
POLICY PLATFORM | White Paper

Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda

Theodor Baums
Institute for Law and Finance

July 2008

Theodor Baums

Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft.
Überlegungen de lege ferenda

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 88

07/ 2008

Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda

Theodor Baums

- I. Einführung
- II. Drei Grundtypen monistischer Unternehmensverfassung
- III. Der GmbH-ähnliche Typus: Der Verwaltungsrat als Geschäftsführung
- IV. Der dualistische Typus: Verwaltungsrat und gesonderte Geschäftsführung
 1. Allgemeines
 2. Zu enge Vorgaben der SE-VO?
 3. Im SEAG nicht ausgeübte Optionen der SE-VO
 4. Sonstige Gestaltungsfragen
- V. Der „unitarische“ Verwaltungsrat mit Leitungs-, Überwachungs- und Geschäftsführungsauftrag
 1. Allgemeines
 2. Die Vorgaben der SE-VO und des SEAG
 3. Notwendige Modifikationen des SEAG
 4. Rechtspolitische Fragen hinsichtlich geschlossener und kapitalmarktbezogener Gesellschaften
- VI. Zusammenfassung

I. Einführung

Seit der Aktienrechtsnovelle aus dem Jahre 1884 ist das dualistische System, also die Aufteilung der Geschäftsleitung auf Vorstand und Aufsichtsrat, für die deutsche Aktiengesellschaft zwingend.¹ International hat sich diese zwingende Zweiteilung nicht durchsetzen können. Viele ausländische Aktienrechte belassen den Gesellschaften insoweit zwar Wahlfreiheit; tatsächlich herrscht aber der Typus der Gesellschaft mit einheitlichem Verwaltungsrat oder *board* vor.² Dabei ist sogleich zu betonen, daß von *der* Boardverfassung nicht gesprochen werden kann; vielmehr ist hier eine Vielfalt von Typen mit durchaus unterschiedlichen Ausprägungen anzutreffen.³ Die internationale Corporate Governance – Debatte seit Beginn der neunziger Jahre des letzten Jahrhunderts hat zwar beide Führungsmodelle, das duale System und das Verwaltungsratsmodell, einer kritischen Prüfung unterworfen und Konvergenztendenzen ausgelöst.⁴ Jedenfalls auf deutscher und offenbar auch auf österreichischer Seite⁵ hielt sich aber bisher

¹ Eingehend dazu, zur Vorgeschichte, den Gründen der Einführung des dualistischen Systems und der späteren Debatte *Wiethölter*, Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, 1961, S. 270 ff; *Lieder*, Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit, 2006; zuletzt *Hüffer*, Der Vorstand als Leitungsorgan und die Mandats- und Haftungsbeziehungen seiner Mitglieder, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Bd. II, 2007, S. 342 ff.

² S. nur *Davies*, Struktur der Unternehmensführung in Großbritannien und Deutschland: Konvergenz oder fortbestehende Divergenz?, ZGR 2001, S. 268 ff; *Merkt/Göthel*, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 2. Auflage 2006, S. 311 ff; *Menjuq*, Das „monistische“ System der Unternehmensleitung in der SE, ZGR 2003, 679, 680 f (zum französ. System); *Arlt*, Französische Aktiengesellschaft. Monistisches und dualistisches System im Spannungsfeld der Corporate Governance, 2006; *Forstmoser*, Monistische oder dualistische Unternehmensverfassung? Das Schweizer Konzept, ZGR 2003, S. 688 ff; *Böckli*, Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage 2004, S. 1734 ff; *Kalss/Burger/Eckert*, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts, 2003, passim (Vergleich zwischen dem deutschen und österreichischen monistischen Modell der SE bei *Neye*, Monistische Unternehmensverfassung in der Europäischen Gesellschaft, in: Festschrift für Röhrich, 2005, S. 443, 452 ff); vgl. ferner *Rodriguez Artigas et al.* (Hrsg.), Derecho de Sociadades Anonimas Cotizadas, Bd. 2, 2006, S. 727 ff (*Esteban Velasco*); S. 769 ff (*Alonso Ureba*); *Jau Hansen*, Nordic company law, the regulation of public companies in Denmark, Finland, Iceland, Norway and Sweden, 2003; *Wymeersch*, Das neue belgische Gesetz über „Corporate Governance“, ZGR 2004, S. 53, 54 ff sowie die Hinweise bei *Hoffmann-Becking*, Organe: Strukturen und Verantwortlichkeiten, insbesondere im monistischen System, ZGR 2004, S. 355, 373 ff; *Teichmann*, in: Lutter/Hommelhoff (Hrsg.), SE Kommentar, 2008, Art. 38 SE-VO Rdz. 15 ff; s. ferner die Hinweise in den Länderberichten im Sammelband *Baums/Ulmer* (Hrsg.), Unternehmens-Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Recht der EU-Mitgliedstaaten, 2003; im Sammelband *Baums/Cahn* (Hrsg.), Die Europäische Aktiengesellschaft. Umsetzungsfragen und Perspektiven, 2004; Berichte über die Aktienrechte in 25 EU-Mitgliedstaaten in: *Van Hulle/Gesell* (Hrsg.), European Corporate Law, 2006.

³ S. dazu eingehend unten II.

⁴ Dazu m. Nachweisen *Teichmann*, Binnenmarktkonformes Gesellschaftsrecht, 2006, S. 533 ff.

⁵ S. dazu die Begründung zum österr. SE-Gesetz, abgedruckt bei *Kalss/Hügel* (Hrsg.), Europäische Aktiengesellschaft, SE-Kommentar, 2004, S. 117 (für die Einführung eines Wahlrechts zwischen dem monistischen und dem dualistischen Verwaltungsmodell auch für die Aktiengesellschaft sollten – angesichts des

die Bereitschaft, nach internationalem Vorbild das Verwaltungsratsmodell zumindest als Option für die Aktiengesellschaft einzuführen, in Grenzen. Im 2001 vorgelegten Bericht der Regierungskommission Corporate Governance heißt es dazu wie folgt:

„Auf der anderen Seite hat die Regierungskommission keinen Anlaß gesehen, grundsätzliche Änderungen der bestehenden Unternehmensverfassung, eine völlige Neugewichtung und –abgrenzung der Kompetenzen von Vorstand und Aufsichtsrat oder gar eine Aufgabe des dualistischen Systems zugunsten des monistischen Board-Systems der angelsächsischen und romanischen Länder vorzuschlagen. Es fehlt bisher an empirischen, ökonometrischen Nachweisen dafür, daß das Verwaltungsratsmodell dem zweigliedrigen Vorstand-/Aufsichtsrat-Modell überlegen wäre. Kontrollversagen in Einzelfällen ist in beiden Systemen zu beobachten. In theoretischer Hinsicht lassen sich gegen beide Konzepte Einwände vorbringen. Gegen das Board-System spricht, daß niemand sich selbst überwachen kann; gegen das zweigliedrige System spricht, daß man jemanden nur überwachen kann, wenn man an seiner Tätigkeit intensiv teilhat. In der Praxis scheint sich trotz der verschiedenen Ausgangspunkte eine gewisse Konvergenz beider Systeme zu entwickeln. In den angelsächsischen Ländern wird zunehmend üblich oder zunehmend gefordert, die Ämter des CEO und des Vorsitzenden des Board voneinander zu trennen; wichtige Ausschüsse des Board sollen mehrheitlich mit unabhängigen Direktoren besetzt werden. Im deutschen Recht wird die Teilhabe und Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats in der Praxis durch häufigere und längere Sitzungen, Verstärkung der Ausschußarbeit, inhaltlich sachgemäßere Zustimmungskataloge und weitere Maßnahmen verstärkt. Die Regierungskommission hält es für angezeigt, diese Entwicklung zu unterstützen, und sieht sich in dieser Haltung durch die von ihr erbetenen Stellungnahmen bestärkt. Vorschläge, das deutsche dualistische

mit der Einführung des monistischen Systems einhergehenden und auch auf andere Rechtsbereiche (wie etwa die Aufsicht über Banken und Versicherungen) ausstrahlenden Systemwechsels – zunächst Erfahrungen mit dem monistischen System in der SE gesammelt werden).

Modell zugunsten des Board- oder Verwaltungsratsmodells aufzugeben, wurden denn auch ausschließlich von ausländischen institutionellen Investoren und Sachverständigen unterbreitet, die mit der Funktionsweise der deutschen Unternehmensverfassung weniger vertraut sein dürften. Nicht betont zu werden braucht, daß eine Ersetzung der Vorstands-/Aufsichtsratsverfassung durch das Verwaltungsratsmodell oder auch nur das Eröffnen einer entsprechenden Option nach französischem Vorbild angesichts des Umstands, daß die Mitbestimmung der Arbeitnehmer am Aufsichtsrat ansetzt, einen ganz erheblichen Regulierungsaufwand erfordern würde. Da die Erörterung mitbestimmungsrechtlicher Fragen nicht zu den der Regierungskommission gestellten Aufgaben gehört, hat sie auch aus diesem Grunde davon abgesehen, einer grundsätzlichen Änderung der Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft das Wort zu reden.“⁶

Ähnlich zurückhaltend war das Echo der Wirtschaftskreise auf den Vorschlag der EU-Kommission in ihrem Aktionsplan aus dem Jahre 2003, den börsennotierten Gesellschaften die Wahl zwischen einem monistischen und dem dualen System zu ermöglichen.⁷ Die Argumente beziehen sich hier allerdings eher auf die europäische Ebene. So wurde etwa die Frage gestellt, ob Regelungen zu Grundfragen der Unternehmensverfassung überhaupt vom europäischen Gesetzgeber getroffen werden sollten; dies sei Sache der nationalen Gesetzgeber, die sich dem Wettbewerb der Gesellschaftsrechtssysteme zu stellen hätten. Auf die besonderen nationalen Traditionen müsse Rücksicht genommen werden; allenfalls eine Empfehlung oder das Aufstellen einiger allgemeiner Prinzipien sei insoweit wünschenswert.

⁶ Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, BT-Drucksache 14/7515 S. 33 (Abdruck bei Baums [Hrsg.], Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rdz. 18).

⁷ Vgl. Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament: Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan [KOM(2003) 284 endg.] S. 18 f sowie S. 29. Der Vorschlag geht zurück auf den Bericht der „Wintergruppe“ (Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa vom 4. 11. 2002; http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_de.pdf) S. 63.

Nahezu die Hälfte der Befragten sprach sich allerdings für die Einführung eines Wahlrechts durch europäische Vorgaben aus.⁸

In neueren rechtspolitischen Stellungnahmen wird dagegen zunehmend eine Optionslösung befürwortet.⁹ Dafür sprechen in der Tat mehrere Gründe.

Zuerst ist hier die Entwicklung im Bereich der SE zu nennen, die bekanntlich beide Führungsmodelle zur Wahl stellt.¹⁰ Zum einen liegt damit heute eine ausgearbeitete Regelung vor, die belegt, daß und wie eine Gesellschaft mit monistischer Unternehmensverfassung in ein am dualen Führungssystem orientiertes rechtliches Umfeld eingepaßt werden kann. Zum anderen ist die dadurch ausgelöste rechtstatsächliche Entwicklung bemerkenswert. Eine Aufstellung zum 6. Januar dieses Jahres zeigt, daß bis zu diesem Zeitpunkt 129 SE's gegründet oder in Gründung befindlich waren, davon bemerkenswerte 57 (44, 2%) allein in Deutschland.¹¹ Bei den 129 Gründungen handelte es sich in 26 Fällen um Vorratsgründungen, in 51 Fällen dagegen um Gründungen von SE, die sofort operativ tätig werden sollten; für die übrigen Fälle lagen insoweit keine Informationen vor. Von den 129 SE's erhielten nur 25 eine duale Führungsstruktur mit Vorstand und Aufsichtsrat, 46 dagegen eine monistische Führungsstruktur (für die übrigen fehlen wiederum Angaben). Interessant ist nun, daß sich unter den 46 SE's mit monistischer Führungsstruktur 17 mit Sitz in Deutschland befinden. Nach den von *Bayer/Schmidt* auf den 10. Januar 2008

⁸ Vgl. im Einzelnen Directorate General for Internal Market and Services: Consultation and Hearing on Future Priorities for the Action Plan on Modernizing Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union. Summary Report S. 18 ff

(http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/final_report_en.pdf).

⁹ Dafür bereits *Handelsrechtsausschuß des DAV*, ZIP 2003, S. 863, 869; *Expertengruppe Europäisches Gesellschaftsrecht*, ZIP 2003, 863, 869; so auch *Bayer*, Empfehlen sich besondere Regeln für börsennotierte und für geschlossene Gesellschaften? Gutachten E zum 67. DJT 2008, S. E 112 f; für Österreich *Kalss/Schauer*, Die Reform des Österreichischen Kapitalgesellschaftsrechts, in: Verhandlungen des 16. Österreichischen Juristentages, Bd. II/1, 2006, S. 91 ff mit eingehenden, detaillierten Regelungsvorschlägen.

¹⁰ Vgl. Artt. 39 ff, 43 ff VO (EG) Nr. 2157/2001 des Rates über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) vom 8. 10. 2001 (ABL. EG Nr. L 294, S. 1) – *im Folgenden SE-VO* – sowie ergänzend §§ 15 ff, 20 ff SE-Ausführungsgesetz – *im Folgenden SEAG* – (= Art. 1 des Gesetzes zur Einführung der Europäischen Gesellschaft vom 22. 12. 2004, BGBl. I S. 3675).

¹¹ European Trade Union Institute, SEEurope – Worker participation at board level in the European Company (SE), 2208 (abrufbar unter http://www.worker-participation.eu/european_company/se_companies/overview_table_1). Ähnliche Zahlen bei *Bayer/Schmidt*, «Going European» continues – die Zahl der SE steigt weiter, AG-Report 2008, S. R 31 f.

erhobenen Zahlen hatten von 61 bis zu diesem Termin in Deutschland gegründeten SE nur 26 eine duale Verfassung mit Vorstand und Aufsichtsrat, aber 35 (d.h. mehr als 57%) waren monistisch verfaßt.¹² Dies deutet, zumindest auf den ersten Blick, darauf hin, daß hier ein praktisches Bedürfnis nach dieser Führungsstruktur besteht. Die Wahl dieser Führungsstruktur läßt sich in den betreffenden Fällen jedenfalls nicht ausschließlich damit erklären, daß es sich dabei lediglich um – später ohne weiteres umzugestaltende – Vorratsgründungen, vielleicht sogar zwecks Vermeidung der Mitbestimmung¹³, handele. Denn unter den erwähnten 17 SE-Gründungen mit monistischer Verfassung mit Sitz in Deutschland befanden sich 9, bei denen es sich nicht um eine Vorratsgründung handelte (tatsächlich dürfte es sich um wesentlich mehr Fälle handeln, aber insofern fehlen Informationen). In einzelnen Fällen hatte die SE mit monistischer Verfassung sogar mehr als 2000 Arbeitnehmer; nach den getroffenen Mitbestimmungsvereinbarungen sind in diesen Fällen aber durchweg keine Arbeitnehmer im Board vertreten.¹⁴ Allerdings läßt sich nicht einmal behaupten, daß an der Gründung einer SE (bzw. einer AG) mit monistischer Leitungsverfassung jedenfalls dann keinesfalls Interesse bestehen könne, wenn dies bedeute, daß Arbeitnehmer in den Verwaltungsrat einzögen. Denn zumindest bei der österreichischen Plansee SE sind Arbeitnehmer im Board vertreten.¹⁵

Aus dieser Entwicklung läßt sich nun zwar nicht zwingend ableiten, daß ein unabweisbares Bedürfnis auch nach einer Aktiengesellschaft mit monistischer Verfassung bestehe. Denn die SE weist weitere Besonderheiten auf, wie die „europäische Marke“; die Möglichkeit, über die Mitbestimmung zu verhandeln und dabei die außerhalb Deutschlands in europäischen Konzerngesellschaften tätigen Arbeitnehmer einzubeziehen; die Möglichkeit, den Satzungs- und

¹² *Bayer/Schmidt*, a.a O (Fn. 11), S. R 32.

