

ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHES WIRTSCHAFTSRECHT

Vorträge und Berichte

Nr. 215

herausgegeben von den Mitgliedern des Zentrums



© Univ. Halle/Maike Glöckner

Dr. Christoph Kumpan, LL.M. (Univ. of Chicago)
Professor an der Universität Halle-Wittenberg

EU Vorgaben für related party transactions

- Eine kritische Analyse der vorgeschlagenen Regelungen nach der Abänderung durch das Europäische Parlament –

Referate im Rahmen der Vortragsreihe
„Rechtsfragen der Europäischen Integration“
Bonn, den 30. November 2015

Copyright bei den Autoren
ausschließlich erhältlich beim Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht
www.zew.uni-bonn.de
Druck: Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn

Inhaltsverzeichnis

I. Grundsätzlicher Regulierungsbedarf bei related party transactions	6
1. Organmitglieder	7
2. Großaktionär(e)	8
II. Überblick über die geplanten Regelungen – vom Ausgangsentwurf der Kommission bis zur Version des Europäischen Parlaments	10
1. Vorschlag der Europäischen Kommission	10
2. Berichtsentwurf des JURI-Berichterstatters vom 19.12.2014	11
3. Überarbeitungen durch die italienische Ratspräsidentschaft	11
4. Überarbeitung durch die lettische Ratspräsidentschaft vom 14.1.2015	12
5. Parlamentsentwurf vom 8.7.2015	13
III. Die vorgeschlagenen europäischen Regelungen zu related party transactions	
1. Anwendungsbereich – Begriffsklärung	14
a) Related Party	14
b) Transaktion	15
c) „Wesentliche“ Transaktionen, Art. 9c Abs. 4a AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments	17
2. Veröffentlichungspflicht nach Art. 9c Abs. 1 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments	17
3. Genehmigungserfordernis nach Art. 9c Abs. 2 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments	18
4. Stimmverbot nach Art. 9c Abs. 2a AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments	19

5. Ausnahmen, Art. 9c Abs. 4 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments	20
--	----

**IV. Auswirkungen der vorgeschlagenen Änderungen auf das
deutsche Aktien- und Konzernrecht** **20**

1. Transaktionen mit Organmitgliedern	21
a) Offenlegungspflichten	21
b) Fairness- bzw. Angemessenheitskontrolle	23
c) Verlagerung der Vertretungszuständigkeit	24
2. Transaktionen mit Mehrheitsgesellschaftern	30
a) Offenlegungspflichten	30
b) Angemessenheitskontrolle – außerhalb des Konzernrechts	32
c) Verlagerung der Vertretungszuständigkeit	33
3. Besonderheiten im Konzernrecht	34
a) Besonderheiten beim faktischen Konzern	34
b) Besonderheiten beim Vertragskonzern	37

V. Zusammenfassung **38**

EU Vorgaben für related party transactions

- Eine kritische Analyse der vorgeschlagenen Regelungen nach der Abänderung durch das Europäische Parlament –

Christoph Kumpan

Geschäfte von Gesellschaften mit nahestehenden Personen oder Unternehmen bergen die besondere Gefahr, dass letztere bei diesen Transaktionen in besonderer Weise Einfluss nehmen und sich auf Kosten der Gesellschaft besondere Vorteile sichern. Dies kann nachteilige Folgen für die Gesellschaft und damit für deren Aktionäre haben. Um dem entgegenzuwirken, wird auf EU-Ebene über neue Regelungen zur Kontrolle solcher „related party transactions“ nachgedacht.

Am 8.7.2015 hat zuletzt das Europäische Parlament seine Vorschläge für die Änderung der Aktionärsrechterichtlinie¹ veröffentlicht.² Vorausgegangen waren ein Vorschlag der Europäischen Kommission vom 9.4.2014,³ dadurch hervorgerufene heftige Diskussionen und zahlreiche anschließende Überarbeitungen durch mehrere Ratspräsidentenschaften.⁴ Die in diesen Entwürfen vorgeschlagenen Vorschriften zu related party transactions sollen eine bessere Überwachung der Transaktionen zwischen Gesellschaften und ihnen nahestehenden Personen bzw. Unternehmen ermöglichen.⁵

¹ Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. EU Nr. L 184 v. 14.07.2007, S. 17 (im Folgenden AktRRL).

² Europäisches Parlament, Abänderungen des Europäischen Parlaments vom 8. Juli 2015 zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung (COM(2014)0213 – C7-0147/2014 – 2014/0121(COD)), Straßburg, 8.7.2015, im Internet abrufbar unter <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&reference=P8-TA-2015-0257&language=DE> (Abrufdatum: 19.01.2016) (im Folgenden Parlamentsentwurf).

³ Europäische Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, Brüssel, den 9.4.2014, COM(2014) 213 final (im Folgenden Kommissionsentwurf).

⁴ Dazu ausführlicher sogleich unter II.

⁵ Kommissionsentwurf (Fn. 3), S. 10.

Diese Regelungen sollen im Folgenden näher untersucht werden. Dafür wird zunächst kurz der diesbezügliche Regulierungsbedarf nachvollzogen (I) und sodann ein Überblick über die bisherige Entwicklung der vorgeschlagenen Regelungen zu related party transactions vom Kommissionsentwurf bis zur Version des Europäischen Parlaments gegeben (II). Im Anschluss werden die vorgeschlagenen europäischen Regelungen detaillierter in den Blick genommen (III) und deren Auswirkungen auf das deutsche Aktien- und Konzernrecht untersucht (IV).

