecht .....	178
4.	Zusammenfassung .....	179

V.	Gerichtliche Kontrolle von Hauptversammlungsbeschlüssen	180
1.	Deutschland	181
a)	Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen	181
b)	Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen	181
aa)	Verfahrensmängel	181
bb)	Inhaltsmängel (Sachkontrolle)	182
c)	Anfechtungsklage und -befugnis	183
2.	Frankreich	184
a)	Nichtigkeit und Nichtigkeitserklärung	184
b)	Beschlussmängel, insb. „abus de majorité“	184
c)	Nichtigkeitsklage („action en nullité“)	185
3.	Großbritannien	185
a)	Beschränkung der Beschlusskontrolle („Foss v. Harbottle“)	185
b)	Klagemöglichkeiten des Aktionärs	186
aa)	Individualklage („personal action“)	186
bb)	Satzungsänderungen und „class rights“	187
cc)	„fraud on the minority“	188
dd)	Sec. 459 CA 1985	188
4.	Zusammenfassung	189
VI.	Zusammenfassung	190

#### 4. Teil

### Harmonisierungsgrenzen im Bereich der Aktionärsrechte 191

§ 8	<b>Einführung</b>	191
I.	Ruf nach einer Angleichung der Aktionärsrechte auf europäischer Ebene	191
II.	Fragestellungen in diesem Zusammenhang	193
§ 9	<b>Bestimmung der richtigen Regelungsebene</b>	195
I.	Europarechtliche Harmonisierungsgrenzen	195
1.	Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung	195
2.	Erforderlichkeitskriterium	196
3.	Subsidiaritätsprinzip als Leitprinzip	199
4.	Zusammenfassung	206
II.	Wettbewerb der Regelgeber	206
1.	Einleitung	206
2.	Ökonomische Theorie	208
a)	Wettbewerb als Disziplinierungsinstrument – Marktversagen und Staatsversagen	208
b)	Wettbewerb als Entdeckungsverfahren	209
c)	Vor- und Nachteile	210

d)	Voraussetzungen für einen Wettbewerb der Regelgeber . . . . .	211
e)	Leitgesichtspunkte für die Zuordnung der Regelungskompetenzen . . . . .	213
3.	Entwicklung im US-amerikanischen Gesellschaftsrecht . . . . .	213
4.	Einfluss im Europäischen Gesellschaftsrecht . . . . .	216
a)	Ablehnung eines Wettbewerbs der Regelgeber . . . . .	216
b)	Unmöglichkeit eines Wettbewerbs . . . . .	216
c)	Gebot eines Wettbewerbs der Regelgeber im Europäischen Gesellschaftsrecht . . . . .	217
aa)	Zunehmende Befürwortung eines Wettbewerbs . . . . .	217
bb)	Entwicklung einer Europäischen Rahmenordnung – funktionierender Wettbewerb . . . . .	218
5.	Insbesondere der Markt für Gesellschaftsfinanzierung . . . . .	221
a)	Unterscheidung verschiedener Segmente . . . . .	221
b)	Regulativer Wettbewerb bei den Regeln zum Gesellschaftsanteil . . . . .	222
aa)	Mobilität und Wahlmöglichkeit . . . . .	222
bb)	Negative Effekte des Wettbewerbs . . . . .	224
c)	Notwendige Maßnahmen auf Gemeinschaftsebene . . . . .	227
6.	Zusammenfassung . . . . .	228
III.	Angleichung der Aktionärsrechte oder Pfadabhängigkeit? . . . . .	229
1.	Einleitung . . . . .	229
a)	Aktionärsrechte als Teil der Corporate Governance . . . . .	229
b)	Pfadabhängigkeit als Harmonisierungsgrenze . . . . .	230
2.	Pfadabhängige Unterschiede im Bereich der Aktionärsrechte . . . . .	231
a)	Kontrollphilosophie: interne und externe Kontrolle . . . . .	232
aa)	Struktur des Aktienbesitzes und die Ausgestaltung des Auskunftsrechts . . . . .	233
bb)	Einfluss der Banken und die Ausgestaltung der Stimmrechtsvertretung . . . . .	236
cc)	Interessenausrichtung und Struktur der Unternehmensführung . . . . .	238
b)	Regelungsphilosophie: Satzungsstrenge und Gestaltungsfreiheit . . . . .	239
3.	Marktbestimmte Konvergenz oder fortbestehende Divergenz? . . . . .	241
4.	Zusammenfassung . . . . .	242
IV.	Private Regelgeber und Selbstregulierung . . . . .	243
1.	Rechtsnatur und Funktion der Corporate Governance Codes . . . . .	243
2.	Konvergenz im Bereich der Aktionärsrechte . . . . .	244
3.	Vorteile der Corporate Governance Codes . . . . .	246
4.	Zusammenfassung . . . . .	247