¹³ Dazu, ob mit einer Vorratsgründung dieses Ziel überhaupt erreicht werden kann, etwa *C. Schäfer*, in: Münchener Kommentar AktG, 2. Auflage, Bd. 9/2, 2006, Art. 16 SE-VO Rdz. 13 m. Nachweisen.

¹⁴ Einzelheiten hierzu bei *Köstler/Werner*, SE zwischen Eiszeit und Europa, Magazin Mitbestimmung 12/2007 (abrufbar unter http://www.boeckler.de/107_89892.html).

¹⁵ Dazu *Schwimbersky/Rehfeldt*, Case Study Report on Plansee SE, 2006 (abrufbar unter http://www.worker-participation.eu/european_company/se_companies/case_studies/case_study_report_on_plansee_se).

Verwaltungssitz ins Ausland zu verlegen;¹⁶ kurz, eine Reihe von Gestaltungsmöglichkeiten und Ausstattungsmerkmalen, die die SE insgesamt offenbar denjenigen Unternehmen, die diese Rechtsform gewählt haben, als attraktiver erscheinen lassen als die Aktiengesellschaft traditioneller Prägung. Anders gewendet: Man wird nicht behaupten können, daß die betreffenden Unternehmen, die eine SE mit monistischer Leitungsstruktur gewählt haben, sich auch für eine Aktiengesellschaft mit dieser Verfassung entschieden hätten, wenn diese Form ohne die übrigen Vorteile der SE zur Verfügung stände. Wohl aber läßt sich festhalten, daß offenbar die Gesamtheit der mit der SE eröffneten Gestaltungsmöglichkeiten und Ausstattungsmerkmale diese Rechtsform doch für eine beachtliche, in Zukunft vermutlich noch wachsende Zahl von Unternehmen als attraktiver erscheinen läßt als die herkömmliche Aktiengesellschaft, die im Wettbewerb der Rechtsformen derzeit offensichtlich an Boden verliert. Diese Beobachtung stützt nun aber jedenfalls die Aufforderung, die Verfassung der Aktiengesellschaft tunlichst ähnlich flexibel zu gestalten wie die der SE, und zwar nicht nur hinsichtlich ihrer Führungsstruktur – auf dieses Thema beschränken wir uns im Folgenden –, sondern auch hinsichtlich der anderen für die Praxis wichtigen Ausstattungsmerkmale und Gestaltungsmöglichkeiten, insbesondere der Flexibilisierung im Bereich der Mitbestimmung einschließlich der Größe der Aufsichtsräte, die diese Rechtsform vor der Aktiengesellschaft auszeichnen.

Gegen diese Erwägungen könnte man einwenden, den Bedürfnissen der Praxis sei hinreichend bereits dadurch Rechnung getragen, daß der Gesetzgeber, wenn

¹⁶ Vgl. Art. 8 SE-VO i. V. mit §§ 12 ff SEAG. Der AG soll künftig zwar die Verlegung des Verwaltungssitzes ins Ausland ermöglicht werden; § 5 AktG i.d.F. des am 1. 11. 2008 in Kraft tretenden Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG), vgl. vorerst BT-Drucks. 16/6140. Eine (rechtsformändernde) Verlegung des Sitzungssitzes bleibt aber nach wie vor ausgeschlossen (Art. 10b EGBGB idF des RefE eines Gesetzes zum IPR der Gesellschaften, Vereine und jur. Personen, <http://www.bmj.bund.de/files/-/2751/RefE%20Gesetz%20zum%20Internationalen%20Privatrecht%20der%20Gesellschaften,%20Vereine%20und%20juristischen%20Personen.pdf>), verweist insoweit auf das nationale Sachrecht). Nur auf einem Umweg, durch grenzüberschreitende Verschmelzung gemäß §§ 122a ff UmwG mit Hilfe eines ausländischen Verschmelzungsvehikels, läßt sich dieses Ziel erreichen.

auch gezwungen durch europäische Vorgaben, eine dem entsprechende Rechtsform, eben die SE, schon zur Verfügung stellt. Dieser Einwand begegnet aber zwei Bedenken. Zum einen ist es gesamtwirtschaftlich effizienter, wenn nicht alle Unternehmen, denen an einer ihren Bedürfnissen eher gerecht werdenden Rechtsform liegt, auf den aufwendigen Weg der Gründung einer SE (die nur unter Beteiligung einer weiteren Gesellschaft im Ausland erfolgen kann), verwiesen werden, sondern wenn der Gesetzgeber eine bereits von ihm vorgehaltene und von den Akteuren vielfach benutzte Rechtsform den praktischen Bedürfnissen und Wertungen entsprechend anpaßt. Zum anderen ist der nationale Gesetzgeber bei der Ausgestaltung des Aktienrechts nicht an die bindenden Vorgaben der SE-VO und der Richtlinie zur Arbeitnehmerbeteiligung¹⁷ in der SE gebunden. Spielräume, die sich hieraus ergeben, könnten sich bei der Weiterentwicklung des nationalen Aktienrechts und der Steigerung seiner Attraktivität im Wettbewerb der Rechtsformen als wertvoll erweisen.

Neben dieser Entwicklung im Bereich der SE ist eine andere Entwicklung im Auge zu behalten, die für die Einführung eines monistischen Modells als Option spricht. Zunehmend sehen die uns umgebenden nationalen Aktienrechte eine solche Wahlmöglichkeit vor.¹⁸ Derzeit wird überdies ein europäisches Modellstatut für die Aktiengesellschaft (EMCLA) vorbereitet, das diese Option ebenfalls enthalten wird.¹⁹ Um bei offenen Grenzen und freier Rechtsformwahl als attraktive Alternative in Betracht gezogen und gewählt zu werden und der sich entwickelnden europäischen „Benchmark“ zu genügen, wird es dauernder

¹⁷ Richtlinie 2001/86/EG des Rates zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer vom 8. 10. 2001 (ABl. EG Nr. L 294, S. 22).

¹⁸ Vgl. die rechtsvergleichenden Nachweise in Fn. 2 sowie bei *Fleischer*, Der Einfluß der Societas Europaea auf die Dogmatik des deutschen Gesellschaftsrechts, AcP 204 (2004), S. 502, 528 f; *Hopt/Leyens*, Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy, ECFR 2004, S. 135 ff; *J. Schmidt*, „Deutsche“ vs. „britische“ Societas Europaea (SE) – Gründung, Verfassung, Kapitalstruktur, 2006, S. 477 ff.

¹⁹ S. *Baums*, Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht, in: *Kley/Leven/Rudolph/Schneider* (Hrsg.), Aktie und Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung und Finanzplatz, 2008, S. 525 ff.

Überprüfung und notfalls Anpassung des nationalen Gesellschaftsrechts bedürfen.

Nach allem dürften Überlegungen zu der Frage lohnen, wie eine monistische Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft ausgestaltet werden könnte. Die inzwischen vorliegende Fülle an rechtsvergleichenden Berichten²⁰ kann wertvolle Hinweise auf verschiedene Typen der jeweiligen Unternehmensverfassungen liefern und zeigen, wie grundlegende Fragen zu ihrer rechtlichen Ausgestaltung gelöst worden sind. Für die konkrete rechtstechnische Implementierung eines monistischen Modells in ein vom dualen System geprägtes rechtliches Umfeld wird man dagegen zunächst eher die für die deutsche SE gefundene Lösung in den Blick nehmen. Diese Lösung mag als Ausgangspunkt der Debatte, als bereits ausformulierte und praktizierte Modellvorgabe, dienen, kann aber auch kritisch in Frage gestellt werden, weil der Gesetzgeber hinsichtlich des Aktiengesetzes anders als im Fall des SEAG nicht an die zwingenden Vorgaben der SE-VO gebunden ist.

Daraus ergibt sich der folgende Aufbau unserer Überlegungen. Zunächst werden die in der rechtsvergleichenden Literatur beschriebenen monistischen Verfassungen drei unterschiedlichen Grundtypen zugeordnet (II). Sodann wird im Einzelnen zu fragen sein, was für und gegen eine Übernahme des jeweiligen Typus spricht, und es werden Einzelprobleme der Ausgestaltung angesprochen (III. – V.). Fragen der Mitbestimmung, insbesondere nach der Übernahme des Verhandlungsmodells der SE und nach den notwendigen Änderungen der Mitbestimmungsgesetze bei Einführung eines optionalen Verwaltungsratsmodells, bleiben aber ausgeklammert, weil dies den Rahmen der Untersuchung sprengen würde. Eine Zusammenfassung beschließt die Untersuchung (VI).

²⁰ S. dazu die Nachweise oben Fn. 2.

II. Drei Grundtypen monistischer Unternehmensverfassung

Drei Grundtypen monistischer Unternehmensverfassung lassen sich unterscheiden; in der Detailbetrachtung zeigen sich dann freilich bedeutsame Modifikationen und Zwischenformen. Gleichwohl ist es für die Strukturierung der Debatte sinnvoll, von den Grundtypen auszugehen. Es handelt sich um die folgenden: erstens, den GmbH-ähnlichen Typus (alle Verwaltungsratsmitglieder sind geschäftsführend tätig); zweitens, den „unitarischen“ Verwaltungsrat mit geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern; und drittens den dualistischen Typus, bei dem neben dem Verwaltungsrat ein gesondertes Geschäftsführungsorgan besteht.

Beispiele für den ersten Typus findet man in denjenigen Rechtsordnungen, die die private Kapitalgesellschaft nicht, wie die GmbH des deutschen Rechts in ihrem Verhältnis zur Aktiengesellschaft, als gesonderte Rechtsform, sondern als Variation einer als einheitlich aufgefaßten Kapitalgesellschaft mit allseits beschränkter Haftung ausgebildet haben, wie dies insbesondere für die *Limited Liability Company* des englischen Rechts gilt.²¹

Was den zweiten, „unitarischen“ Grundtypus betrifft, die Gesellschaft mit einem Verwaltungsrat, der sowohl mit geschäftsführenden wie mit externen Verwaltungsratsmitgliedern besetzt ist, so sind in der Praxis mehrere charakteristische Variationen zu beobachten. Unterschiede zeigen sich zunächst einmal in der Frage, ob die nichtgeschäftsführenden, externen Direktoren in der Mehrheit²² oder in der Minderheit sind; ferner, wieweit diese jedenfalls formal „unabhängig“ sein müssen oder sollen,²³ und schließlich, welche Ausschüsse des Verwaltungsrats nur mit nichtgeschäftsführenden Direktoren besetzt sein

²¹ S. nur *Turnbull/Coleman*, United Kingdom, in: Van Hulle/Gesell (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 2), S. 361.

²² So tatsächlich häufig in den Boards der börsennotierten US-amerikanischen Gesellschaften entsprechend den Vorgaben der New Yorker Börse; vgl. dazu *Merkt/Göthel*, a.a.O. (Fn. 2) Rdz. 581; Vergleich mit Großbritannien bei *Davies*, ZGR 2001, S. 268, 283. Rechtsvergleichend zur „board balance“ *Merkt*, Die monistische Unternehmensverfassung für die Europäische Aktiengesellschaft aus deutscher Sicht, ZGR 2003, S. 650, 667.

²³ Dazu die Empfehlung der Kommission vom 15. 2. 2005 (2005/162/EG), Abl. EU vom 25. 2. 2005, L 52/51; rechtsvergleichende Hinweise oben Fn. 2.

sollten.²⁴ Eine weitere Spielart dieses Typus findet sich, wenn die Rollen des Vorsitzenden des Verwaltungsrats und des leitenden geschäftsführenden Direktors („*managing director*“; „*chief executive officer*“) von derselben Person wahrgenommen werden (so traditionell im US-amerikanischen System; im französischen System bei Bestellung eines „*Président Directeur Général*“).²⁵

Der dritte, „dualistische“ Typus ist dadurch gekennzeichnet, daß sich bei ihm neben dem Verwaltungsrat ein auch formal gesondertes Geschäftsführungsorgan („*management board*“) mit ihm durch Gesetz oder Satzung zugewiesenen besonderen Aufgaben und Pflichten, zum Beispiel Führung der laufenden Geschäfte und Vertretung der Gesellschaft, findet.²⁶ Die Übergänge zum unitarischen System mit verwaltungsratsinterner Aufteilung der Aufgaben und Kompetenzen zwischen geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern sind allerdings fließend. In einer Variation dieses dualistischen Typus gehören dem gesonderten Geschäftsführungsorgan Nichtverwaltungsratsmitglieder an. Eine besonders weitgehende Annäherung des dritten Grundtypus an die duale Unternehmensverfassung mit Vorstand und Aufsichtsrat liegt dann vor, wenn die Satzung dem vom Verwaltungsrat gesonderten Geschäftsführungsorgan Geschäftsführungsaufgaben und gesetzliche Pflichten zur Erfüllung unter eigener Verantwortung zuweist.

²⁴ S. auch dazu wiederum die Empfehlung der Kommission, a.a.O. (Fn. 23) sowie die rechtsvergleichenden Berichte in Fn. 2.

²⁵ Beobachtungen zur Praxis bei britischen Gesellschaften bei *Davies*, ZGR 2001, 268, 271 sowie zum „PDG“ französischer Prägung *Menjucq*, ZGR 2003, S. 679, 687; Empfehlung zur Trennung beider Funktionen im brit. Combined Code; vgl. *Davies*, in: Gower and Davies' Principles of Modern Company Law, 7. Auflage 2003, S. 325.

²⁶ So die Wahlmöglichkeit nach französischem Gesellschaftsrecht seit der Reform 2001. *Menjucq* hat diese Spaltung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsführung als drittes System zwischen Monismus und Dualismus bezeichnet (ZGR 2003, S. 697, 687). Zur Schweiz s. insoweit den Überblick bei *Forstmoser*, ZGR 2003, S. 688, 689, 694 ff. Für Großbritannien s. zu dieser „dualistischen“ Ausprägung der monistischen Leitungsverfassung die empirischen Beobachtungen der brit. Gesellschaftsrechtsreformkommission, mitgeteilt bei *Davies*, in Gower and Davies' Principles, a.a.O. (Fn. 25), S. 317; zur zwingenden „dualistischen“ Ausgestaltung der monistischen Leitungsverfassung der deutschen SE durch das SEAG unten IV. 1.