I. Grundsätzlicher Regulierungsbedarf bei related party transactions

Ausgangspunkt für die Regelungsvorschläge der Kommission war insbesondere ihre Sorge, dass Transaktionen mit nahestehenden Personen und Unternehmen, vor allem mit Mitgliedern der Unternehmensleitung oder kontrollierenden Aktionären, dazu genutzt werden könnten, Unternehmenswerte zu Lasten der (Minderheits-)Aktionäre zu verschieben.⁶ Im Zusammenhang mit solchen Transaktionen hatte die Kommission vor allem zwei wesentliche Mängel identifiziert, die sie mit den vorgeschlagenen Regelungen angehen wollte: eine unzureichende Einbeziehung der Aktionäre und zu geringe Transparenz.⁷ Aktionäre würden zurzeit nicht ausreichend über solche Transaktionen informiert und hätten im Fall eines Missbrauchs keine geeigneten Möglichkeiten, um gegen solche Transaktionen vorzugehen.⁸

⁶ Kommissionsentwurf (Fn. 3), S. 5; außerdem bspw. *Selzner*, ZIP 2015, 753. Monographisch zu related party transactions *Stollenwerk*, *Geschäfte zwischen nahestehenden Personen: Begriff und Funktion im deutschen Steuer-, Handelsbilanz- und Insolvenzrecht*, 2014.

⁷ Kommissionsentwurf (Fn. 3), S. 2.

⁸ Kommissionsentwurf (Fn. 3), S. 5 f.

1. Organmitglieder

Im Zentrum des Problems der related party transactions steht die Gefahr eines Interessenkonflikts der der Gesellschaft nahestehenden Partei, der zu Lasten der Gesellschaft gelöst werden könnte. Interessenkonflikte zeichnen sich dadurch aus, dass in ein und derselben Person divergierende Interessen aufeinander treffen, die ihren Ursprung in unterschiedlichen Positionen dieser Person haben.⁹ So gilt im Fall von Organmitgliedern, dass diese die Interessen der Gesellschaft zu wahren haben, d. h., dass sie ihr gegenüber zu besonderer Treue verpflichtet sind.¹⁰ Gleichzeitig sind bei Transaktionen, bei denen sie selbst Vertragspartei sind, ihre eigenen Interessen betroffen.

Ökonomisch betrachtet handelt es sich bei dem Verhältnis zwischen der Gesellschaft bzw. den Aktionären und den Organmitgliedern um eine Prinzipal-Agent-Beziehung. Principal-Agent-Beziehungen bestehen überall dort, wo zwei Personen vereinbaren, dass die eine (der agent) für die andere (den principal) bzw. in dessen Auftrag bestimmte Aufgaben übernimmt¹¹ und dabei für diesen Entscheidungen zu treffen hat, die dessen

⁹ Zu Interessenkonflikten ausführlich *Kumpan*, Der Interessenkonflikt im deutschen Privatrecht, 2014; außerdem *Orts*, in: Davis/Stark, Conflicts of Interest in the Professions, 2001, S. 129, 130; *Lutter*, FS Coing, 1982, S. 565 ff. Zum Begriff des Interessenkonflikts siehe auch *Assmann/Schneider/Koller*, WpHG, 6. Aufl. 2012, § 33 Rdnr. 38 f.; *Schwark/Zimmer/Rothenhöfer*, KMRK, 4. Aufl. 2010, § 31 WpHG Rdnr. 53 ff.; *Göres*, Interessenkonflikte, 2004, S. 33; *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 43; *Kumpan/Leyens*, ECFR 2008, 72, 84; vgl. auch *Kümpel/Wittig/Rothenhöfer*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2011, Rdnr. 3.378.

¹⁰ Zur Treuepflicht von Organmitgliedern der AG allgemein *Grundmann*, Treuhandvertrag, 1997, S. 26 f., 269, 421 ff. Für den Vorstand etwa: *Hüffer/Koch*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 84 Rdnr. 10 f.; *KölnKommAktG/Mertens/Cahn*, 3. Aufl. 2010, § 93 Rdnr. 95; *MünchKommAktG/Spindler*, 4. Aufl. 2014, § 93 Rdnr. 108 ff.; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht I, 1980, S. 344 ff.; *Weisser*, Corporate Opportunities, 1991, S. 136 ff.; *Fleischer*, in: *Fleischer*, Hdb VorstandsR, 2006, § 9 Rdnr. 1; *ders.*, WM 2003, 1045; *Möllers*, in: *Hommelhoff/Hopt/v.Werder*, Hdb Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 423, 427. Für die Aufsichtsratsmitglieder statt aller *GroßkommAktG/Hopt/Roth*, 4. Aufl. 2006, § 116 Rdnr. 173; *E. Vetter*, in: *Marsch-Barner/Schäfer*, Hdb börsennot. AG, 3. Aufl. 2014, § 29 Rdnr. 26; *Knapp*, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder von Aktiengesellschaften und Directors von Corporations, 2004, S. 167 ff.

¹¹ *Gabler Wirtschaftslexikon*, Stichwort: Agency-Theorie, 18. Aufl. 2014, S. 53; siehe auch *Franke*, Agency-Theorie, in: *Wittmann u. a.*, Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 5. Aufl. 1993, Sp. 37, 38; *Armour/Hansmann/Kraakman*, in: *Kraakman et al.*, Anatomy of Corporate Law, 2. Aufl. 2009, S. 35.

Rechtspositionen berühren.¹² Dabei entsteht zwischen dem Agenten und dem Prinzipal regelmäßig eine asymmetrische Informationslage, die der Agent zu seinen eigenen Gunsten ausnutzen kann.¹³ Um die damit verbundenen erhöhten Agencykosten und Wohlfahrtseinbußen zu verringern, besteht bei Transaktionen zwischen Gesellschaften und ihren Organmitgliedern grundsätzlich Regulierungsbedarf.

2. Großaktionär(e)

Bei Transaktionen zwischen Gesellschaft und Großaktionären entsteht der Interessenkonflikt nicht in der Person des Großaktionärs sondern tritt offen zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionären zutage. Damit handelt es sich um eine andere Art von Interessenkonflikt als derjenige von Organmitgliedern. Der hier betrachtete Interessenkonflikt besteht – vergleichbar den Konflikten bei Austauschverträgen, wie z. B. dem Kaufvertrag, zwischen zwei verschiedenen Parteien und ist damit offensichtlich. Die Gefahr einer Ambivalenz, welchem Interesse er den Vorzug geben sollte, besteht hier für keinen der Beteiligten. Das spezifische Problem besteht hier vielmehr darin, dass Großaktionäre ihre besondere Stellung in der Aktiengesellschaft dazu ausnutzen könnten, zu Lasten der Gesellschaft und der Kleinaktionäre und gegen deren Willen besondere Vorteile aus der Gesellschaft herauszuholen (sog. tunneling¹⁴).¹⁵

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass mit den Organmitgliedern zwar Dritte vorhanden sind, die Transaktionen auf einen eventuellen Missbrauch hin kontrollieren können und sollen. Aufgrund der einflussreichen Stellung von Mehrheitsaktionären in der jeweiligen Gesellschaft besteht allerdings die Gefahr von nachgelagerten Interessenkonflikten der Organ-

¹² *Jensen/Meckling*, 3 J. Fin. Econ. 305, 308 (1976); *Ross*, 63 Am. Econ. Rev. 134 (1973).