*5. Teil*

<b>Wesentliche Ergebnisse und Thesen</b>	249
<b>§ 10 Wesentliche Ergebnisse</b> .....	249
<b>§ 11 Thesen</b> .....	254
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	256
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	287

## Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
ABl. EG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für civilistische Praxis
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Art., Artt.	Artikel
BB	Der Betriebs-Berater
Bd.	Band
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Bundesgerichtshof für Zivilsachen
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
CA 1985	Companies Act 1985
CDE	Cahiers de droit européen
ch.	chapter
CMLR	Common Market Law Review
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht – Wochenschrift für Steuerrecht, Wirtschaftsrecht und Betriebswirtschaft
DTI	Department of Trade and Industry
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
Ed(s).	Editor(s)
EEA	Einheitliche Europäische Akte
EG	Europäische Gemeinschaft; Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft in der Fassung des Vertrages von Amsterdam vom 2.10.1997
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, ursprünglich: Wirtschaftsgemeinschaft), in der Fassung des Vertrags über die Europäische Union vom 7.2.1992
Einl.	Einleitung
endg.	endgültig
EP	Europäisches Parlament

EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuR	Europarecht
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
EWIV	Europäische Wirtschaftliche Interessenvereinigung
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht – Betriebs-Berater für Europarecht
f. ff.	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GA	Generalanwalt
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
GS	Gedächtnisschrift
Hrsg.	Herausgeber
IPRax	Praxis des internationalen Privat- und Verfahrensrechts
IStR	Internationales Steuerrecht
JBl.	Juristische Blätter
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristen-Zeitung
KOM	Dokument der Kommission der Europäischen Gemeinschaften
KritV	Kritische Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft
KStG	Körperschaftssteuergesetz
lit.	Buchstabe, litéra
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
Nachw.	Nachweise
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
RTDE	Revue trimestrielle de droit européen
Rz.	Randziffer
S.	Satz; Seite
SA	Société Anonyme
SE	Societas Europaea

sec.	Section
secs.	Sections
Slg.	Sammlung
SLIM	Simpler Legislation for the Internal Market
UmwG	Umwandlungsgesetz
Vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
vol.	vols. volume(s)
WM	Wertpapiermitteilungen
WP	Working Paper
WSA	Wirtschafts- und Sozialausschuss
ZaöRV	Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht zum Beispiel
z. B.	
ZBB	Zeitschrift für Bankbetrieb
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfRV	Zeitschrift für Rechtsvergleichung
ZfVgIRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft
ZGR	Zeitschrift für Gesellschaften und Unternehmensrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik



## 1. Teil

# Einführung und Regelungskonzept des Europäischen Gesellschaftsrechts

## § 1 Einführung

### I. Problemstellung

Neuemissionen und Börsenzulassungen haben in den letzten Jahren wesentlich zur Erhöhung der Börsenkapitalisierung beigetragen. Die Anzahl der an den Börsen der 15 Mitgliedstaaten der Europäischen Union notierten inländischen Aktiengesellschaften hat sich von 4.449 im Jahre 1986 kontinuierlich auf 7.958 im Jahre 2001 erhöht.<sup>1</sup> Die beachtliche Zunahme von Wertpapierhandel und Aktiennachfrage hat auch zu einer Veränderung des Anlageverhaltens vor allem der privaten Anleger geführt. Sie dehnen ihren Anlagehorizont allmählich auch auf andere europäische Länder aus.<sup>2</sup> Durch die Einführung des Euro ist zudem eine wichtige Hemmschwelle weggefallen, die weniger spekulativ eingestellte Anleger von einer Kapitalanlage im Ausland abgehalten hat. Zwar ist der Handel mit Aktien von Unternehmen aus anderen Mitgliedstaaten mittlerweile problemlos möglich. Jedoch stellt sich der ausländische Aktionär auch die Frage, wie seine Interessen im Ausland vertreten werden. Gerade bei den mit der Aktie verbundenen Rechten bestehen in den nationalen Aktienrechten der Mitgliedstaaten noch sehr viele Unterschiede. Vor diesem Hintergrund wird eine europaweite Angleichung der Aktionärsrechte für unabdingbar gehalten.<sup>3</sup> Der Aktionär sollte danach durch einheitliche Mindestrechte geschützt werden. Notwendig sei eine Angleichung vor allem deshalb, weil ein Europäischer Binnenmarkt

---

<sup>1</sup> *Deutsches Aktieninstitut*, DAI-Factbook 2001, Abschnitt 02–3. Vgl. für weitere Zahlen: *Kommission der Europäischen Gemeinschaften*, Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der Europäischen Wertpapiermärkte vom 15.2.2001, Anhang 5, S. 10 ff.; *Kommission der Europäischen Gemeinschaften*, Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States, Final Report, S. 31.

<sup>2</sup> Vgl. zur Aktionärsstruktur und zum Anteil ausländischen Aktienbesitzes in Deutschland und anderen Mitgliedstaaten ausführlich: *Deutsches Aktieninstitut*, DAI-Factbook 2001, Abschnitt 08, insb. 08.7 ff.

<sup>3</sup> Vgl. dazu: 4. Teil § 8 I.

mit einem einheitlichen Kapitalmarkt auf eine Standardisierung und Homogenität der gehandelten Produkte nicht verzichten kann.

## II. Ziel und Gang der Untersuchung

Die nachfolgende Untersuchung soll der Frage nachgehen, ob eine Angleichung der Aktionärsrechte auf europäischer Ebene tatsächlich sinnvoll erscheint oder ob es nicht auch Gründe gibt, die gegen eine Harmonisierung in diesem Bereich des Gesellschaftsrechts sprechen.

Ausgangspunkt ist dabei die rechtliche Stellung des Aktionärs im Europäischen Gemeinschaftsrecht. Im ersten Teil der Arbeit wird daher zunächst das Regelungskonzept des Europäischen Gesellschaftsrechts dargestellt. Seine grundsätzliche Prägung erfährt dieses Konzept schon durch die Grundfreiheiten des EG-Vertrags und insbesondere durch die Niederlassungsfreiheit. Durch ihre spezifische Wirkungsweise gestalten sie die Stellung des Aktionärs im Europäischen Gesellschaftsrecht. Zentrale Formen sind hierbei der Typus des Unternehmer-Gesellschafters und der des Anleger-Gesellschafters. Die Stellung des Aktionärs wird aber auch wesentlich durch die Rechtsangleichung des nationalen Gesellschaftsrechts beeinflusst. Insbesondere sie ist der Grund, weshalb das Gesellschaftsrecht lange Zeit der Bereich des Privatrechts war, der am stärksten unter dem Einfluss des europäischen Rechts stand.