III. Der GmbH-ähnliche Typus: Der Verwaltungsrat als Geschäftsführung

Beim GmbH-ähnlichen Typus sind alle Verwaltungsratsmitglieder geschäftsführend tätig. Im Grenzfall ist dies eine Einzelperson. Daß ein großes praktisches Bedürfnis nach einer Kapitalgesellschaft mit einer solchen Verfassung besteht, belegt die Verbreitung der GmbH ohne Aufsichtsrat. Für die nicht börsennotierte Tochtergesellschaft im Konzern, für die Familiengesellschaft mit mehreren Gesellschafter- und Fremdgeschäftsführern wie für die von allen Gesellschaftern selbst geführte GmbH wird gleichermaßen häufig gelten, daß neben der Gesellschafterversammlung nur ein einziges weiteres Organ, die Geschäftsführung, eingerichtet und auf einen Aufsichtsrat verzichtet werden soll. Freilich liegt dann die Überwachung der Geschäftsführung und – je nach Ausgestaltung des Statuts – auch die „Festlegung der Geschäftspolitik“²⁷ als Teil der Geschäftsleitung und gegebenenfalls darüber hinaus das Recht zur Ingerenz in die laufende Geschäftsführung bei den Gesellschaftern.

Ein „GmbH-ähnliches“ monistisches System für die Aktiengesellschaft vorzusehen würde dementsprechend nicht nur erfordern, nach dem Vorbild der Artt. 43 ff SE-VO, §§ 20 ff SEAG Vorschriften über einen Verwaltungsrat, dessen Besetzung, Aufgaben und Befugnisse, Beschlüsse und Abberufung zu schaffen. Sondern dies würde tiefgreifende Änderungen der aktienrechtlichen Unternehmensverfassung, eine Neuordnung des Verhältnisses zwischen Hauptversammlung und dem geschäftsführenden Verwaltungsrat erfordern. Denn der Aktionärsversammlung müßten nicht nur nach dem Vorbild der §§ 28 ff SEAG die Wahl und die Abberufung der Verwaltungsratsmitglieder, sondern auch die Überwachung des Verwaltungsrats übertragen und die hierzu erforderlichen Instrumente zur Verfügung gestellt werden. Darüber hinaus müßten ihr – zumindest wenn den praktischen Anforderungen an die

²⁷ S. dazu für die GmbH m. w. Nachweisen *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, 16. Auflage 2004, § 37 Rdz. 8.

Gestaltbarkeit der GmbH-Verfassung auch hier Rechnung getragen werden soll – nach Maßgabe der Satzung Leitungsbefugnisse übertragen und darüber hinaus sogar das Recht zu Einzelweisungen in Bezug auf die Geschäftsführung eingeräumt werden können. Eine solch tiefgreifende Umarbeitung des Aktienrechts dürfte in Anbetracht dessen ausscheiden, daß die Verfassung der GmbH sich entsprechend gestalten läßt und damit eine Kapitalgesellschaft mit allseits beschränkter Haftung zur Verfügung steht, die den praktischen Gestaltungsbedürfnissen genügt.

Es kommt hinzu, daß in der „kleinen“ SE (Gesellschaften mit einem Grundkapital von weniger als drei Mio EURO; vgl. § 23 Abs. 1 S. 1 SEAG) der weisungsbefugte Verwaltungsrat aus nur einer Person bestehen kann; diese Regelung könnte für die Aktiengesellschaft übernommen werden. Im Konzern kann dann als einziges Verwaltungsratsmitglied der Tochter - SE bzw. Tochter-AG ein Angestellter oder ein Vorstandsmitglied der Obergesellschaft bestellt werden, der der weisungsabhängigen Geschäftsführung der Tochter Weisungen in Bezug auf die Geschäftsführung erteilen könnte. Jedenfalls für die Fälle, in denen der bzw. die Anteilseigner aus juristischen Personen oder rechtsfähigen Gesellschaften bestehen, die bei der Wahrnehmung ihrer Gesellschafterrechte ohnehin einer Vertretung bedürfen, kann also in organisatorisch recht einfacher Weise eine ähnliche Entscheidungsstruktur hergestellt werden wie in einer GmbH, deren Gesellschafter der Geschäftsführung Weisungen erteilen können.²⁸ Freilich bleiben nicht zu leugnende rechtliche Unterschiede (keine Abhängigkeit der Geschäftsführung der abhängigen SE bzw. AG von Weisungen des oder der Anteilseigner selbst; verbleibende organschaftliche Verantwortung des bzw. der Verwaltungsratsmitglieder der abhängigen Gesellschaft).

Da es hier darum geht, die Aktiengesellschaft hinsichtlich der Flexibilität ihrer Leitungsverfassung tunlichst mit der SE auf eine Stufe zu heben, stellt sich die

²⁸ Darauf weist *Teichmann*, Gestaltungsfreiheit im monistischen Leitungssystem der Europäischen Aktiengesellschaft, BB 2004, S. 53, 54 li. Sp. hin.

Frage, ob denn für die SE eine GmbH-ähnliche monistische Verfassung in dem beschriebenen Sinne zugelassen ist und gestaltet werden kann. Art. 43 SE-VO spricht davon, daß das Verwaltungsorgan der SE „die Geschäfte der SE führt“. Das schließt zwar nicht aus, daß der Hauptversammlung abgegrenzte Zuständigkeiten in dem der Geschäftsführung zuzurechnenden Bereich übertragen werden könnten, zum Beispiel ein Katalog zustimmungsbedürftiger Geschäfte in die Satzung aufgenommen werden könnte. Die SE-VO gestattet dies freilich nur, soweit das jeweilige Aktienrecht eines Mitgliedstaats solches für die seinem Recht unterliegenden Aktiengesellschaften gleichfalls vorsieht (vgl. Art. 52 S. 2 SE-VO), was bekanntlich nach geltendem deutschem Aktienrecht nicht der Fall ist. Aus den Artt. 38, 43 Abs. 1 SE-VO wird man überdies schließen dürfen, daß der Verwaltungsrat der SE, dem Art. 43 Abs. 1 SE-VO die Führung der Geschäfte überträgt, nicht im Verhältnis zur Hauptversammlung darauf beschränkt werden kann, nur mehr die laufenden Geschäfte zu erledigen, während die „Festlegung der Geschäftspolitik“ als Teil der Geschäftsleitung und darüber hinaus das Recht zur Ingerenz in die laufende Geschäftsführung der Hauptversammlung vorbehalten würde.²⁹

Wie auch immer dies aber zu beurteilen sein mag, jedenfalls bleibt festzuhalten, daß wegen der Verweisung des Art. 52 S. 2 SE-VO auf die Kompetenzen der Hauptversammlung im nationalen Aktienrecht eine deutsche SE mit GmbH-ähnlicher Verfassung in dem oben angedeuteten Sinne *de lege lata* nicht gestaltet werden kann. Deshalb müssen keine weitgehenden Eingriffe ins Aktienrecht in Betracht gezogen werden, soweit es nur darum geht, eine Gleichstellung der Rechtsform der AG mit der deutschen SE mit Sitz im Inland zu erreichen.

²⁹ Ebenso *Reichert/Brandes*, in: Münchener Kommentar, a.a.O. (Fn. 13), Art. 38 SE-VO Rdz. 15; *Schwarz*, SE-VO, Kommentar, 2006, Art. 43 Rdz. 15.

IV. Der dualistische Typus: Verwaltungsrat und gesonderte Geschäftsführung

1. Allgemeines

Den Gegenpol zum GmbH-ähnlichen Typus bildet der „dualistische“ Typus. Damit ist nicht die duale Führungsstruktur mit Vorstand und Aufsichtsrat gemeint, sondern ein monistisches Modell, für das das Gesetz außer dem Verwaltungsrat ein gesondertes Geschäftsführungsorgan („*management board*“) mit besonderen Aufgaben, zum Beispiel Führung der laufenden Geschäfte, Vertretung der Gesellschaft und Erfüllung bestimmter gesetzlicher Pflichten, vorsieht. Diesem gesonderten Geschäftsführungsorgan können auch Nichtverwaltungsratsmitglieder angehören. Es handelt sich also um eine weitgehende Annäherung an die duale Unternehmensverfassung. Gleichwohl bleibt ein maßgeblicher formaler Unterschied zwischen den beiden Führungsmodellen, also der dualen Verfassung mit Vorstand und Aufsichtsrat einerseits und dem monistischen Modell in seiner dualistischen Ausprägung mit Verwaltungsrat und separatem Geschäftsführungsorgan oder *management board* andererseits: Anders als ein Aufsichtsrat „leitet“ der Verwaltungsrat die Gesellschaft – insoweit nimmt er die Stellung des Vorstands einer deutschen Aktiengesellschaft ein, § 76 Abs. 1 AktG –, aber anders als der Vorstand führt der Verwaltungsrat nicht die Geschäfte, sondern überläßt dies der Geschäftsführung, die er überwacht und für wichtige Maßnahmen an seine Zustimmung bindet. Die Geschäftsführung ist verpflichtet, die Anweisungen und Beschränkungen zu beachten, die die Satzung oder der Verwaltungsrat in Bezug auf die Geschäftsführungsbefugnis getroffen haben. Der Verwaltungsrat nimmt also sowohl Aufgaben eines Vorstands als auch Aufgaben eines Aufsichtsrats wahr. Die Geschäftsführung kann in formaler Hinsicht nicht mit dem Vorstand der Aktiengesellschaft, sondern eher mit der Geschäftsführung

der GmbH verglichen werden.³⁰ Allerdings verschieben sich faktisch die Gewichte deutlich zugunsten der Geschäftsführung, je mehr Verwaltungsratsmitglieder selbst in der Geschäftsführung tätig sind, und je mehr sie ihrer Zahl nach zugleich den Verwaltungsrat bestimmen oder gar dominieren.

Der deutsche Gesetzgeber hat die monistische SE mit Sitz im Inland in diesem Sinne ausgestaltet; sie ist dem „dualistischen Typus“ zuzuordnen: Der Verwaltungsrat bestellt einen oder mehrere geschäftsführende Direktoren. Zu geschäftsführenden Direktoren können Mitglieder des Verwaltungsrats, aber auch Dritte bestellt werden (§ 40 Abs. 1 S. 1 und 2 SEAG). Der Verwaltungsrat leitet die Gesellschaft, bestimmt die Grundlinien ihrer Tätigkeit und überwacht deren Umsetzung (§ 22 Abs. 1 SEAG). Die geschäftsführenden Direktoren führen die Geschäfte der Gesellschaft (§ 40 Abs. 2 S. 1 SEAG). Dazu gehört nicht nur die Erledigung der „laufenden“ Geschäfte, sondern auch die Vornahme außergewöhnlicher, bedeutsamer und deshalb u. U. zustimmungsbedürftiger Geschäfte. Die geschäftsführenden Direktoren vertreten die Gesellschaft im Rechtsverkehr (§ 41 SEAG); ihnen ist die Erfüllung bestimmter gesetzlicher Pflichten aufgetragen (s. etwa §§ 21, 47, 49 SEAG). Im Verhältnis zur Gesellschaft sind sie verpflichtet, die Anweisungen und Beschränkungen zu beachten, die im Rahmen der für die SE geltenden Vorschriften die Satzung, der Verwaltungsrat, die Hauptversammlung und die Geschäftsordnungen des Verwaltungsrats und der geschäftsführenden Direktoren für die Geschäftsführungsbefugnis getroffen haben (§ 44 Abs. 2 SEAG). Die Abhängigkeit vom Verwaltungsrat (und der Unterschied zur Stellung des Vorstands der Aktiengesellschaft; vgl. § 84 Abs. 3 AktG) zeigt sich auch darin, daß geschäftsführende Direktoren vom Verwaltungsrat jederzeit auch ohne wichtigen Grund abberufen werden können, sofern die Satzung nichts anderes bestimmt (§ 40 Abs. 5 SEAG).

³⁰ Treffend *Drinhausen*, in: Van Hulle/Maul/Drinhausen, Handbuch zur Europäischen Gesellschaft (SE), 2007, § 3 Rdz. 3, 23.

Ob diese „dualistische Ausgestaltung“ des monistischen Systems durch den Gesetzgeber des SEAG mit den Vorgaben der SE-VO vereinbar ist, insbesondere die Betrauung von Nichtverwaltungsratsmitgliedern mit der Geschäftsführung und die Übertragung der Vertretung der Gesellschaft an eine vom Verwaltungsrat getrennte „Geschäftsführung“, ist während des Gesetzgebungsverfahrens vielfach bezweifelt worden.³¹ Das kann hier dahinstehen. Jedenfalls für die Aktiengesellschaft könnte der Gesetzgeber, der insoweit nicht an die Vorgaben der SE-VO gebunden wäre, im Vierten Teil des Ersten Buches des Aktiengesetzes (§§ 76 – 149 „Verfassung der Aktiengesellschaft“) einen gesonderten Abschnitt zum monistischen System einfügen, insoweit die §§ 76 bis 116 des Aktiengesetzes für unanwendbar erklären und der Sache nach durch die Vorschriften der Artt. 43 – 51 SE-VO und die diese ausfüllenden und ergänzenden Vorschriften der §§ 21 – 49 SEAG ersetzen. Da es sich bei der monistischen Verfassung der Aktiengesellschaft nicht, wie im Fall der SE, um die Verfassung einer anderen, in einem vom Aktiengesetz gesonderten Gesetz geregelten Rechtsform handelt, könnte der Gesetzgeber überdies weitgehend mit Verweisungen auf die bereits bestehenden Normen des Aktiengesetzes arbeiten. Fragen der Gesetzgebungstechnik interessieren an dieser Stelle aber nicht weiter. Vielmehr stellen sich hier drei materielle Fragen: Erstens und vorab, ob das Korsett der SE-VO zu eng geschnürt ist, und der Gesetzgeber für die Aktiengesellschaft über deren Vorgaben hinausgehen sollte (dazu sogleich unter 2.). Sodann ist zu fragen, ob die Gestaltungsspielräume, die der EU-Verordnungsgeber in der SE-VO den Mitgliedstaaten hinsichtlich der Ausgestaltung des monistischen Systems ausdrücklich gelassen hat, und die bei der Schaffung des SEAG nicht ausgenutzt wurden, jedenfalls bei Einführung des monistischen Systems in der Aktiengesellschaft genutzt werden sollten (dazu unten 3.). Schließlich ist zu erörtern, ob die Ausgestaltung des dualistischen Typus, die der deutsche

³¹ Zu dieser Debatte eingehend *Teichmann*, in: Lutter/Hommelhoff (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 2), Art. 43 SE-VO Rdz. 17 ff, 30 ff m. Nachweisen.