¹³ Vgl. dazu *Cooter/Freedman*, 66 N.Y.U. L. Rev. 1045, 1048 (1991) („appropriation-incentive model“). Vertiefend dazu unter Anwendung auf Interessenkonflikte *Kumpan*, Der Interessenkonflikt im deutsche Privatrecht, 2014, S. 61 ff.

¹⁴ Zum tunneling siehe stv. *Johnston/La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer*, Am. Econ. Rev. 90 (2000), 22; *Atanasov/Black/Ciccotello*, 37 J. Corp. L. 1 (2011).

¹⁵ *Djankov/La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer*, J. Fin. Econ. 88 (2008), 430 m.w.N.; für empirische Untersuchungen z. B. *Nenova*, J. Fin. Econ. 68 (2003), 325; *Dyck/Zingales*, J. Fin. 59 (2004), 537.

mitglieder, falls diese negative Konsequenzen durch den Mehrheitsaktionär befürchten.

Zwar ist im deutschen Recht anerkannt, dass zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionären gewisse Treuepflichten bestehen.¹⁶ Sie sind aber nicht von gleicher Intensität wie die Treuepflichten von Organmitgliedern. Auch passt das ökonomische Konzept des Prinzipal-Agent-Modells nur bedingt auf diese Situation, auch wenn es immer wieder darauf angewendet wird. Die besondere Stellung des Mehrheitsaktionärs bekommt dieser in der Regel nicht von den Minderheitsaktionären übertragen, sondern verschafft sie sich selbst durch seine Zukäufe bzw. Übernahme von Aktien. Eine darauf basierende besondere und schützenswerte Vertrauensbeziehung zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionär kann daher nicht angenommen werden.

Schützenswert sind die – ohne entsprechende Schutzregeln regelmäßig unterlegenen – Minderheitsaktionäre aber vor dem Hintergrund, dass das in einer Volkswirtschaft bzw. im Markt vorhandene Kapital im größtmöglichen Umfang für Investitionen in Unternehmen gewonnen werden soll, um die wirtschaftliche Entwicklung der jeweiligen Volkswirtschaft voranzubringen und möglichst große Wohlfahrtsgewinne zu erzielen. Ohne den Schutz von Minderheitsaktionären bestünde die Gefahr, dass diese sich in großen Teilen zurückziehen könnten und ihr Vermögen nicht mehr für die Beteiligung an Gesellschaften zur Verfügung stünde. Dementsprechend besteht auch im Hinblick auf Transaktionen von Gesellschaften mit ihrem Mehrheitsaktionär grundsätzlich Regulierungsbedarf.

¹⁶ Zur Treuepflicht von Mehrheitsaktionären gegenüber Minderheitsaktionären BGHZ 103, 184, 194 f.; BGH NJW 1992, 3167, 3171; siehe auch *Kübler/Assmann*, Gesellschaftsrecht, 6. Aufl. 2006, § 15 II.3.c (S. 195); *Hennrichs*, AcP 195 (1995), 221; *Marsch-Barner*, ZHR 157 (1993) 172, insb. 176 ff.; *Wiedemann*, FS Heinsius, 1991, S. 949, 960 ff.; krit. *Martens*, in: K. Schmidt, Rechtsdogmatik und Rechtspolitik, 1990, S. 251. Zur Treuepflicht von Minderheitsaktionären gegenüber den anderen Aktionären BGHZ 129, 136, 142 ff.

II. Überblick über die geplanten Regelungen – vom Ausgangsentwurf der Kommission bis zur Version des Europäischen Parlaments

1. Vorschlag der Europäischen Kommission

Der anfängliche Vorschlag der Kommission, mit dem sie die Probleme bei related party transactions angehen wollte, unterschied zwischen kleinen und großen related party transactions und schlug für diese jeweils besondere Regelungen zu Transparenz, Angemessenheitskontrolle und Entscheidungskompetenz vor. Kleine related party transactions – zwischen 1% und 5% des Vermögens einer Gesellschaft – sollten bei ihrem Abschluss öffentlich bekannt gemacht werden.¹⁷ Die Veröffentlichung sollte von einem Bericht eines unabhängigen Dritten begleitet werden, der bewerten sollte, ob die Transaktionsbedingungen marktüblich und mit Blick auf die (Minderheits-)Aktionäre fair und vernünftig sind. Große related party transactions – das sollten solche sein, die mehr als 5% des Vermögens der Gesellschaft betrafen oder erhebliche Auswirkungen auf Gewinn oder Umsatz haben können – sollten außerdem von der Hauptversammlung genehmigt werden.¹⁸ Dabei sollten Transaktionen mit denselben Beteiligten innerhalb von zwölf Monaten aufaddiert bzw. aggregiert werden, sodass ggf. auch im Fall mehrerer kleinerer Transaktionen, die addiert die Schwelle von 5% überschreiten, eine Vorlage an die Hauptversammlung hätte erfolgen müssen. Bei den Hauptversammlungsbeschlüssen sollten die betroffenen nahestehenden Personen, z. B. der Großaktionär, einem Stimmverbot unterliegen.¹⁹ Diese Vorschläge basierten ganz weitgehend auf dem Vorschlag des European Corporate Governance Forums vom

¹⁷ Art. 9c Abs. 1 AktRRL in der Fassung des Kommissionsentwurfs (Fn. 3), siehe dort auch S. 10 für Erläuterungen.

¹⁸ Art. 9c Abs. 2 AktRRL in der Fassung des Kommissionsentwurfs (Fn. 3).