Im zweiten Teil der Arbeit sollen die Elemente des Aktionärschutzes im Europäischen Gesellschaftsrecht näher beleuchtet werden. Besonderes Augenmerk wird dabei auf das System der Aktionärsbeteiligung gelegt, dass die verschiedenen Informations- und Mitentscheidungsrechte konstituiert. Daneben wird aber auch auf die Elemente des Vermögens- und Minderheitenschutzes eingegangen. Von besonderem Interesse für die Frage der Aktionärsrechte ist schließlich auch der Vorschlag für eine Struktur-Richtlinie. Dies ist der zentrale Rechtsakt im Bereich internen Willensbildung der Gesellschaft. Der Vorschlag enthält viele der klassischen Aktionärsrechte. Jedoch konnte dieses Projekt wegen der unterschiedlichen Vorstellungen der Mitgliedstaaten über den Verwaltungsaufbau der Aktiengesellschaft und die Funktion ihrer Organe auch über 30 Jahre nach dem ersten Vorschlag noch nicht verabschiedet werden. Zu den Zielen der Gemeinschaft gehörte von Anfang an zudem die Schaffung von supranationalen Gesellschaftsformen, wie der Europäischen Aktiengesellschaft. Daher soll auch auf die Rechtsstellung des Aktionärs und die Ausgestaltung seiner Rechte in der nun verabschiedeten Verordnung für eine Europäische Aktiengesellschaft näher eingegangen werden.

Im dritten Teil der Arbeit wird für die drei wirtschaftlich wichtigsten Mitgliedstaaten der Europäischen Union Deutschland, Frankreich und Groß-

britannien ein Überblick über die genaue Ausgestaltung der Aktionärsrechte erfolgen. Im Mittelpunkt sollen dabei die Aktionärsrechte innerhalb der Hauptversammlung stehen.

Im vierten Teil der Arbeit wird schließlich aufbauend auf die Untersuchung im zweiten und dritten Teil die Notwendigkeit einer (weiteren) Harmonisierung der Aktionärsrechte diskutiert. Dabei soll nicht nur auf rechtliche Harmonisierungsgrenzen eingegangen werden, die sich beispielsweise aus dem Subsidiaritätsprinzip ergeben. Vielmehr werden darüber hinaus vor allem in der ökonomischen Literatur diskutierte Alternativkonzepte zu einer Angleichung herangezogen. Besonderes Augenmerk soll dabei auf das Konzept eines Wettbewerbs der Regelgeber und insbesondere auf die Frage gelegt werden, ob ein solcher Wettbewerb im Vergleich zu einer gemeinschaftsweiten Standardisierung der Aktionärsrechte zu effizienteren Lösungsmöglichkeiten führen kann. Daneben soll auch der Frage nachgegangen werden, inwieweit pfadabhängige Unterschiede in den einzelnen Unternehmensverfassungen einer weiteren Harmonisierung der Mitgliedschaftsrechte auf europäischer Ebene entgegenstehen können. Die Diskussion um die richtige Regelungsebene soll schließlich auch unter dem Aspekt diskutiert werden, inwieweit private Regelgeber zu einer effizienten Normsetzung im Bereich der Aktionärsrechte fähig sind.

## **§ 2 Regelungskonzept des Europäischen Gesellschaftsrechts**

### **I. Primärrechtliche Zielsetzung und Regelungsauftrag**

Ausgangspunkt für die Untersuchung der Stellung der Aktionäre im Europäischen Gesellschaftsrecht und insbesondere für die Frage, inwieweit Aktionärsrechte einer Harmonisierung bedürfen, müssen die Ziele des EG-Vertrags sein. Nur unter Berücksichtigung der zu erreichenden Ziele kann letztlich erkannt werden, ob eine Angleichung der nationalen Gesellschaftsrechte in diesem Bereich überhaupt Erfolg haben kann und sinnvoll ist.

#### **1. Gemeinsamer Markt und Binnenmarkt**

Das Primärrecht als Wirtschaftsverfassung der Europäischen Union enthält sehr genaue Zielvorgaben für die Gemeinschaft.<sup>4</sup> Deren vorrangige

---

<sup>4</sup> Die Wirkung dieser programmatischen Zielbestimmungen zeigt sich vor allem darin, dass die übrigen Bestimmungen des EG-Vertrages in ihrem Licht ausgelegt werden müssen. Vgl. EuGH, 4.7.1963 – Rs. 24/26 (Bundesrepublik Deutschland/Kommission), Slg. 1963, 141 (153 ff.); EuGH, 13.7.1966 – Rs. 32/65 (Italien/Kom-