Gesetzgeber für die SE jenseits der zwingenden Vorgaben und der ausdrücklich eingeräumten Optionen der SE-VO im SEAG gewählt hat, in jedem Punkt auch für die Aktiengesellschaft überzeugt (unten 4.). Bei allem ist im Blick zu behalten, daß es im Folgenden zunächst nur um die gerade mit dem „dualistischen Typus“ verbundenen besonderen Fragen geht. Fragen, die zwar den Verwaltungsrat, seine Organisation, Befugnisse, Pflichten und Arbeitweise, nicht aber das Vorhandensein einer vom Verwaltungsrat gesonderten Geschäftsführung betreffen und diese Trennung voraussetzen, werden gesondert unten unter V. behandelt.

2. Zu enge Vorgaben der SE-VO?

Der Gesetzgeber ist bei der Ausgestaltung des nationalen Aktienrechts nicht an die zwingenden Vorgaben der SE-VO gebunden. Im Hinblick darauf stellt sich die Frage, ob es Gestaltungsbedürfnisse gibt, deren Umsetzung die SE-VO nicht zuläßt, die aber bei der Einführung einer monistischen Verfassung des „dualistischen Typus“, d.h. mit Verwaltungsrat und gesondertem Geschäftsführungsorgan, für die Aktiengesellschaft erwogen und berücksichtigt werden sollten. Solche Gestaltungsbedürfnisse, die in dem durch die SE-VO gesteckten Rahmen nicht berücksichtigt werden könnten, sind – vielleicht mit einer sogleich zu besprechenden Ausnahme – nicht zu erkennen. Denn die Artt. 43 – 51 SE-VO überlassen die Ausgestaltung des monistischen Systems, insbesondere seine an dieser Stelle interessierende „dualistische“ Ausformung, im Wesentlichen dem nationalen Gesetzgeber (vgl. Art. 43 Abs. 1 Satz 2, Abs. 4 SE-VO) und der Satzung der Gesellschaft.

Eine Ausnahme von diesem Prinzip findet sich in Art. 48 Abs. 1 SE-VO. In dieser Vorschrift greift die SE-VO die Aufteilung in einen nicht selbst geschäftsführend nach außen auftretenden Verwaltungsrat und eine Geschäftsführung auf. Danach werden „in der Satzung der SE ... die Arten von

Geschäften aufgeführt, für die ... im monistischen System ein ausdrücklicher Beschluß des Verwaltungsorgans erforderlich ist.“ Die Vorschrift geht davon aus, daß nicht der Verwaltungsrat insgesamt auch die laufenden Geschäfte führt, sondern entweder die Satzung oder der Verwaltungsrat selbst hierfür geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder bestellt hat oder eine vom Verwaltungsrat gesonderte Geschäftsführung eingerichtet ist. In diesem Fall hat die Satzung einen Katalog wichtiger Geschäfte aufzustellen, deren Vornahme der Zustimmung des Verwaltungsrats einschließlich seiner nichtgeschäftsführenden Mitglieder bedarf. Unbeschadet einer solchen Satzungsregelung kann der Verwaltungsrat generell, etwa in einer Geschäftsordnung, oder im Einzelfall wichtige Geschäfte von seiner Zustimmung abhängig machen.³² Flexibler erscheint hier die Lösung des § 111 Abs. 4 S. 2 AktG, die es den Gesellschaften freistellt, ob die Satzung einen Katalog zustimmungsbedürftiger Geschäfte aufstellt, der notfalls durch den Aufsichtsrat ergänzt wird, oder ob dieser Katalog insgesamt von vornherein vom Aufsichtsrat formuliert wird, während sich die Satzung hierüber ausschweigt.³³

3. Im SEAG nicht ausgeübte Optionen der SE-VO

a) Der Gesetzgeber hat im SEAG für die SE zwingend den dualistischen Typus eingeführt, also die Zweiteilung in einen Verwaltungsrat und die davon getrennte Geschäftsführung. Wie oben bereits erwähnt, ist während des Gesetzgebungsverfahrens bezweifelt worden, ob diese „dualistische Ausgestaltung“ des monistischen Systems durch den Gesetzgeber des SEAG mit den Vorgaben der SE-VO vereinbar ist.³⁴ Nicht zweifelhaft ist aber, daß die SE-

³² *Teichmann*, in: Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Art. 48 SE-VO Rdz. 18.

³³ Teilweise wird in der Literatur Art. 48 Abs. 1 SE-VO bereits in diesem Sinne interpretiert, also angenommen, daß diese Vorschrift nur eine *Regelungsbefugnis* für den Satzungsgeber, aber keine *Regelungspflicht* vorsehe; in diesem Sinne etwa *Reichert/Brandes*, in: Münchener Kommentar, a.a.O. (Fn. 13), Art. 88 SE-VO Rdz. 1; a.A. aber *Teichmann*, in: Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Art. 48 SE-VO Rdz. 5 m. Nachweisen.

³⁴ Vgl. Text zu Fn. 31.

VO hierzu nicht zwingt, also nicht ihrerseits bindend vorschreibt, daß die monistische SE einen Verwaltungsrat und eine davon getrennte Geschäftsführung mit gesonderten Aufgaben, Befugnissen und Pflichten haben muß. Für die Ausgestaltung der monistischen Verfassung der Aktiengesellschaft sollte jedenfalls erwogen werden, dem Satzungsgeber insofern Gestaltungsfreiheit einzuräumen, also die Wahl zwischen der monistischen Verfassung mit getrenntem Geschäftsführungsorgan und der „einfachen“ monistischen Verfassung zu lassen. Daß dies nicht bedeuten sollte, die „Binnenstruktur“ des Verwaltungsrats, die Verteilung der Aufgaben zwischen geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Direktoren und ihr zahlenmäßiges Verhältnis, völlig der Satzungsfreiheit zu überlassen, wird unten, bei der Diskussion dieses Typus der monistischen Führungsverfassung, noch im Einzelnen erörtert werden.³⁵

b) Eine weitere vom deutschen Gesetzgeber für die SE nicht wahrgenommene, von der SE-VO eingeräumte Option findet sich in Art. 43 Abs. 1 S. 2 SE-VO (sog. Schwedenklausel).³⁶ Danach kann ein Mitgliedstaat vorsehen, daß ein oder mehrere Geschäftsführer *die laufenden Geschäfte* in eigener Verantwortung unter denselben Voraussetzungen führt bzw. führen, wie sie für Aktiengesellschaften mit Sitz im Hoheitsgebiet des betreffenden Mitgliedstaates gelten. Der deutsche Gesetzgeber konnte von dieser Option für die SE schon deshalb keinen Gebrauch machen, weil das Aktiengesetz für die Aktiengesellschaft ein monistisches System mit Verwaltungsrat und gesonderter Geschäftsführung nicht kennt. Die Ermächtigung des deutschen Gesetzgebers zur Schaffung eines monistischen Systems in der SE ergibt sich daher nicht aus

³⁵ S. unten V.

³⁶ Zum Hintergrund der Einführung dieser Klausel etwa *Danelius*, *The European Company: Report from Sweden*, in: Baums/Cahn (Hrsg.), *Die Europäische Aktiengesellschaft*, a.a.O. (Fn. 2), S. 38, 46 f; *Neye/Teichmann*, *Der Entwurf für das Ausführungsgesetz zur Europäischen AG*, *Die AG 2003*, S. 169, 176 li. Sp.

Art. 43 Abs. 1 S.2 SE-VO, sondern aus Art. 43 Abs. 4 SE-VO.³⁷ Das ist in der Debatte um den Entwurf des deutschen Ausführungsgesetzes zur SE-VO vielfach anders gesehen worden.³⁸ Die Ermächtigung des Art. 43 Abs. 4 SE-VO beschränkt den nationalen Gesetzgeber aber nicht darin, der Geschäftsführung nur die Erledigung der *laufenden Geschäfte* zu übertragen, also sich regelmäßig wiederholender Geschäfte unter Ausschluß bedeutsamer Einzeltransaktionen, für die demgemäß der Verwaltungsrat ausschließlich zuständig bliebe.³⁹ Dem entsprechend hat der Gesetzgeber die Kompetenz der Geschäftsführung denn auch nicht auf die Erledigung der laufenden Geschäfte beschränkt, sondern ihr umfassend die Führung der Geschäfte der SE übertragen (§ 40 Abs. 2 S. 1 SEAG), unbeschadet freilich der Zuständigkeit und Befugnisse des Verwaltungsrats (§ 22 Abs. 1 SEAG), dem die Entscheidung über bedeutsame Geschäfte oder jedenfalls die Zustimmung hierzu vorbehalten ist (vgl. Art. 48 Abs. 1 S. 1 SE-VO), und der sogar in die laufenden Geschäfte durch Weisungen eingreifen kann (§ 44 Abs. 2 SEAG).

Fraglich mag nun zwar sein, ob die Satzung einer SE die Geschäftsführung auf die Führung der laufenden Geschäfte beschränken und ihr damit einen engeren Aufgabenkreis zuweisen könnte, so wie ihn z.B. das österreichische SE-Gesetz für die Geschäftsführung vorsieht (§ 56 öSEG).⁴⁰ Diese Frage nach der Reichweite der Gestaltungsfreiheit in der SE kann hier aber offen bleiben. Jedenfalls könnte der Gesetzgeber für eine monistisch verfaßte *Aktiengesellschaft* insoweit Satzungsfreiheit einräumen, also der Satzung überlassen, ob sie das Geschäftsführungsorgan nach österreichischem Vorbild auf die Erledigung der „laufenden Geschäfte“ beschränkt oder ihr weiter gehende Befugnisse einräumt. Dagegen spricht allerdings, daß der Begriff der „laufenden Geschäfte“ auslegungsbedürftig ist und zu Zweifelsfragen und

³⁷ Neye, Die Vorbereitung der Ausführungsgesetzgebung zur Societas Europaea in Deutschland, in: Baums/Cahn (Hrsg.), Die Europäische Aktiengesellschaft, a.a.O. (Fn. 2), S. 131, 136 f.

³⁸ Vgl. die Nachweise bei Hoffmann-Becking, ZGR 2004, S. 355, 372.

³⁹ Teichmann, in: Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Art. 43 SE-VO Rdz. 30 ff, Anh. Art. 43 SE-VO (§ 40 SEAG) Rdz. 29, je m. Nachweisen zu abweichenden Ansichten.

⁴⁰ Vgl. dazu Kalss/Greda, in: Kalss/Hügel, a.a.O. (Fn. 5), S. 595 ff.

Meinungsverschiedenheiten zwischen Geschäftsführung und Verwaltungsrat Anlaß geben kann. Insofern erscheint letzten Endes auch für die monistisch verfaßte Aktiengesellschaft der vom SEAG eingeschlagene Weg vorzugswürdig, der Geschäftsführung – unbeschadet im Einzelfall möglicher Weisungen des Verwaltungsrats – pauschal die Führung der Geschäfte zu übertragen und in die Satzung einen präzise abgegrenzten Katalog zustimmungsbedürftiger Geschäfte aufzunehmen. Falls erforderlich kann die Abgrenzung der „Leitung der Gesellschaft“ durch den Verwaltungsrat von den Aufgaben der geschäftsführenden Direktoren weiter in einer Geschäftsordnung konkretisiert werden.

c) Nach Art. 48 Abs. 2 SE-VO können die Mitgliedstaaten für die in ihrem Hoheitsgebiet eingetragenen SE festlegen, welche Arten von Geschäften auf jeden Fall in die Satzung aufzunehmen, d.h. der Zustimmung des Verwaltungsrats zu unterwerfen sind. Deutschland hat, anders als z.B. die Niederlande und Österreich, für sein Aktienrecht einen gesetzlichen Katalog zustimmungsbedürftiger Geschäfte immer wieder verworfen⁴¹ und dem entsprechend auch für die SE hiervon abgesehen. Dabei sollte es bleiben.

d) Die SE-VO spricht in Art. 43 Abs. 1 S. 1 davon, daß der Verwaltungsrat die Geschäfte der SE führt, läßt aber die Vertretung der Gesellschaft unerwähnt. Daraus ist geschlossen worden, daß dem Verwaltungsrat zwingend auch die Vertretung der Gesellschaft obliegen müsse, da beides, Geschäftsführung und Vertretung, untrennbar miteinander verknüpft sei.⁴² Der Gesetzgeber des SEAG hat hieraus einen anderen Schluß gezogen: Da die Vertretungsmacht in Art. 43 SE-VO nicht erwähnt sei, könne der nationale Gesetzgeber, der gemäß Art. 43 Abs. 4 SE-VO eine vom Verwaltungsrat gesonderte Geschäftsführung einrichten

⁴¹ S. dazu zuletzt die Erwägungen im Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, a.a.O. (Fn. 6), S. 38; Abdruck bei Baums (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 6), Rdz. 34.

⁴² Hoffmann-Becking, ZGR 2004, S. 355, 370 f.

dürfe, dieser auch die Vertretung der Gesellschaft übertragen und den Verwaltungsrat von der Vertretung ausschließen (vgl. §§ 41 ff SEAG). Wie auch immer diese Auslegung der SE-VO zu beurteilen sein mag, jedenfalls ist der Gesetzgeber bei der Ausgestaltung der monistischen Verfassung der Aktiengesellschaft hieran nicht gebunden. Er könnte die in den §§ 41 ff SEAG gewählte Lösung übernehmen oder sich auch der österreichischen Lösung anschließen; der österreichische Gesetzgeber hat die Vertretung der Gesellschaft Verwaltungsrat und geschäftsführenden Direktoren gemeinsam übertragen, sofern die Satzung nichts anderes bestimmt (§ 43 öSEG). Dabei muß allerdings gesehen werden, daß der Verwaltungsrat nach dem österreichischen SEG auch in die Geschäftsführung eingebunden ist (§§ 39 Abs. 1, 40 Abs. 1, 56 öSEG), also nicht wie der Verwaltungsrat nach dem SEAG (§ 22 Abs. 1 SEAG) grundsätzlich nur intern wirkt. Solange es bei der Aufteilung der Kompetenzen zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsführung, wie im SEAG vorgesehen, auch bei der monistisch verfaßten Aktiengesellschaft bleibt, ist die dort getroffene Vertretungsregelung konsequent.