¹⁹ Art. 9c Abs. 1 Unterabs. 2 S. 2, Abs. 2 Unterabs. 1 Satz 2, Abs. 2 Unterabs. 2 AktRRL in der Fassung des Kommissionsentwurfs (Fn. 3).

10.3.2011,²⁰ der wiederum ganz wesentlich auf die UK Listing Rules zurückgriff.²¹

2. Berichtsentwurf des JURI-Berichterstatters vom 19.12.2014

Der JURI-Berichterstatter nahm in seinem Berichtsentwurf nur minimale Änderungen am ursprünglichen Entwurf vor. Im Wesentlichen ersetzte er das strikte Stimmverbot des betroffenen Aktionärs durch die Regelung, dass jener keinen bestimmenden Einfluss auf den Hauptversammlungsbeschluss haben dürfe. Außerdem weitete er die Aufzählungsregelung für Geschäfte während der letzten zwölf Monate auf die Bekanntmachung und unabhängige Prüfung von Transaktionen aus.²²

3. Überarbeitungen durch die italienische Ratspräsidentschaft

Die italienische Ratspräsidentschaft hatte zuvor den Entwurf der Kommission mehrmals überarbeitet²³ und entschärft, indem sie den Mitgliedstaaten mehr Gestaltungsspielräume eingeräumt und zwingende Vorgaben zurückgefahren hatte. So wurden die Schwellen von 1% und 5% für die related party transactions gestrichen und die Festlegung der Schwellenwerte den Mitgliedsstaaten übertragen. Bei der Einführung der Aufzählungsregel erhielten die Mitgliedstaaten mehr Freiraum – sie konnten bei der Umsetzung auch auf das laufende Geschäftsjahr abstellen. Das Fairnessgutachten musste nicht mehr unbedingt von einem unabhängigen Dritten erstellt werden, auch der Aufsichtsrat – bei dualistischen Systemen – oder

²⁰ Abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf (Abrufdatum: 27.01.2016).

²¹ Siehe vor allem Chapter 11 UK Listing Rules; dazu *Drygala*, AG 2013, 198, 209; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2694; außerdem *Seibt*, DB 2014, 1910, 1914.

²² Europäisches Parlament, Rechtsausschuss, Entwurf eines Berichts über den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung (COM(2014)0213 – C7 – 0147/2014 – 2014/0121(COD)), 19.12.2014, S. 59 ff, deutsche Version im Internet abrufbar unter http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/documents/juri/pr/1044/1044319/1044319de.pdf (Abrufdatum: 19.01.2016).

²³ Zum ersten Entwurf vom 10.11.2014 *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 9 f.; *Tröger*, AG 2015, 53, 59 ff. Zu dessen Überarbeitung vom 12.11.2014 und 26.11.2014 *Jung*, WM 2014, 2351. Eine weitere Überarbeitung erfolgte dann am 5.12.2014. Zum Folgenden auch *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 279.

ein Aufsichtsratsausschuss sollten dieses erbringen können. Dabei sollte nur sichergestellt sein, dass die nahestehende Person keinen bestimmenden Einfluss auf die Anfertigung des Berichts hat. Bei ihrer letzten Änderung hatte die italienische Ratspräsidentschaft es den Mitgliedstaaten sogar überlassen wollen, ob sie überhaupt eine solche Fairness- bzw. Angemessenheitsprüfung einführen. Auch sollte es nicht mehr zwingend die Hauptversammlung sein, die wichtige related party transactions genehmigt. Dies sollte ebenfalls dem Aufsichtsrat übertragen werden können, sofern die betroffenen nahestehenden Partei keinen bestimmenden Einfluss auf den Entscheidungsprozess ausüben konnten. Dies sollte aber nicht mehr zwingend durch Stimmverbote sichergestellt werden müssen. Diese beispielhafte Aufführung von Änderungen zeigt, wie sehr die italienische Ratspräsidentschaft den ursprünglichen Entwurf zurückgestutzt hat.

4. Überarbeitung durch die lettische Ratspräsidentschaft vom 14.1.2015

Die lettische Ratspräsidentschaft legte am 14.1.2015 einen weiteren Überarbeitungsvorschlag vor,²⁴ bei dem sie auf die Arbeiten der italienischen Ratspräsidentschaft aufbaute. Allerdings kehrte sie zu einem zwingenden Stimmverbot für nahestehende Personen zurück.²⁵ Auch sollten nahestehende Personen von der Anfertigung von Fairness Opinions und der Einschätzung der Marktüblichkeit ausgeschlossen werden.²⁶ Die in den Vorentwürfen zwischenzeitlich eingeführte Dispensmöglichkeit für Mitgliedstaaten in Bezug auf Transaktionen, bei denen das jeweilige nationale Recht für einen angemessenen Schutz für Minderheitsgesellschafter und

²⁴ Council of the European Union, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement, Presidency Compromise Text, Brussels 14.01.2015, im Internet abrufbar unter <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5215-2015-INIT/en/pdf> (Abrufdatum 19.01.2016).

²⁵ Art. 9c Abs. 2 S. 3 AktRRL in der Fassung des Vorschlags des Presidency Compromise (Fn. 24).

²⁶ Art. 9c Abs. 1a S. 2, Abs. 2a S. 2 AktRRL in der Fassung des Vorschlags des Presidency Compromise (Fn. 24).

die Gleichbehandlung aller Aktionäre sorgt, wurde wieder gestrichen.²⁷ Außerdem wurde der Zeitpunkt der Veröffentlichungspflicht, der zwischenzeitlich geändert worden war, wieder auf den Abschluss der Transaktion gelegt.²⁸s

5. Parlamentsentwurf vom 8.7.2015

Im Sommer 2015 hat sich dann das Parlament eingehender mit dem Entwurf befasst und ebenfalls Änderungen an dem Entwurf vorgenommen, die am 8.7.2015 veröffentlicht wurden.²⁹ Das Parlament hat unter anderem einen Kompromiss zwischen Stimmrechtsverbot und möglicher Beteiligung erwogen,³⁰ indem den Mitgliedstaaten zunächst einmal aufgegeben werden soll, ein Stimmverbot vorzusehen, und sodann die Möglichkeit einer Ausnahme bestehen soll. Voraussetzung dafür soll sein, dass das nationale Recht angemessene Schutzmechanismen enthält, die sicherstellen, dass nahestehende Personen die Transaktion nicht genehmigen können, wenn die anderen Aktionäre dagegen sind. Für Transaktionen von Unternehmen mit Mitgliedern der eigenen Gruppe oder mit Gemeinschaftsunternehmen wird den Mitgliedstaaten schließlich eine Ausnahmemöglichkeit eingeräumt, wenn sich diese vollständig im Besitz des Unternehmens befinden.