4. Sonstige Gestaltungsfragen

Das SEAG enthält eine Reihe von Vorschriften zur (vom Verwaltungsrat zu unterscheidenden) Geschäftsführung, die nicht zwingend von der SE-VO vorgegeben sind und vor ihrer Übernahme in das Recht der Aktiengesellschaft nochmals kritisch geprüft werden sollten. Details können dazu an dieser Stelle nicht ausgebreitet werden. Immerhin sind zwei Grundfragen anzusprechen. Sie betreffen zum einen das Verhältnis der Hauptversammlung zur Geschäftsführung (dazu sogleich unter a) und zum anderen die im SEAG gewählte Technik der Aufteilung der Aufgaben und Pflichten zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsführung (dazu unten b).

a) Wie sich aus dem Vorstehenden ergibt, orientiert sich das im SEAG gewählte Modell der monistisch verfaßten SE sehr stark am Vorbild der Aktiengesellschaft mit dualer Führungsstruktur. Das gilt auch für das Verhältnis zwischen Hauptversammlung und Geschäftsführung. Bei der Auswahl und Bestellung der geschäftsführenden Direktoren hat die Hauptversammlung kein Mitwirkungsrecht, auch nicht in der kleinen, nicht mitbestimmten und nicht börsennotierten SE. Vielmehr werden nach § 40 Abs. 1 S. 1 SEAG der oder die geschäftsführenden Direktoren vom Verwaltungsrat bestellt. Bei dieser Bestellungskompetenz des Verwaltungsrats (und nicht der Hauptversammlung) sollte es zwar, auch für die kleine nicht mitbestimmte Aktiengesellschaft, aus den bereits bei der Erörterung der GmbH-ähnlichen monistischen Verfassung⁴³ angedeuteten Gründen bleiben.⁴⁴ Wohl aber sollte der Satzung eindeutiger als im SEAG geschehen vorbehalten werden festzulegen, ob die geschäftsführenden Direktoren ausschließlich oder in einem bestimmten Verhältnis Verwaltungsratsmitglieder oder ausschließlich Dritte⁴⁵ sein müssen, oder aber sich einer Festlegung hierzu zu enthalten. Nach § 40 Abs. 1 S. 5 AktG kann die Satzung zwar „Regelungen über die Bestellung eines oder mehrerer geschäftsführender Direktoren treffen“, und diese Regelungskompetenz wird in der Literatur großzügig ausgelegt.⁴⁶ Eine eindeutiger Klarstellung wäre hier aber wünschenswert.

⁴³ Oben III.

⁴⁴ Entsprechendes gilt für die Abberufungskompetenz, die gemäß § 40 Abs. 5 SEAG ausschließlich beim Verwaltungsrat liegt. Da die Abberufung der Verwaltungsratsmitglieder ihrerseits nicht zwingend einen wichtigen Grund voraussetzt (vgl. § 29 Abs. 1 SEAG), und die geschäftsführenden Direktoren wiederum vom Verwaltungsrat ohne wichtigen Grund abberufen werden können (§ 40 Abs. 5 S. 1 SEAG), bedarf es in Bezug auf die geschäftsführenden Direktoren weder der Vorkehrungen des § 84 Abs. 3 S. 1 und 2 AktG (Abberufbarkeit eines Vorstandsmitglieds auch bei Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung) noch einer Regelung, daß die Hauptversammlung selbst (in der nicht mitbestimmten Gesellschaft) die geschäftsführenden Direktoren jedenfalls aus wichtigem Grund abberufen können muß.

⁴⁵ Mindestens in diesem Fall sollte der Geschäftsführung das Recht zustehen, vom Vorsitzenden des Verwaltungsrates die Einberufung des Verwaltungsrates verlangen zu können; zur – umstrittenen – Rechtslage nach dem SEAG insoweit *Teichmann*, in: Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Anh. Art. 43 SE-VO (§ 38 SEAG) Rdz. 5 einerseits; *Schwarz*, SE-VO, a.a.O. (Fn. 29), Anh. Art. 43 Rdz. 242 f andererseits. S. dazu auch § 53 öSEG.

⁴⁶ S. nur *Reichert/Brandes*, in: Münchener Kommentar, a.a.O. (Fn. 13), Art. 43 SE-VO Rdz. 117; *Teichmann*, in: Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Anh. Art. 43 SE-VO (§ 40 SEAG) Rdz. 7 m. w. Nachw.

b) Was die Aufteilung der Aufgaben und Pflichten zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsführung betrifft, sollten die Vorgaben des SEAG gleichfalls nicht unbesehen übernommen werden. Diese Aufgaben und Pflichten ergeben sich entweder aus dem SEAG unmittelbar oder aus Vorschriften anderer Gesetze, insbesondere des Aktiengesetzes, die freilich das Vorhandensein eines Vorstands und eines davon gesonderten Aufsichtsrats voraussetzen. Das SEAG folgt nun bezüglich solcher Vorschriften außerhalb des SEAG, die zwei getrennte Führungsorgane fordern oder vorsehen, nicht dem Prinzip, die Aufgaben, Pflichten und Befugnisse des Aufsichtsrats dem Verwaltungsrat und diejenigen des Vorstands grundsätzlich der Geschäftsführung zuzuweisen. Vielmehr beziehen sich im Grundsatz sämtliche außerhalb des SEAG in Rechtsvorschriften anzutreffenden Aufgaben, Pflichten und Befugnisse sowohl des Aufsichtsrates als auch des Vorstands auf den Verwaltungsrat. Dieser Grundsatz ergibt sich aus § 22 Abs. 6 SEAG: „Rechtsvorschriften, die außerhalb dieses Gesetzes dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft Rechte oder Pflichten zuweisen, gelten sinngemäß für den Verwaltungsrat, soweit nicht in diesem Gesetz für den Verwaltungsrat und für geschäftsführende Direktoren besondere Regelungen enthalten sind.“ Dies mag im Prinzip überzeugen, wirft aber doch weitere Fragen auf, die hier nur angedeutet werden können.

Die Einbindung zweier eigenverantwortlich handelnder, wechselseitig nicht weisungsgebundener Organe, des Vorstands und des Aufsichtsrats, in Entscheidungen von weitreichender Bedeutung für die Gesellschaft und ihre Aktionäre stellt eine besondere Vorkehrung dar, die die Beachtung der betroffenen Interessen institutionell absichern soll. Das zeigt sich etwa, um nur einige Beispiele aufzugreifen, in dem Nebeneinander und der Verschränkung der Aufgaben von Vorstand und Aufsichtsrat bei der Ausnutzung eines genehmigten Kapitals (§§ 204 Abs. 1, 205 Abs. 2 S. 2 AktG), der Sicherung der abhängigen Gesellschaft durch einen vom Vorstand aufzustellenden und vom

Aufsichtsrat zu prüfenden Abhängigkeitsbericht (§§ 312, 314 AktG), oder den Pflichten und Befugnissen von Vorstand und Aufsichtsrat einer Zielgesellschaft, deren Aktionären ein Übernahmeangebot unterbreitet wird (vgl. §§ 27, 33 WpÜG). Diese institutionelle Vorkehrung entfällt, wenn die Aufgaben und Befugnisse von Vorstand und Aufsichtsrat in einem Organ, dem Verwaltungsrat, vereinigt sind. Die Vorschrift, daß die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungsrats nicht in der Geschäftsführung tätig sein darf (§ 40 Abs. 1 S. 2 SEAG), vermag dies schon deshalb nicht auszugleichen und gewissermaßen eine der dualen Verfassung vergleichbare Struktur zu schaffen, weil Koalitionen oder die Abwesenheit nicht geschäftsführender Direktoren den geschäftsführenden Direktoren leicht zu einem Übergewicht im Verwaltungsrat verhelfen können.

Der Gesetzgeber hat deshalb für die Aufstellung der Jahres- und Konzernabschlüsse und Zwischenabschlüsse und deren Prüfung (§§ 40 Abs. 3, 47 SEAG) sowie für die Anwendung der Vorschriften der §§ 308 bis 327 AktG (vgl. § 49 SEAG) auf das Vorbild der dualen Unternehmensverfassung zurückgegriffen und der Geschäftsführung insoweit die Pflichten und Aufgaben des Vorstands, dem Verwaltungsrat dagegen die Pflichten und Aufgaben des Aufsichtsrates zugewiesen. Hier wird eingehend erörtert werden müssen, was diese Aufspaltung und die Betrauung einer vom Verwaltungsrat weisungsabhängigen Geschäftsführung mit gesetzlichen Pflichten überhaupt an institutioneller Sicherung bietet, ob also diese Aufspaltung und Zuweisung von Pflichten über eine - der Satzung oder Geschäftsordnung zu überlassende - Arbeitsteilung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsführung hinaus sinnvoll und geboten erscheint. Falls dies zu bejahen ist, stellt sich die Frage, wieso diese Anleihe beim Vorstands-/Aufsichtsratsmodell auf die erwähnten, im SEAG aufgeführten Pflichtaufgaben beschränkt bleiben sollte.⁴⁷ Vom Gesetzgeber nicht in Betracht gezogene, zumindest nicht realisierte, Alternativen beständen

⁴⁷ Zur korrigierenden Auslegung des SEAG insoweit *Teichmann*, in: Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Anh. Art. 43 SE-VO (§ 22 SEAG) Rdz. 46 f m. Nachweisen.

darin, in geeigneten Fällen ausschließlich mit nichtgeschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern besetzte Ausschüsse des Verwaltungsrats (im monistischen System) an die Stelle des Aufsichtsrats (im dualen System) zu setzen⁴⁸ oder die nichtgeschäftsführenden und die geschäftsführenden Direktoren in geeigneten Fällen gesondert abstimmen zu lassen. Zur Beurteilung dieser Fragen wären sämtliche einschlägigen Vorschriften des Aktiengesetzes und weiterer Gesetze durchzumustern.

Eine weitere Folge der vom Gesetzgeber in § 22 Abs. 6 SEAG gewählten Regelungstechnik (Allzuständigkeit des Verwaltungsrats mit Ausnahme der im SEAG hiervon zugunsten der Geschäftsführung ausgenommenen Materien) ist eine gewisse Konzentration von Aufgaben, Befugnissen und Pflichten beim Verwaltungsrat auch in solchen Fällen, in denen dieser hiervon vielleicht entlastet werden könnte, genauer: wo es der Entscheidung der Satzung der Gesellschaft oder der vom Verwaltungsrat erlassenen Geschäftsordnung überlassen werden kann und überlassen bleiben sollte, diese Zuweisung vorzunehmen. Hier mag ein Beispiel genügen. In der Aktiengesellschaft mit dualer Verfassung erteilt, wenn vinkulierte Aktien ausgegeben sind, der Vorstand die erforderliche Zustimmung der Gesellschaft zur Übertragung, es sei denn, daß die Satzung eine Entscheidung des Aufsichtsrates oder der Hauptversammlung vorsieht (§ 68 Abs. 2 AktG). In der SE mit monistischer Verfassung ist hierfür gemäß § 22 Abs. 6 SEAG der Verwaltungsrat zuständig, da dem SEAG selbst nichts anderes, insbesondere keine Zuweisung an die Geschäftsführung, zu entnehmen ist. Eine solche Zuweisung wird man auch nicht dem formalen Gesichtspunkt entnehmen dürfen, daß die Geschäftsführung die Gesellschaft nach außen vertritt (§ 41 SEAG), und es sich bei der

⁴⁸ Zu dieser Lösung als Regelungsansatz in monistischen Systemen etwa *Holland*, Das amerikanische "board of directors" und die Führungsorganisation einer monistischen SE in Deutschland, 2006, S. 27 ff; *Scherer*, Die Qual der Wahl: Dualistisches oder monistisches System? Alternativen der Unternehmensverfassung einer Europäischen Gesellschaft (SE) in Deutschland, 2006, S. 75, 85 ff.

Zustimmung nach § 68 AktG um einen Akt der Vertretung handelt. Bestätigt wird diese Auslegung durch § 34 Abs. 4 S. 2 SEAG. Danach kann der Verwaltungsrat die Aufgabe nach § 68 Abs. 2 S. 2 des Aktiengesetzes nicht einem Ausschuß an Stelle des Verwaltungsrats zur Beschlußfassung überwiesen werden, d.h. das Plenum des Verwaltungsrats hat über die Zustimmung zu entscheiden. Wenn aber eine Gesellschaft über einen Verwaltungsrat, der sich auf die Leitung der Gesellschaft beschränkt, und eine gesonderte Geschäftsführung verfügt, der die Führung der Geschäfte übertragen ist, dann sollte es der Satzung der Gesellschaft überlassen bleiben zu bestimmen, wer für die Erteilung der Zustimmung zur Übertragung vinkulierter Aktien zuständig ist. Ähnlich müßte für alle übrigen im dualen System dem Vorstand auferlegten Pflichten, Aufgaben und Befugnisse geprüft werden, ob nicht – abweichend vom Prinzip der grundsätzlichen Zuweisung an den Verwaltungsrat (vgl. § 22 Abs. 6 SEAG) – Satzungsfreiheit eingeräumt, d.h. den Gesellschaften selbst überlassen werden sollte, diese Aufgaben statt dessen der Geschäftsführung zu übertragen. Der Gesetzgeber des SEAG hat dies wohl wegen der recht knapp bemessenen Frist zur nicht einfachen (!) Umsetzung der Vorgaben der SE-VO nicht leisten können.⁴⁹ Für die Einführung des monistischen Systems im Aktienrecht besteht dagegen kein entsprechender Zeitdruck.

V. Der „unitarische“ Verwaltungsrat mit Leitungs-, Überwachungs- und Geschäftsführungsauftrag

1. Allgemeines

Der dritte in monistischen Systemen der Leitungsverfassung der Kapitalgesellschaften anzutreffende Typus ist dadurch gekennzeichnet, daß der Verwaltungsrat sämtliche Führungsaufgaben auf sich vereinigt: Er leitet die

⁴⁹ Dazu Lutter, in: Lutter/Hommelhoff (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 2), Einl. SE-VO Rdz. 19 f.

Gesellschaft, bestimmt im Rahmen der Satzung die Grundlinien ihrer Tätigkeit, er führt aber auch – durch hierzu bestimmte geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder – die Geschäfte selbst und überwacht die geschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder. Die Überwachung erfolgt entweder durch das Plenum des Verwaltungsrats, das sich häufig in seiner Mehrheit aus nichtgeschäftsführenden Mitgliedern zusammensetzt, die dann ihrerseits mehrheitlich oder zu einem bestimmten Prozentsatz „unabhängig“ sein sollten, oder auch – für bestimmte Aufgaben – durch Ausschüsse des Verwaltungsrats, die dann ausschließlich mit nichtgeschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern besetzt sein können. Eine weitere Vorkehrung in diesem Typus entsprechenden Systemen kann darin bestehen, daß die Rolle des leitenden geschäftsführenden Direktors (CEO; directeur général) von der Rolle des Vorsitzenden des Verwaltungsrats (chairman; président) getrennt wird.

Auch bei diesem „unitarischen“ Typus findet sich also, anders als beim „GmbH-ähnlichen Typus, vielmehr insofern vergleichbar mit dem „dualistischen“ Typus, eine Differenzierung der Rollen der nichtgeschäftsführenden und der geschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder. Gleichwohl ist dieser Typus doch deutlich von dem oben unter IV. behandelten „dualistischen Typus“ zu unterscheiden, auch wenn sich in der Ausgestaltung oder in der Praxis einzelner Jurisdiktionen Annäherungen ergeben mögen. Der grundlegende Unterschied besteht eben darin, daß bei dualistischer Ausprägung das Gesetz selbst zwischen dem Verwaltungsrat und einer Geschäftsführung (den geschäftsführenden Direktoren) trennt, beiden Organen verschiedene Aufgaben zuweist (auch wenn der Verwaltungsrat „durchregieren“ kann), und nicht nur dem Verwaltungsrat, sondern auch der Geschäftsführung gesetzliche Pflichten auferlegt, die nur von ihr, nicht aber vom Verwaltungsrat zu erfüllen sind. Demgegenüber sind bei dem hier betrachteten unitarischen Typus sämtliche Leitungs-, Überwachungs- und Geschäftsführungsbefugnisse und die diesbezüglichen gesetzlichen

Pflichten beim Verwaltungsrat konzentriert bzw. auf diesen bezogen, und es ist im Grundsatz der Satzung, der Geschäftsordnung (oder auch einem Corporate Governance Kodex) überlassen, insoweit für eine Trennung der Funktionen der Geschäftsführung und deren Überwachung innerhalb des Verwaltungsrats zu sorgen. Verkürzt und zusammengefaßt formuliert ist das Regelungsprinzip, das der dualen Vorstands-/Aufsichtsratsverfassung zugrunde liegt, die durchgehende *Trennung zwischen Geschäftsleitung und Überwachung* mit der Ausnahme, wenn es um die Vornahme zustimmungspflichtiger Geschäfte geht. Demgegenüber ist beim Verwaltungsrat des unitarischen Typus das zugrundeliegende Regelungsprinzip die *gemeinschaftliche Leitung* (Festlegung der Ziele und Strategie; von Organisationsfragen; Finanzplanung und -kontrolle; Grundfragen des Rechnungs- und der Personalwesens; Entscheidungen über wesentliche Geschäfte) *durch geschäftsführende und externe Verwaltungsratsmitglieder* mit Ausnahme einzelner spezifischer Aufgaben, die auf unabhängig (mit unabhängigen externen Verwaltungsratsmitgliedern) besetzte Verwaltungsratsausschüsse übertragen werden, wo Interessenkonflikte oder die Besonderheit dieser Aufgaben dies gebieten.

Beispielhaft ist dieses unitarische Führungsmodell im britischen Gesellschaftsrecht verwirklicht.⁵⁰ Obwohl auch der Companies Act 2006, wie der Companies Act 1985, nicht explizit eine duale Unternehmensverfassung ausschließt, geht er in seinen Vorkehrungen durchweg vom Vorhandensein eines einheitlichen Verwaltungsrats aus. Pflichten, Aufgaben und Befugnisse beziehen sich allerdings nicht auf einen Verwaltungsrat oder *Board*, sondern unmittelbar auf die Direktoren. Und zwar richten sich die Vorschriften des Companies Act durchweg unterschiedslos an alle Direktoren; das Gesetz differenziert nicht zwischen geschäftsführenden und sonstigen, externen Direktoren. Die Pflichten zur Anmeldung zum Gesellschaftsregister, die persönlichen

⁵⁰ Nachweise zu Darstellungen oben in Fn. 2.

Ausschließungsgründe, als Direktor einer Gesellschaft zu fungieren, die Vorschriften über die Wahrnehmung von Geschäftschancen der Gesellschaft, die Gewährung von Krediten an Direktoren, den Abschluß von Dienstverträgen mit der Gesellschaft sowie die Voraussetzungen und die Durchsetzung der Haftung gelten unterschiedslos für alle Direktoren der Gesellschaft. Die Aufteilung der Aufgaben zwischen geschäftsführenden und nichtgeschäftsführenden Direktoren ist danach Sache der Satzung und/oder einer Geschäftsordnung. Für börsennotierte Gesellschaften enthält aber der Combined Code⁵¹ Empfehlungen („*Principles*“ und „*Supporting Principles*“), die das Vorhandensein von *non-executive* und *executive directors* voraussetzen und empfehlen und hieran anknüpfend Anforderungen an die Binnenorganisation eines Verwaltungsrats, dessen Zusammensetzung und die Zuweisung von spezifischen Aufgaben an unabhängig besetzte Ausschüsse des Verwaltungsrats stellen.⁵² Danach soll der Verwaltungsrat in einem ausgeglichenen Ausmaß aus *outside* und aus *managing directors* bestehen, und die *non-executive directors* sollen (einschließlich des Vorsitzenden des Verwaltungsrats) in ihrer Mehrheit „unabhängig“ sein. Der Code benennt die dem Verwaltungsrat als Ganzem mindestens vorzubehaltenden Entscheidungen und enthält Vorschriften zur Besetzung und zu den Aufgaben eines Ausschusses für die Nominierung von Direktoren, eines Ausschusses für die Vergütung der *managing directors* und des Prüfungsausschusses (*audit committee*).

Ein kurzer Seitenblick auf das US-amerikanische Gesellschaftsrecht zeigt eine ähnliche Vorgehensweise: Zum Beispiel werden nach sec. 141 (a) Del. General Corp. Law die Geschäfte der Gesellschaft *durch oder unter der Aufsicht* des Verwaltungsrats geführt. Die folgenden Vorschriften differenzieren nicht zwischen *outside* und *inside directors*. Die Vorgaben an die interne Corporate Governance, insbesondere die Zuweisung spezifischer Aufgaben an externe,

⁵¹ Fundstelle: http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/lr_comcode2003.pdf

⁵² Treffend dazu Merkt ZGR 2003, S. 650, 677: „Die monistische Verfassung ist flexibler als die dualistische, worin ein wesentlicher Vorteil gesehen wird. Freilich werden die zentralen Regelungsprobleme damit lediglich vom Gesetz auf den Corporate Governance – Kodex verlagert.“

unabhängige Verwaltungsratsmitglieder, finden sich für börsennotierte Gesellschaften insbesondere in den von der SEC gebilligten Corporate Governance Guidelines (sec. 303 A) des NYSE Euronext Listed Companies Manual.⁵³

Im Folgenden ist zu erörtern, ob und welche Vorgaben der SE-VO und des SEAG vor einer Übernahme ins Aktiengesetz geändert und welche zusätzlichen Vorkehrungen getroffen werden müßten, um für die Aktiengesellschaft auch den Verwaltungsrat mit Leitungs-, Überwachungs- *und* Geschäftsführungsauftrag, also nicht den „dualistischen“, sondern den „unitarischen“ Typus, wie er sich etwa im britischen und US-amerikanischen Gesellschaftsrecht findet, zu ermöglichen.

2. Die Vorgaben der SE-VO und des SEAG

Die SE-VO läßt den „unitarischen“ Typus neben dem oben unter IV. beschriebenen „dualistischen“ Typus zu. Denn die Ausgestaltung der monistischen Leitungsverfassung im Einzelnen ist im Wesentlichen den Mitgliedstaaten und den Satzungen der Gesellschaften überlassen.⁵⁴ In den der SE-VO vorangestellten Erwägungen (Erwägung 14) heißt es insoweit lediglich wie folgt: „Es ist erforderlich, der SE alle Möglichkeiten einer leistungsfähigen Geschäftsführung an die Hand zu geben und gleichzeitig deren wirksame Überwachung sicherzustellen. Dabei ist dem Umstand Rechnung zu tragen, daß in der Gemeinschaft hinsichtlich der Verwaltung der Aktiengesellschaften derzeit zwei verschiedene Systeme bestehen. Die Wahl des Systems bleibt der SE überlassen, jedoch ist eine klare Abgrenzung der Verantwortungsbereiche

⁵³ Fundstelle:

http://www.nyse.com/Frameset.html?nyseref=http%3A//www.nyse.com/regulation/listed/1182508124422.html&displayPage=/lcm/lcm_section.html. Darstellungen etwa bei *Merkt/Göthel*, a.a.O. (Fn. 2), Rdz. 573 ff.; *Holland*, Das amerikanische "board of directors" und die Führungsorganisation einer monistischen SE in Deutschland, 2006.

⁵⁴ S. näher dazu oben IV. 2.

jener Personen, denen die Geschäftsführung obliegt, und der Personen, die mit der Aufsicht betraut sind, wünschenswert.“

Der deutsche Gesetzgeber hat diesen Auftrag der SE-VO, die Verantwortungsbereiche von Geschäftsführung und Verwaltung voneinander abzugrenzen, dadurch erfüllt, daß er sich für die „dualistische“ Ausprägung des monistischen Führungssystems entschieden hat. Der dem SEAG unterfallenden SE ist es demnach nicht möglich, dem Verwaltungsrat nicht nur die Leitung der Gesellschaft, sondern darüber hinaus auch die Geschäftsführung und Vertretung einschließlich der Erfüllung sämtlicher gesetzlicher Pflichten zu übertragen. Die Vertretungsmacht gemäß § 41 SEAG steht nicht dem Verwaltungsrat insgesamt zu, sondern nur den geschäftsführenden Direktoren, die als solche zum Handelsregister anzumelden sind. Ferner sind die den geschäftsführenden Direktoren im SEAG auferlegten gesetzlichen Pflichten nur von ihnen, nicht vom Verwaltungsrat insgesamt, d.h. von allen einschließlich aller nichtgeschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder, zu erfüllen.

Sicher ist diese deutliche Trennung, die „dualistische“ Ausformung des monistischen Führungssystems der SE, zum einen dem Umstand geschuldet, daß das deutsche Aktienrecht einschließlich seiner Nebengesetze vom dualen Prinzip der Unternehmensverfassung geprägt ist, an das auch für die monistische SE angeknüpft wurde, und zum anderen von der Notwendigkeit bestimmt, auch die SE mit Boardverfassung mitbestimmungstauglich zu machen. Wenn nun aber auch für die Aktiengesellschaft das monistische System eingeführt werden soll, empfiehlt es sich, diese Beschränkung auf die dualistische Ausprägung zu überprüfen und der Satzung, ausländischen Vorbildern folgend, möglichst viel Spielraum einzuräumen, möglicherweise also auch den Typus des einheitlichen Verwaltungsrats mit Leitungs-, Überwachungs- und Geschäftsführungsauftrag zuzulassen. Eine solche dem Satzungsgeber eingeräumte Wahlfreiheit sollte auch mitbestimmten Gesellschaften ermöglichen, die ihnen gemäße Verfassung zu wählen. Die Abgrenzung der Verantwortungsbereiche derjenigen Personen,

denen die Geschäftsführung obliegt, und der Personen, die mit der Aufsicht betraut sind, würde dann gewissermaßen durch Binnendifferenzierung innerhalb der Aufgaben des Verwaltungsrats erfolgen. Für börsennotierte Gesellschaften könnte zusätzlich der Deutsche Corporate Governance Kodex in einem besonderen Abschnitt Empfehlungen für diesen Typus der Unternehmensverfassung vorsehen.

Im Folgenden wird in einem ersten Schritt (sogleich unter 3.) der technischen Frage nachzugehen sein, wie die Vorschriften des SEAG und die durch sie vorgegebene „dualistische“ Ausprägung der Leitungsverfassung verändert werden müßten, um die Voraussetzungen für einen einheitlichen, unitarischen Verwaltungsrat mit Leitungs-, Überwachungs- und Geschäftsführungsauftrag zu schaffen. In einem weiteren Schritt (unten 4.) wird dann – in der hier gebotenen Kürze – die rechtspolitische Frage zu erörtern bleiben, wie weit die gesetzliche Gleichbehandlung aller Verwaltungsratsmitglieder gehen darf, und die Aufgabenteilung zwischen geschäftsführenden und überwachenden Verwaltungsratsmitgliedern der Selbstorganisation und gegebenenfalls einem Corporate Governance Kodex überlassen werden kann, und wie in diesem Fall die durch die gesetzliche Einführung des Aufsichtsrats im dualen Modell geschützten Interessen zu wahren sind.

3. Notwendige Modifikationen des SEAG

Der Verzicht auf eine „Geschäftsführung“ mit gesetzlichen Pflichten, Aufgaben und Befugnissen, die sich von denen des Verwaltungsrats unterscheiden, würde zunächst erfordern, eben diese gesetzlichen Pflichten, Aufgaben und Befugnisse der geschäftsführenden Direktoren zu streichen und dem Verwaltungsrat zu übertragen, der sie dann einzelnen Verwaltungsratsmitgliedern oder einem Ausschuß zur Vorbereitung, Ausführung oder selbständigen Erledigung

übertragen kann, aber nicht muß. In groben Zügen geschildert würde sich dann folgendes ergeben:

(a) Der Verwaltungsrat leitet wie bisher (§ 22 Abs. 1 SEAG) die Gesellschaft, bestimmt aber künftig nicht lediglich „die Grundlinien ihrer Tätigkeit und überwacht deren Umsetzung“. Sondern er führt auch die Geschäfte der Gesellschaft, kann aber die Geschäftsführung einem (Exekutiv-) Ausschuß (vgl. § 34 Abs. 4 SEAG) oder einzelnen Verwaltungsratsmitgliedern übertragen, der bzw. die dann vom Verwaltungsrat oder für bestimmte Aufgaben speziell eingerichtete und besetzte Ausschüsse des Verwaltungsrats (Prüfungsausschuß; Nominierungsausschuß; Vergütungsausschuß) zu überwachen sind. Eine *gesetzliche Pflicht*, geschäftsführende Direktoren zu bestellen (vgl. § 40 Abs. 1 S. 1 SEAG) entfällt aber. Zur Eintragung ins Handelsregister anzumelden und auf den Briefen der Gesellschaft aufzuführen (§§ 40 Abs. 1 S. 3, 43, 46 Abs. 1 S. 2 SEAG) sind demgemäß nicht „die geschäftsführenden Direktoren“, sondern diejenigen Verwaltungsratsmitglieder, die einzeln oder gemeinschaftlich zur Vertretung der Gesellschaft befugt sind; in Ermangelung einer abweichenden Bestimmung in der Satzung sind alle Verwaltungsratsmitglieder gemeinschaftlich zur Vertretung befugt. Hinsichtlich der Inhabilitätsvorschriften des § 76 Abs. 3 AktG sollte eindeutiger als bisher klargestellt werden, daß sie für alle Verwaltungsratsmitglieder gelten, also sowohl für die zur Geschäftsführung berufenen wie für die nichtgeschäftsführenden Direktoren.⁵⁵

(b) Die besonderen gesetzlichen Pflichten, die nach dem SEAG den geschäftsführenden Direktoren, nicht dem Verwaltungsrat obliegen, müßten entweder dem Verwaltungsrat auferlegt oder ganz gestrichen werden. Das

⁵⁵ Vgl. Art. 47 Abs. 2 SE-VO, §§ 21 Abs. 2 S. 1, 31 Abs. 1 Nr. 3, 40 Abs. 1 S. 4, 46 Abs. 2 SEAG; zur kontroversen Auslegung dieser Normen *Reichert/Brandes*, in: Münchener Kommentar, a.a.O. (Fn. 13), Art. 43 SE-VO Rdz. 116; *Schwarz*, a.a.O. (Fn. 29), Art. 43 Rdz. 49; *Teichmann*, in: Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Anh. Art. 43 SE-VO (§ 27 SEAG) Rdz. 2 ff.

SEAG führt folgende Pflichten der Geschäftsführung auf: Die Pflichten gegenüber dem Handelsregister (§§ 21, 40 Abs. 2 S. 4, 46 SEAG); die Anzeigepflicht bei Verlust der Hälfte des Grundkapitals oder drohender oder bereits eingetretener Insolvenz (§ 40 Abs. 3 SEAG); die Berichtspflicht entsprechend § 90 AktG gegenüber dem Verwaltungsrat (§ 40 Abs. 6 SEAG); die Aufstellung des Jahresabschlusses usw. und der Gewinnvorschlag (§ 47 Abs. 1, 3 SEAG); die für den Vorstand einer Aktiengesellschaft in den §§ 308 – 327 AktG vorgesehenen Pflichten (§ 49 SEAG).