III. Die vorgeschlagenen europäischen Regelungen zu related party transactions

Diese vom Europäischen Parlament im Sommer 2015 vorgeschlagenen Regelungen zu related party transactions sollen im Folgenden eingehender betrachtet werden.

²⁷ Siehe S. 52 des Presidency Compromise (Fn. 24).

²⁸ Art. 9c Abs. 1 AktRRL in der Fassung des Vorschlags des Presidency Compromise (Fn. 24).

²⁹ Siehe Fn. 2.

³⁰ Art. 9c Abs. 2a AktRRL in der Fassung des Parlamentsentwurfs (Fn.2).

1. Anwendungsbereich – Begriffsklärung

a) Related Party

Angelpunkt der geplanten Regelungen zu den related party transactions ist der Begriff der „related party“ bzw. „nahe stehende Unternehmen und Personen“, der im vorgeschlagenen Art. 2 lit. j AktRRL definiert wird.³¹ Er soll dieselbe Bedeutung haben wie nach den internationalen Rechnungslegungsstandards, die gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002³² übernommen wurden. Dies zielt auf IAS 24.9. Danach sind nahestehende Personen insbesondere Organmitglieder, Personen auf Schlüsselpositionen im Management des Unternehmens oder von dessen Mutterunternehmen,³³ das Unternehmen beherrschende Personen und solche mit einem maßgeblichen Einfluss auf das Unternehmen sowie deren nahe Familienangehörige. Nahestehende Unternehmen sind etwa Unternehmen, die derselben Unternehmensgruppe angehören wie das betreffende Unternehmen, assoziierte Unternehmen, Gemeinschaftsunternehmen sowie Unternehmen, die aufgrund solcher Beziehungen zu demselben dritten Unternehmen miteinander verbunden sind. Hinzu kommen Unternehmen, die von den zuvor genannten nahestehenden Personen beherrscht oder geführt werden oder auf die eine solche Person einen maßgeblichen Einfluss hat oder bei denen eine solche Person eine Schlüsselposition bekleidet. Der Begriff der „nahe stehenden Unternehmen und Personen“ ist somit außerordentlich weit.³⁴ Hinzukommt, dass auch der Begriff „nahe Familienangehörige“ in IAS 24.9 recht weit definiert ist. Außerdem wird ein „maßgeblicher Einfluss“, der

³¹ Die im Folgenden untersuchten Regelungen zu related party transactions sind diejenigen in der Fassung des Parlamentsentwurfs vom 8. Juli 2015.

³² Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, ABl. EG Nr. L 243 v. 11.09.2002, S.1.

³³ Das umfasst insbesondere die Mitglieder der Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane, deren Vertreter sowie leitende Angestellte. Dazu MünchKommBilanzR/*Hennrichs/Schubert*, 5. Erg.-lieferung 2014, IAS 24 Rn. 55, 57.

³⁴ Kritisch zu dem weiten Begriff der related party *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 10; davor schon *Lutter*, EuZW 2014, 687 f.; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1135.

vorliegend bereits ausreichen soll, schon bei einem direkten oder indirekten Stimmrechtsanteil von nur 20% widerleglich vermutet.³⁵

b) Transaktion

Anders als der Begriff der „related party“ bzw. „nahe stehende Unternehmen und Personen“ wird der Begriff „Transaktion“ in den bisherigen Entwürfen nicht definiert.³⁶ Vom Wortlaut her ist dieser Begriff ebenfalls sehr weit. Angesichts des Verweises in dem vorgeschlagenen Art. 2 lit. j AktRRL auf die internationalen Rechnungslegungsstandards und damit auf IAS 24.9 lässt sich gut vertreten, den Begriff der Transaktion in Anlehnung an den dort verwendeten Begriff des Geschäftsvorfalles zu bestimmen.³⁷ Nach IAS 24.9 ist ein Geschäftsvorfall „eine Übertragung von Ressourcen, Dienstleistungen oder Verpflichtungen zwischen einem berichtenden Unternehmen und einem nahestehenden Unternehmen/einer nahestehenden Person, unabhängig davon, ob dafür ein Entgelt in Rechnung gestellt wird“.

Von einigen wird überlegt, ob von diesem Begriff auch organisationsrechtliche Verträge oder Beschlüsse, wie z. B. bezüglich Kapitalerhöhungen oder Squeeze-outs, erfasst werden; nach dem Wortlaut und aufgrund der Anlehnung an den Begriff „Geschäftsvorfall“ ließe sich der Begriff „Transaktion“ grundsätzlich auch auf solche Verträge und Beschlüsse erstrecken.³⁸ Schon jetzt sind für solche Maßnahmen Hauptversammlungsbeschlüsse vorgesehen. Relevant würde die geplante Regelung bei einem solchen Verständnis aber wegen des dann auch in diesen Fällen greifenden

³⁵ Maßgeblicher Einfluss ist nach IAS 28.2 die Möglichkeit an den finanz- und geschäftspolitischen Entscheidungen des Beteiligungsunternehmens mitzuwirken; er wird nach IAS 28.6 bei einem direkten oder indirekten Halten von mindestens 20% der Stimmrechte widerleglich vermutet.

³⁶ Auch die Aktionärsrechterichtlinie enthält keine Definition dieses Begriffs.

³⁷ Zu einer solchen Begriffsbestimmung z.B. *Lanfermann/Maul*, BB 2014, 1283, 1287; *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 284; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1133; wohl auch *Zetzsche*, NZG 2014, 1121, 1128.