Würde künftig für die Aktiengesellschaft auch die „unitarische“ monistische Leitungsverfassung ohne gesonderte Geschäftsführung neben dem Verwaltungsrat vorgesehen, dann wären die Pflichten gegenüber dem Handelsregister statt dessen vom Verwaltungsrat zu erfüllen, soweit sie nicht dem oder den vertretungsberechtigten Verwaltungsratsmitgliedern überlassen werden könnten. Die Aufstellung des Jahresabschlusses und der Gewinnvorschlag wären Sache des Verwaltungsrats, der sie einem Ausschuß überlassen könnte, aber nicht müßte. Die Pflicht zur Anzeige an den Verwaltungsrat, daß die Hälfte des Grundkapitals verloren ist usw., entfielen. Hier wäre zu überlegen, ob im AktG statt dessen festgelegt werden sollte, daß für den Fall, daß die Aufstellung des Jahresabschlusses oder einer Zwischenbilanz einem Ausschuß übertragen ist, diesen solche Anzeigepflichten treffen. Entsprechendes gilt für die Berichtspflicht: Einer Vorschrift über die Berichterstattung an den Verwaltungsrat (vgl. § 40 Abs. 6 SEAG i.V. mit § 90 AktG) bedarf es nicht, wenn dieser selbst die Geschäfte führt. Auch hier ist nur zu überlegen, ob dem Verwaltungsrat, der seine Geschäftsführungsaufgaben auf einen Exekutivausschuß oder einzelne Verwaltungsratsmitglieder übertragen hat, kraft Gesetzes aufgegeben werden sollte, dafür zu sorgen, daß er mindestens Berichte entsprechend § 90 AktG erhält.⁵⁶ Auch hinsichtlich der für den Vorstand einer Aktiengesellschaft in den §§ 308 – 327 AktG vorgesehenen

⁵⁶ Zur Absicherung der Überwachungsfunktion des Verwaltungsrats noch unten 5.

Pflichten bliebe es dabei, daß diese Pflichten den Verwaltungsrat, nicht eine hiervon zu unterscheidende Geschäftsführung treffen würden. Für die Haftung der Verwaltungsratsmitglieder würde die Vorschrift des § 93 AktG entsprechend gelten (vgl. bisher §§ 39, 40 Abs. 8 SEAG). Die Straf- und Bußgeldvorschriften des § 53 SEAG müßten entsprechend angepaßt werden. Die Generalverweisung des § 22 Absatz 6 SEAG schließlich („Rechtsvorschriften, die außerhalb dieses Gesetzes dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft Rechte oder Pflichten zuweisen, gelten sinngemäß für den Verwaltungsrat, soweit nicht in diesem Gesetz für den Verwaltungsrat und für geschäftsführende Direktoren besondere Regelungen enthalten sind.“) müßte ebenfalls modifiziert werden: „Rechtsvorschriften, die außerhalb dieses Gesetzes dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft Rechte oder Pflichten zuweisen, gelten sinngemäß für den Verwaltungsrat, soweit nicht dieses Gesetz etwas anderes bestimmt“.

(c) Was die persönliche Rechtsstellung derjenigen Verwaltungsratsmitglieder betrifft, denen nach der internen Aufgabenverteilung im Verwaltungsrat Geschäftsführungsaufgaben übertragen sind und die deshalb einen Anstellungsvertrag erhalten, würde Folgendes gelten:

Die §§ 87 und 88 AktG (vgl. § 40 Abs. 7 SEAG) gelten nur für diejenigen Verwaltungsratsmitglieder, mit denen die Gesellschaft einen Anstellungsvertrag schließt; die §§ 113 f AktG für die übrigen, nicht dauernd geschäftsführend tätigen Verwaltungsratsmitglieder. Die Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder mit einem Anstellungsvertrag wird vom Verwaltungsrat (einem mit nicht exekutiv tätigen Verwaltungsratsmitgliedern besetzten Vergütungsausschuß des Verwaltungsrats) festgesetzt.⁵⁷ Hinsichtlich der §§ 89, 115 AktG (Kreditgewährung an Vorstände und Aufsichtsräte) wäre zu überprüfen, wieweit diese Vorschriften vereinheitlicht und auf sämtliche

⁵⁷ In den angelsächsischen Systemen kommt hier u.U. auch die Hauptversammlung ins Spiel; vgl. sec. 188, 439 brit. Companies Act 2006; sec. 303A.08 NYSE Euronext Listed Company Manual.

Verwaltungsratsmitglieder angewandt werden könnten. Die Vorschrift zur Abberufung der geschäftsführenden Direktoren (§ 40 Abs. 5 S. 1 SEAG) würde entfallen. Eine Befugnis zur Geschäftsführung würde mit dem Amt als Verwaltungsratsmitglied (Ende der Amtszeit, Abberufung, Amtsniederlegung usw.) enden. Allerdings sollte die Satzung festlegen können, daß das Verwaltungsratsplenium jederzeit, auch ohne wichtigen Grund, die einem Verwaltungsratsmitglied übertragenen Aufgaben auch wieder entziehen kann, unbeschadet der Vergütungsansprüche usw. aus einem Anstellungsvertrag.

4. Rechtspolitische Fragen hinsichtlich geschlossener und kapitalmarktbezogener Gesellschaften

Wie die vorstehende Übersicht zeigt, wäre eine Modifikation der Vorschriften des SEAG für die Zwecke der Einführung des einfachen, „unitarischen“ Verwaltungsratsmodells im Aktienrecht *technisch* ohne große Schwierigkeiten zu bewältigen. Es bleibt die Frage, ob der Gesetzgeber es auch *rechtspolitisch* dabei bewenden lassen kann, die im dualen System scharf betonte Unterscheidung zwischen geschäftsführendem und überwachendem Organ, die sich auch im monistischen Modell des SEAG noch, wenn auch abgeschwächt, in der obligatorischen Trennung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsführung findet, gesetzlich völlig einzuebnen, und die Arbeitsteilung und Erfüllung der gesetzlichen Pflichten der Unternehmensleitung vollends der Binnenorganisation durch Satzung und Geschäftsordnung und gegebenenfalls einem Corporate Governance Kodex zu überlassen. In dieser Debatte sollte zwischen kapitalmarktbezogenen (börsennotierten⁵⁸) und nicht kapitalmarktbezogenen, „geschlossenen“ Aktiengesellschaften unterschieden werden.

⁵⁸ Zur Terminologie und Abgrenzung eingehend *Bayer*, a.a.O. (Fn. 9), S. E 12 ff. Das englische Recht spricht im Companies Act durchweg allerdings nicht von „listed“ company, sondern von „public“ company. Eine „private company“ darf auch außerhalb der Börse ihre Aktien nicht öffentlich anbieten; vgl. sec. 755 ff Companies Act 2006.

(a) Insbesondere für *die nicht kapitalmarktbezogenen, geschlossenen Gesellschaften*⁵⁹ wird in der neueren Literatur zunehmend ein „Wahlrecht“ zwischen monistischer und dualistischer Unternehmensverfassung befürwortet,⁶⁰ freilich ohne daß die verschiedenen anzutreffenden Ausprägungen monistischer Unternehmensleitung und die mit ihrer Einführung jeweils verbundenen unterschiedlichen rechtspolitischen Probleme in den Blick genommen würden. Für ein solches Wahlrecht nicht kapitalmarktbezogener Gesellschaften werden insbesondere die mit einer solchen Option verbundene größere Flexibilität bei der Ausgestaltung einer passenden Leitungsstruktur sowie die mindere Bedeutung des für die börsennotierte (Publikums-) Gesellschaft charakteristischen „Kontrollversagens“ angeführt. Wie unsere bisherigen Überlegungen gezeigt haben, heißt Wahlfreiheit einzuräumen freilich nicht nur, die Gesellschaften zwischen dem dualen System mit Vorstand und Aufsichtsrat und der monistischen Leitungsverfassung in ihrer dualistischen Ausprägung (wie im SEAG verwirklicht) wählen zu lassen. Sondern wirkliche Wahlfreiheit würde bedeuten, auch die geschilderte „unitarische“ Leitungsverfassung einführen zu können, bei der die Differenzierung zwischen Geschäftsführung und Überwachung jedenfalls im Wesentlichen der Binnenorganisation der Gesellschaft durch Satzung und Geschäftsordnung überlassen wäre.

Der Gesetzgeber müßte also auch bereit sein hinzunehmen, daß eine nicht börsennotierte Gesellschaft nicht hinreichende Mechanismen der Kontrolle der Geschäftsführung innerhalb des Verwaltungsrats selbst vorsieht und im Grenzfall auf nicht geschäftsführende Direktoren im Verwaltungsrat und damit auf die Überwachung der Geschäftsführung durch diese ganz verzichtet, also einen „GmbH-ähnlichen Typus“ des Verwaltungsrats einführt, obwohl der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft und ihren Aktionären die Mittel und

⁵⁹ Abgrenzung und Typologie bei *Bayer*, a.a.O. (Fn. 9), S. E 14.

⁶⁰ Nachweise bei *Bayer*, a.a.O. (Fn. 9), S. E 113.

Befugnisse fehlen, die Geschäftsführung laufend effektiv zu kontrollieren.⁶¹ Für die kapitalmarktferne, geschlossene Gesellschaft sollte allerdings darauf vertraut werden, daß die Anforderungen in Satzung und Geschäftsordnung an die Führungsorganisation einschließlich der Überwachung durch den Verwaltungsrat den Interessen der Eigenkapitalgeber an Überwachung und Kontrolle in angemessener Weise Rechnung trägt. Ist das nicht der Fall, weil die einflußreichen Gründer zugleich den Verwaltungsrat besetzen und auf die Gestaltung von Satzung und Geschäftsordnung in ihrem Sinne Einfluß genommen haben, muß auf hinreichende Vorsicht der Eigenkapitalgeber selbst und ergänzend auf vorhandene Instrumente wie Sonderprüfung, Haftung der Verwaltungsratsmitglieder und dergleichen gesetzt werden.⁶²

Besonderes Augenmerk ist insoweit allerdings auf die Erfüllung im Gläubigerinteresse und im öffentlichen Interesse gegebener Pflichten zu legen. Werden solche Pflichten allen Verwaltungsratsmitgliedern persönlich auferlegt, dann muß deren Erfüllung entsprechend sanktioniert werden einschließlich der Vorgabe, daß eine Delegation auf die geschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder oder Angestellte nicht von der dann verbleibenden Überwachungspflicht befreien kann.

(b) Für die *börsennotierte Gesellschaft* kann es dagegen nicht einfach bei dem Hinweis auf die unbezweifelbaren Vorteile der Freiheit der Satzungsgestaltung bewenden.⁶³ Der Aktionär mit Kleinanteilsbesitz hat typischerweise weder tatsächlich Einfluß auf die Gestaltung der Satzung, die Auswahl der Verwaltungsratsmitglieder und deren Kontrolle, noch hat er die notwendigen

⁶¹ Dazu bereits oben III.

⁶² Dagegen hilft es wenig, die Rechte der Hauptversammlung dadurch zu stärken, daß ihr, ausländischen Vorbildern folgend, nach Maßgabe der Satzung weitere Befugnisse eingeräumt werden, z.B. die Kompetenz zur Zustimmung zu bedeutsamen Geschäften (vgl. Art. 52 S. 2 SE-VO), wenn die Satzung dann hiervon keinen Gebrauch macht.

⁶³ Eingehend zur Debatte der Satzungsfreiheit in der publikumsoffenen Gesellschaft mit weiteren Nachweisen zuletzt *Bak*, Aktienrecht zwischen Markt und Staat. Eine ökonomische Kritik des Prinzips der Satzungsstrenge, 2003; *Spindler*, Die Entwicklung der Satzungsfreiheit und Satzungsstrenge im deutschen Aktienrecht, in: *Bayer/Habersack* (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, a.a.O. (Fn. 1), Bd. II, S. 995 ff; *Bayer*, DJT-Gutachten, a.a.O. (Fn. 9).

Anreize hierfür. Auch das Aussondern von Gesellschaften mit mangelhafter Geschäftsleitung und –kontrolle aufgrund eines Qualitätswettbewerbs am Kapitalmarkt ist zweifelhaft, weil den Kleinaktionären die für diesen Wettbewerb vorausgesetzte Information fehlt oder sie sie nicht zur Kenntnis nehmen, und sie deshalb auch nicht oder nur zu spät „Trittbrettfahren“, d.h. wie ein informierter Aktionär die Aktie vermeiden oder noch rechtzeitig aussteigen können. Es verwundert denn auch nicht, daß Systeme, die das „unitarische“ Verwaltungsratssystem auch für die börsennotierte Gesellschaft zulassen und – jedenfalls auf den ersten Blick – auf zwingende gesetzliche Vorgaben hinsichtlich der internen Leitungsorganisation verzichten, andere Mechanismen kennen oder inzwischen entwickelt haben, die das Ziel der Überwachung und Kontrolle des Managements auf anderen Wegen zu erreichen versuchen.

Für die USA ist insoweit auf die Rolle der SEC insbesondere bei der Information des Kapitalmarkts und der Kommunikation der Verwaltung mit den Aktionären, die zwingenden Vorgaben des Sarbanes-Oxley Act insbesondere hinsichtlich der Aufbereitung und Prüfung der kapitalmarktrelevanten Informationen (sec. 301 ff SOA), die praktische Bedeutung von Haftungsklagen (direct suits, insbesondere class actions, und derivative suits) und die Rolle der Gerichte mit ihrer ausdifferenzierten Rechtsprechung zu den Befugnissen und Pflichten von Unternehmensleitern⁶⁴ hinzuweisen sowie an die Rolle sonstiger Marktkräfte (institutionelle Investoren) und Kontrollmechanismen (öffentliche Übernahmen; proxy fights) und an die eingehenden, von der SEC gebilligte zwingende Vorgaben der Börsen auch hinsichtlich der internen Kontrollstrukturen einer börsennotierten Gesellschaft⁶⁵ zu erinnern. Im Vergleich mit der Fülle dieser – auch regulatorischen – Vorgaben verblaßt die Bedeutung eines selbständigen Aufsichtsrats als Kontrollinstrument etwas, dies

⁶⁴ Zusammengestellt vom American Law Institute in den „Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, 2 Bände, 1994.

⁶⁵ S. insbesondere NYSE Euronext Listed Company Manual Subsection 303 A. („Corporate Governance Standards“); Fundstelle oben Fn. 53.

insbesondere dann, wenn diese Einrichtung – wegen der zwingenden Mitbestimmung – keinen eindeutigen, nämlich an der Marktwertsteigerung der Gesellschaft orientierten Überwachungsauftrag hat sowie eine wenig geeignete Größe und eine problematische Besetzung aufweist, was die Eignung, die Unabhängigkeit und die Legitimation verschiedener Mitglieder angeht.