³⁸ *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 285. Dies war wohl auch von der italienischen Ratspräsidentschaft angenommen worden, die wohl aus diesem Grund Bezugsrechtskapitalerhöhungen und Dividendenzahlungen ausgenommen hatte.

Stimmverbotes für das herrschende Unternehmen. Das würde das deutsche Konzernrecht erheblich beeinträchtigen.

Gegen die Erfassung organisationsrechtlicher Verträge und Beschlüsse spricht die Ausrichtung der geplanten Regelungen für related party transactions auf Vorfälle, bei denen es um eine wie auch immer geartete Gewährung von Leistungen geht; nur in solchen Fällen ist eine Untersuchung auf marktübliche Bedingungen sinnvoll.³⁹ Auch der Verweis auf IAS 24.9 im vorgeschlagenen Art. 2 lit. j AktRRL spricht gegen eine Erfassung. Dort geht es um buchungsfähige einzelne Geschäftsvorfälle, die sich unmittelbar auf die Vermögens- und Ertragslage auswirken; organisationsrechtliche Maßnahmen werden dort nicht genannt.⁴⁰ Zudem führen organisationsrechtliche Maßnahmen zu einem veränderten organisationsrechtlichen Zustand, und in der Regel nicht zu bilanzierungsfähigen einzelnen Geschäftsvorfällen – anders kann dies allerdings für Spaltungen und Verschmelzungen gesehen werden, bei denen Vermögenswerte übertragen werden.⁴¹

Zumindest in Deutschland und anderen Mitgliedsstaaten, die vergleichbare Regelungen eingeführt haben, besteht schließlich auch kein Schutzdefizit; denn für organisationsrechtliche Maßnahmen gelten bereits Regelungen über die Bekanntmachung und – sofern es sich um wertrelevante Maßnahmen handelt – über die Prüfung und den Hauptversammlungsbeschluss.⁴² Dieses Argument lässt sich allerdings nur eingeschränkt vorbringen, denn soweit andere Mitgliedstaaten keine vergleichbaren Regelungen kennen, ist anzuerkennen, dass ein Erfordernis für eine EU-weite Regelung besteht.

³⁹ Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 285.

⁴⁰ Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 285.

⁴¹ Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 286. Dort auch zu weiteren Argumenten.

⁴² Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 286.

c) „Wesentliche“ Transaktionen, Art. 9c Abs. 4a AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments

Wann eine Transaktion wesentlich ist, soll von den Mitgliedstaaten festgelegt werden. Dabei sollen sie verschiedene Faktoren berücksichtigen: den Einfluss von Informationen über die Transaktion auf die Entscheidungen der Beteiligten,⁴³ den Einfluss der Transaktion auf Ergebnisse, Vermögen, Kapitalisierung oder Umsatz des Unternehmens, welche Stellung die nahestehende Partei hat⁴⁴ und die Risiken, die für das Unternehmen und seine Minderheitsaktionäre mit der Transaktion verbunden sind.⁴⁵ Diese Einflüsse können auch mithilfe von quantitativen Kennzahlen erfasst werden.⁴⁶

Im Sinne einer europäischen Lösung ist es wenig zielführend, die Eröffnung des Anwendungsbereichs den Mitgliedstaaten zu überlassen. Hier besteht die konkrete Gefahr, dass gleiche Transaktionen in verschiedenen Mitgliedstaaten unterschiedlich behandelt werden, weil die Mitgliedstaaten die „Wesentlichkeit“ von Transaktionen unterschiedlich bestimmt haben. Damit haben es die Mitgliedstaaten nicht nur in der Hand, über die Anwendung der Regelungen zu entscheiden, sondern sie können damit letztlich auch bestimmen, inwieweit es in ihrem Hoheitsgebiet ein Regelungsbedürfnis gibt. Werden aber ein unterschiedliches Regelungsbedürfnis und eine disparate Regelungslage akzeptiert, bedeutet dies in der Konsequenz, dass es einen europaweiten, einheitlichen Regelungsbedarf, der einen EU-Rechtsakt erfordern würde, nicht gibt.

2. Veröffentlichungspflicht nach Art. 9c Abs. 1 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments

Nach Art. 9c Abs. 1 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments sollen Unternehmen wesentliche Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen öffentlich bekannt machen.⁴⁷ Dem ist ein Be-

⁴³ Art. 9c Abs. 4a Satz 1 lit. a AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments.

⁴⁴ Art. 9c Abs. 4a Satz 1 lit. b AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments.

⁴⁵ Art. 9c Abs. 4a Satz 1 lit. c AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments.

⁴⁶ Art. 9c Abs. 4a Satz 2 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments.

⁴⁷ Die Bekanntmachung muss Informationen zur Art des Verhältnisses mit den nahestehenden Unternehmen und Personen, die Namen der nahe stehenden Unternehmen und

richt beizufügen, der bewertet, ob die Transaktion zu marktüblichen Bedingungen getätigt wird, und bestätigt, dass sie aus Sicht des Unternehmens und der Minderheitsaktionäre fair und vernünftig ist. Die Regelung der Details bleibt den Mitgliedstaaten überlassen, die zudem festlegen sollen, wer den Fairness-Bericht erstellen soll. Dies könne ein unabhängiger Dritter, der Aufsichtsrat oder ein Ausschuss unabhängiger Mitglieder der Unternehmensführung sein.

3. Genehmigungserfordernis nach Art. 9c Abs. 2 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments

Darüber hinaus sollen nach Art. 9c Abs. 2 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments wesentliche Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen von den Aktionären oder dem Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan genehmigt werden müssen. Mit der Möglichkeit, auch das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan mit der Genehmigung zu betrauen, ist die seinerzeit von der Kommission vorgeschlagene und sodann heftig kritisierte⁴⁸ Übertragung dieser Kompetenz allein auf die Hauptversammlung zurückgenommen worden. Es muss allerdings laut dem neuen Vorschlag sichergestellt werden, dass die nahestehenden Parteien ihre jeweilige Position nicht ausnutzen können und dass die Interessen des Unternehmens und der (anderen) Aktionären angemessenen geschützt werden. Die früher diskutierte Frage, ob die Regelungen in Abs. 1 (Offenlegungspflicht) und Abs. 2 (Genehmigung von Transaktionen) in einem Alternativverhältnis stehen,⁴⁹ hat sich im Entwurf des Parlaments erledigt, da bei diesem für beide Pflichten an den Begriff der „wesentlichen Transaktion“

Personen, den Betrag der Transaktion und alle weiteren für die Bewertung der wirtschaftlichen Fairness der Transaktion aus Sicht des Unternehmens und der Minderheitsaktionäre erforderlichen Informationen enthalten.

⁴⁸ Z. B. *Drygala*, AG 2013, 198, 208 ff.; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2698 f.; *Hommelhoff*, KSzW 2014, 63, 67; *Hopt*, EuZW 2014, 410; *Schneider*, EuZW 2014, 641; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1914; *Selzner*, ZIP 2015, 753, 758; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1136.

⁴⁹ Siehe dazu die Diskussion bei *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 288 m.w.N.

angeknüpft wird. Unterschiedliche Schwellenwerte für beide Pflichten sind nicht mehr vorgesehen.⁵⁰

Sofern der nationale Gesetzgeber eine Genehmigung durch das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan vorsieht, kann er – so der Vorschlag des Parlaments – darüber hinaus noch eine Abstimmung durch die Aktionäre vorsehen.⁵¹ Dies wird unmittelbar anschließend im vorgeschlagenen Richtlinienentwurf damit begründet, dass die nahestehenden Parteien keinen Vorteil aus ihrer Stellung ziehen können sollen und die Interessen des Unternehmens gebührend geschützt werden müssen.

4. Stimmverbot nach Art. 9c Abs. 2a AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments

Nach Art. 9c Abs. 2a AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments dürfen nahe stehende Personen und ihre Vertreter an der Erstellung des Fairness-Berichts nicht mitwirken und dürfen bei den Abstimmungen und Beschlüssen nach Art. 9c Abs. 2 AktRRL, die die Transaktion betreffen, nicht mitstimmen. Ein Stimmverbot gilt auch für solche Aktionäre, die an der Transaktion beteiligt sind. Allerdings soll den Mitgliedstaaten erlaubt werden, Ausnahmen zuzulassen, wenn sichergestellt ist, dass die nahestehenden Unternehmen oder Personen die Transaktion nicht gegen den Willen der Mehrheit der übrigen Aktionäre genehmigen können.⁵²

Abs. 2a ist etwas ungenau formuliert, da nur von „nahe stehenden Unternehmen und Personen“ die Rede ist und dies nicht auf die fragliche Transaktion begrenzt wird. Dies ließe sich so verstehen, dass alle nahestehenden Parteien ausgeschlossen sind, unabhängig davon, ob sie selbst an der Transaktion beteiligt sind oder nicht. Die Vorschrift ist daher nach ihrem Sinn und Zweck einzuschränken auf diejenigen nahestehenden Parteien, die an der jeweiligen Transaktion beteiligt sind. Denn ein regelungsbedürftiger Interessenkonflikt besteht nur in diesem Fall bei der spezifischen

⁵⁰ Seinerzeit kritisch zu den Schwellenwerten etwa *Lanfermann/Maul*, BB 2014, 1283, 1287; *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 8.

⁵¹ Art. 9c Abs. 2 Uabs. 2 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments.

⁵² Art. 9c Abs. 2a S. 3 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments.

Transaktion, nicht aber generell. Wird eine Transaktion mit anderen nahestehenden Personen geschlossen, unterliegen die nichtbetroffenen, anderen nahestehenden Parteien keinem Interessenkonflikt und besteht daher bei ihnen kein Grund für ein Stimmverbot.

5. Ausnahmen, Art. 9c Abs. 4 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments

Mit Blick auf das Konzernrecht interessant ist die Möglichkeit für Mitgliedstaaten, Transaktionen innerhalb eines Konzerns bzw. einer Unternehmensgruppe auszunehmen.⁵³ Voraussetzung dafür ist allerdings, dass sich die betroffenen Gruppenmitglieder bzw. Gemeinschaftsunternehmen vollständig in der Hand des Unternehmens befinden. Dies beruht auf der Erwägung, dass in diesem Fall kein problematischer Interessenkonflikt droht.⁵⁴ Des Weiteren können nach dem Parlamentsentwurf Transaktionen ausgenommen werden, die im ordentlichen Geschäftsgang zu marktüblichen Bedingungen getätigt werden.⁵⁵

IV. Auswirkungen der vorgeschlagenen Änderungen auf das deutsche Aktien- und Konzernrecht

Das deutsche Aktienrecht enthält zwar kein eigenständiges Regelungsregime für related party transactions⁵⁶ und ist deshalb von ausländischen Institutionen und Wissenschaftlern immer wieder kritisiert worden, dass es mit dem Schutz von (Minderheits-)Aktionären zu locker umgehe.⁵⁷ Es gibt

⁵³ Art. 9c Abs. 4 1. Spiegelstrich AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments.

⁵⁴ Siehe *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2700; kritisch *Tröger*, Corporate Groups, in: *Fleischer/Hansen/Ringe, German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law*, 2015, S.157, 184 f.

⁵⁵ Art. 9c Abs. 4 2. Spiegelstrich AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments.

⁵⁶ Für einen Überblick über die Rechtssituation in anderen Ländern *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2692 ff.

⁵⁷ Die Weltbank sieht Deutschland für das Jahr 2016 mit Blick auf den Schutz von Minderheitsaktionären auf Platz 49 von 189 Ländern. Siehe World Bank, *Doing Business*

jedoch zahlreiche Bestimmungen, die missbräuchliche Vermögensverlagerungen von der Gesellschaft zu Organmitgliedern und Mehrheitsaktionären verhindern sollen. Diese können, wie die im Richtlinienentwurf vorgeschlagenen Regelungen den drei Regelungsinstrumenten Transparenz- bzw. Offenlegungspflichten, Angemessenheitskontrolle und Verlagerung der Entscheidungszuständigkeit zugeordnet werden.