Auch für Großbritannien gilt es festzuhalten, daß der Companies Act 2006 zwar, was die Gestaltung der Binnenverfassung der Public Limited Company betrifft, einen äußerst flexiblen Regelungsrahmen bietet. Ergänzend müssen aber auch hier die – praktisch verbindlichen – Vorgaben des „Combined Code“⁶⁶ zur Binnenverfassung und Kontrollstruktur börsennotierter Gesellschaften hinzugenommen werden, deren Beachtung von den Marktkräften, insbesondere von den die Hauptversammlungen britischer börsennotierter Gesellschaften dominierenden institutionellen Investoren erwartet und notfalls durchgesetzt wird.

Festzuhalten ist nach allem, daß es nicht schlicht genügt, das monistische System (in seiner „dualistischen“ wie seiner „unitarischen“ Ausprägung) zur Wahl zu stellen, insoweit Satzungsfreiheit einzuräumen und dann darauf zu bauen, daß sich auf Druck des Marktes in den Gesellschaften umgehend die notwendigen Kontrollstrukturen herausbilden werden. Bei genauerer Betrachtung von Systemen, die der Satzung vermeintlich weitestgehend Gestaltungsfreiheit hinsichtlich der internen Unternehmensverfassung belassen, zeigt sich vielmehr, daß neben einer institutionellen Geschäftsführungskontrolle durch nichtgeschäftsführende Direktoren oder Ausschüsse des Board die weiteren Instrumente und Elemente der internen wie der externen Corporate Governance der betreffenden Rechtsordnung einschließlich der Aktionärsstruktur und Anlegertypen in den Blick genommen werden müssen, um zu erkennen, ob und in welchem Umfang diese Rechtsordnung

⁶⁶ Fundstelle oben Fn. 51.

börsennotierten Gesellschaften tatsächlich Freiheit bei der Gestaltung ihrer Unternehmensverfassung beläßt, und wie die Durchsetzung als unverzichtbar erkannter Normziele sonst gewährleistet wird.

Nach allem setzt die Umsetzung der oben unter 4. unterbreiteten „technischen“ Vorschläge auch für die deutsche börsennotierte Aktiengesellschaft eine konkrete rechtspolitische Debatte zu jedem einzelnen Punkt darüber voraus, ob völlige Satzungsfreiheit gewährleistet werden sollte und gewährleistet werden kann. Dies umfaßt eine Prüfung, ob alternative, nicht auf eine scharfe Trennung zwischen Geschäftsführungsorgan und Überwachungsorgan setzende Regelungsmechanismen eingeführt werden könnten, die die Durchsetzung als unverzichtbar erkannter Normziele gewährleisten,⁶⁷ und ob der Gesetzgeber sich auf zwingende Mindestvorgaben beschränken kann, die dann vom Corporate Governance Kodex zu ergänzen und auszufüllen wären. Die vorliegenden rechtsvergleichenden Arbeiten⁶⁸ können insoweit wertvolle Hinweise liefern, und auch die rechtspolitischen Vorschläge aus der Diskussion vor Einführung des SEAG⁶⁹ verdienen insofern nach wie vor Beachtung. Und schließlich muß die Gestaltung der Unternehmensverfassung auch den Bedürfnissen mitbestimmter Gesellschaften gerecht werden; die damit verbundenen Fragen sind hier ausgeklammert worden.⁷⁰

⁶⁷ Als Beispiele seien das Erfordernis genannt, für bestimmte Aufgaben (Nominierung neuer Verwaltungsratsmitglieder; Vergütung der geschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder; Prüfung der Abschlüsse und Dialog mit dem Abschlußprüfer und der internen Revision u.a.m.) Verwaltungsratsausschüsse, die nur mit externen Verwaltungsratsmitgliedern besetzt sind, einzurichten; die Vorgabe eines bestimmten Verhältnisses zwischen externen und geschäftsführenden Mitgliedern („board balance“); darauf abgestellte Mehrheitserfordernisse und Beschlußquoren bei bestimmten Entscheidungen u.a.m.

⁶⁸ Nachweise dazu in Fn. 2.

⁶⁹ Nachweise dazu in den Fußnoten dieses Beitrags, passim.

⁷⁰ Dazu aus der Diskussion vor Einführung des SEBG insbesondere *Henssler*, Unternehmerische Mitbestimmung in der Societas Europaea, in: Festschrift für P. Ulmer, 2003, S. 193, 200 ff; *Reichert/Brandes*, Mitbestimmung in der SE, ZGR 2003, S. 767, 790 ff; *Köstler*, Die Mitbestimmung in der SE, ZGR 2003, S. 800, 804 f; *Steinberg*, Mitbestimmung in der Europäischen Aktiengesellschaft, 2005; weitere umfangreiche Nachweise bei *Oetker*, in Lutter/Hommelhoff (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 2), Vor § 1 SEBG.

VI. Zusammenfassung

1. In neuerer Zeit wird zunehmend gefordert, der Aktiengesellschaft nach dem Vorbild der SE die Wahl zwischen der dualen und der monistischen Unternehmensverfassung einzuräumen. Diese rechtspolitische Forderung verdient aus mehreren Gründen Unterstützung: Erstens liegt heute mit dem SEAG eine ausgearbeitete Regelung vor, die belegt, daß und wie eine Gesellschaft mit monistischer Unternehmensverfassung in ein am dualen Führungssystem orientiertes rechtliches Umfeld eingepaßt werden kann. Zweitens stützt die rechtstatsächliche Entwicklung im Bereich der SE die Forderung, auch die Verfassung der Aktiengesellschaft tunlichst ähnlich flexibel zu gestalten. Drittens sprechen auch die Entwicklung der Aktienrechte in einzelnen EU-Mitgliedstaaten und das im Entstehen begriffene Europäische Modell-Aktiengesetz (EMCLA) dafür, auch der deutschen Aktiengesellschaft diese Option zu eröffnen.

2. Drei verschiedene Typen monistischer Leitungsverfassung können unterschieden werden und sind tatsächlich, mit Variationen und Übergangsformen, anzutreffen: Der GmbH-ähnliche Typus, der dualistische Typus, und der „unitarische“ Verwaltungsrat.

Beim *GmbH-ähnlichen Typus* sind alle Verwaltungsratsmitglieder geschäftsführend tätig; es gibt keine „externen“ Verwaltungsratsmitglieder (und definitionsgemäß auch keinen Aufsichtsrat). Die Überwachung und Kontrolle des Verwaltungsrats liegt bei der Gesellschafterversammlung und erfolgt ergänzend durch Wahrnehmung von Individual- und Minderheitsrechten der Gesellschafter.

Den Gegenpol zum GmbH-ähnlichen Typus bildet der *dualistische Typus*. Bei ihm findet sich neben dem Verwaltungsrat ein gesondertes Geschäftsführungsorgan („management board“). Dessen Mitgliedern (Verwaltungsratsmitglieder und/oder Dritte) sind durch Gesetz und Satzung besondere Aufgaben und Pflichten zugewiesen. Vom dualen Führungssystem

mit Vorstand und Aufsichtsrat unterscheidet sich dieser Typus vor allem durch die folgenden Merkmale: Der Verwaltungsrat „leitet“, anders als der Aufsichtsrat, die Gesellschaft; die Mitglieder der Geschäftsführung sind als solche von den Weisungen des Verwaltungsrats abhängig; es kann Personen(teil-)identität zwischen den Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsführung bestehen. Die monistische Verfassung der SE nach dem SEAG ist diesem „dualistischen“ Typus zuzuordnen.

Der dritte, „unitarische“ Typus steht gewissermaßen zwischen den beiden beschriebenen Typen monistischer Leitungsverfassung. Bei diesem Typus sind die gesetzlichen Aufgaben, Befugnisse und Pflichten sämtlich auf den Verwaltungsrat und alle seine Mitglieder bezogen. In der Praxis findet sich jedoch die Unterscheidung zwischen externen und geschäftsführenden Direktoren; dies sehen die Satzung und Geschäftsordnungen der Gesellschaft sowie gegebenenfalls ein Corporate Governance Kodex oder Börsenregeln so vor; und hieran knüpfen dann bisweilen punktuell auch gesetzliche Vorschriften an (die z.B. vorschreiben mögen, daß das „Audit Committee“ des Verwaltungsrats einer börsennotierten Gesellschaft mit externen, unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern besetzt sein muß).

3. Für die Einführung des GmbH-ähnlichen monistischen Typus als Führungsmodell auch für die Aktiengesellschaft besteht kein praktisches Bedürfnis. Außerdem empfiehlt sich in Anbetracht der starren Beschränkung der Kompetenzen der Hauptversammlung und der – im Vergleich mit dem GmbH-Recht – schwach ausgeprägten Individual- und Minderheitsrechte der Aktionäre ein Verzicht auf ein gesondertes Überwachungsorgan nicht.

4. Demnach bleiben für die Ausformung der monistischen Leitungsverfassung der Aktiengesellschaft nur eine „kleine“ und eine „große“ Lösung. Die „kleine“ Lösung bestände darin, für die Aktiengesellschaft im Grundsatz die Vorschriften

des SEAG zur monistischen Verfassung der SE zu übernehmen. In Anbetracht der im SEAG bereits entwickelten und von der Praxis angenommenen Lösungen wäre der damit verbundene Regelungsaufwand überschaubar. Allerdings sollte gleichwohl die Chance genutzt werden, einzelne Vorgaben des SEAG zu überdenken. Dafür sind oben (unter IV. 2 – 4.) Vorschläge unterbreitet worden, die an dieser Stelle nicht zu wiederholen sind.

5. Die „große“ Lösung bestände demgegenüber darin, der Satzung der Aktiengesellschaft weitestgehend Gestaltungsfreiheit zu lassen und den Gesellschaften die Wahl zwischen einem „unitarisch“ ausgestalteten Verwaltungsrat, einem eher „dualistisch“ geprägten Verwaltungsrat sowie dem überkommenen dualen System mit Vorstand und Aufsichtsrat einzuräumen. Soll dies erreicht werden, dann müßten zwecks Übernahme ins Aktienrecht diejenigen gesetzlichen Vorschriften des SEAG (zur monistischen Verfassung der SE), die den geschäftsführenden Direktoren, seien es Verwaltungsratsmitglieder oder Dritte, besondere Pflichten, Aufgaben und Befugnisse auferlegen und dadurch eine gesonderte Geschäftsführung neben dem Verwaltungsrat konstituieren, durch Vorschriften ersetzt werden, die diese Pflichten, Befugnisse und Aufgaben auf den Verwaltungsrat insgesamt und dessen sämtliche Mitglieder beziehen. Vorschriften, die einen gesetzlich vorausgesetzten Dualismus von Verwaltungsrat und gesonderter Geschäftsführung voraussetzen, würden gleichfalls im Prinzip entfallen. Die Aufteilung und Zuweisung von Aufgaben und Befugnissen wäre im Grundsatz Sache verwaltungsratsinterner Aufgabenteilung zwischen Plenum und Ausschüssen, zwischen externen und geschäftsführenden Mitgliedern, die der Satzung und der Geschäftsordnung obliegen würde. Die Erfüllung gesetzlicher Pflichten, die allen Verwaltungsratsmitgliedern auferlegt wären, könnte von diesen zwar grundsätzlich (an geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder oder sonstige angestellte Manager) delegiert werden, wenn das Gesetz nicht im

Einzelfall etwas anderes vorsähe; von der dann verbleibenden residualen Überwachungspflicht könnte eine solche Delegation jedoch nicht befreien.

Mit dieser technischen Umformung der Vorschriften des SEAG, die oben (unter V. 3.) in ihren Grundzügen skizziert worden ist, wäre die „große Lösung“ freilich noch nicht erreicht. Denn sie erfordert weitere rechtspolitische Entscheidungen, die dann in weitere gesetzliche Vorgaben münden könnten, denen das SEAG nicht vorgearbeitet hat: Der Gesetzgeber müßte, wenn die Ausdifferenzierung zwischen Geschäftsführung und Überwachung weitgehend der Gestaltungsfreiheit der Gesellschaften überlassen wird, für die *nichtbörsennotierte Gesellschaft* bereit sein hinzunehmen, daß die Vorkehrungen der Satzung und einer Geschäftsordnung vielleicht nicht für eine hinreichende, der bisherigen detaillierten Regelung des Aktiengesetzes gleichwertige Kontrolle der geschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder Vorsorge treffen würden. Was die *börsennotierte Aktiengesellschaft* betrifft, kann dagegen die Trennung zwischen Geschäftsführung und Überwachung einschließlich des Umgangs mit Interessenkonflikten nicht allein der Satzung und Geschäftsordnungen überlassen werden. Hier wäre zu prüfen, wo insoweit Vorgaben des Corporate Governance Kodex – der auf die monistische Verfassung abgestimmt werden müßte – genügen würden, und wo doch gesetzliche Mindestvorgaben erforderlich wären, die die Durchsetzung als unverzichtbar erkannter Regelungsziele zu sichern hätten. Die vorliegenden rechtsvergleichenden Arbeiten können insoweit wertvolle Hinweise liefern, und auch die rechtspolitischen Vorschläge aus der Diskussion vor Einführung des SEAG verdienen insofern nach wie vor Beachtung.

WORKING PAPERS

- 1 Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und
Rechtsschutz Betroffener
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2 Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele
und Aufgaben der Politik, insbesondere des
Bundesministeriums der Finanzen
- 3 Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12
Abs. 1 KWG
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4 Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung
des Finanzplatzes Deutschland
- 5 Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6 Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7 Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der
Finanzmärkte
- 8 Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich
relevantem Verhalten
- 9 Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and
Investor Protection
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10 Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail
Investors? A balancing Act for Regulators
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11 Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a
New Direction?
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei
der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der
Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus
von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International
Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums /
Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate
Governance in the United States and in Germany
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged
version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17
(2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in
Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften
an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte
Globale Aktie
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial
Groups in the European Union
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter
und seine Folgen
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy
Regulatory Architecture
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus
Regulatory Competition
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single
Financial Market
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing
Product Diversity

- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/
Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie (publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht (publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan (publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidtbleicher/
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation? (publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien (publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay (publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb? (publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/
Astrid Keinath/
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie (publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien (publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts (publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
- 68 David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von
Hauptversammlungsbeschlüssen
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten
Anstellungsverhältnissen
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung
und Finanzplatz*, 2008, S. 525-535)
- 76 Andreas Cahn/
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés
(publ. in : *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.
WpHG und § 244 AktG
(publ. in : Die AG 2008, S. 311 ff.)
- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
- Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als
Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
- Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als
Bewährungsprobe für das Börsenrecht
- Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?

- | | | |
|----|--|--|
| 82 | Günther M. Bredow/ Hans-Gert Vogel | Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze |
| 83 | Theodor Baums | Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts |
| 84 | José Engrácia Antunes | The Law of Corporate Groups in Portugal |
| 85 | Maike Sauter | Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) |
| 86 | James D. Cox, Randall S. Thomas, Lynn Bai | There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs : An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements |
| 87 | Michael Bradley, James D. Cox, Mitu Gulati | The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes : Lessons from the Sovereign Debt Market |