1. Transaktionen mit Organmitgliedern

Bei Transaktionen mit Organmitgliedern entspringen diese Pflichten der Treuepflicht bzw. sind vom Gesetz her bereits strukturell angelegt. Die Treuepflicht der Organmitglieder konkretisiert sich in verschiedene Einzelpflichten, die bei Transaktionen mit der Gesellschaft besondere Verhaltensanforderungen stellen. Dabei zeigt sich allerdings ein gewisser Regelungsbedarf im deutschen Recht, dem die Regelungen des Richtlinienvorschlages in gewissem Umfang abhelfen könnten.

a) Offenlegungspflichten

aa) Rechtslage in Deutschland

Wesentliches Instrument für den Umgang mit related party transactions im Besonderen und Interessenkonflikten im Allgemeinen sind Transparenz- bzw. Offenlegungspflichten:⁵⁸ Organmitglieder sind aufgrund ihrer Treuepflicht⁵⁹ zur Offenlegung von Interessenkonflikten gegenüber der Gesellschaft verpflichtet.⁶⁰ Um dem nachzukommen, müssen Vorstands-

2016, Measuring Regulatory Quality and Efficiency, Economy Profile 2016 Germany, 13th ed., Washington 2016, S. 62, im Internet abrufbar unter <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/~media/giawb/doing%20business/documents/profiles/country/DEU.pdf?ver=3> (Abrufdatum 20.01.2016). Kritisch auch *Enriques/Hertig/Kanda*, in: Kraakman et al., *Anatomy of Corporate Law*, 2. Aufl. 2009, S. 153, 157. Dagegen *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 290.

⁵⁸ Zu Offenlegungspflichten bei Interessenkonflikten ausführlich *Kumpan*, *Der Interessenkonflikt im deutschen Privatrecht*, 2014, S. 245 ff.

⁵⁹ Zur Herleitung aus der Treuebindung etwa *GroßkommAkt/Hopt/Roth*, 4. Aufl. 2006, § 100 Rdnr. 164; *MünchKommAktG/Habersack*, 4. Aufl. 2014, § 100 Rdnr. 93; *Lutter*, FS *Priester*, 2007, S. 417, 420.

⁶⁰ *Großkomm/Hopt/Roth*, 4. Aufl. 2006, § 100 Rdnr. 164; *Hopt*, ZGR 2004, 1, 25; *ders.*, ZGR 2002, 333, 371 (auch in Übernahmesituationen, dann allerdings nicht verpflichtend); *GroßkommGmbHG/Paefgen*, 2. Aufl. 2014, § 43 Rdnr. 51; *Ringleb/Kremer/Lutter/v.Werder/Kremer*, DCGK, 5. Aufl. 2014, Rdnr. 831 (Vorstand), 1097 ff. (Aufsichtsrat); *Fleischer*, WM 2003, 1045, 1050; *ders.*, BB 2014, 2691, 2696;

und Aufsichtsratsmitglieder ihre Interessenkonflikte gegenüber dem Aufsichtsrat unverzüglich offenlegen und Vorstandsmitglieder außerdem die anderen Vorstandsmitglieder hierüber informieren.⁶¹ Diese Pflicht besteht unabhängig davon, ob das jeweilige Geschäft oder Verhalten als Folge der Interessenabwägung zulässig ist oder nicht.⁶² Ihren Niederschlag hat die Offenlegungspflicht für Vorstandsmitglieder in Ziff. 4.3.4 DCGK und für Aufsichtsratsmitglieder in Ziff. 5.5.2 DCGK gefunden. Für Transaktionen zwischen Gesellschaften und ihren Organmitgliedern bedeutet dies, dass diese und die damit einhergehenden Interessenkonflikte stets offengelegt werden müssen.

Diese Offenlegungspflicht ist im deutschen Recht jedoch nicht ausreichend abgesichert. Denn letztlich obliegt die Einschätzung, ob ein Organmitglied einem offenlegungspflichtigen Interessenkonflikt ausgesetzt ist, der subjektiven Einschätzung durch das Organmitglied selbst. Selbst wenn Organmitglieder ihre Position nicht missbräuchlich ausnutzen wollen, besteht das Risiko, dass sie trotz eines Interessenkonflikts überoptimistisch davon ausgehen könnten, dass sie keinem Interessenkonflikt unterliegen oder ihn jedenfalls sachgerecht lösen können. Hier stellen sich verhaltenstheoretische Anomalien ein, wie z. B. der sog. Überoptimismus oder die Kontrollillusion, die zu einer Verzerrung der eigenen Einschätzung führen können.⁶³ Durch solche Fehleinschätzungen kann es zu Fehlentscheidungen hinsichtlich der Notwendigkeit einer Veröffentlichung des Konfliktes bzw. potentiell die Gesellschaft benachteiligender Transaktionen kommen.

bb) Abgleich mit den Regelungen im Richtlinienentwurf

Der fehlenden Absicherung der Offenlegungspflichten würden die im Richtlinienentwurf vorgeschlagenen Regelungen abhelfen, weil dort eine objektive Anknüpfung für die Offenlegung von potentiell missbräuchlichen

Lutter, GmbHR 2000, 301, 306; *Möllers*, ZIP 2006, 1615, 1619 (allerdings nicht in Übernahmesituationen, wenn Verstoß gegen Verschwiegenheitspflicht; dann Mandatsniederlegung); *Semler*, ZGR 2004, 631, 640; *Semler/Stengel*, NZG 2003, 1, 6.

⁶¹ *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 293 m.w.N.

⁶² *Hopt*, ZGR 2004, 1, 25.

⁶³ Zu Verhaltensanomalien beim Umgang mit Interessenkonflikten *Kumpan*, Der Interessenkonflikt im deutschen Privatrecht, 2014, S. 80 ff.

Transaktionen vorgesehen ist: Wenn die Voraussetzungen für eine „wesentliche“ Transaktion vorliegen, muss diese offengelegt werden. Fehleinschätzungen von Organmitgliedern im Hinblick auf das Vorliegen eines Interessenkonfliktes könnten so vermieden werden. Zudem ist eine solche Regelung auch folgerichtig, wenn Missbrauch verhindert werden soll und daher von dem pathologischen Fall ausgegangen werden muss, dass ein Organmitglied zu seinen eigenen Gunsten und zu Ungunsten der Gesellschaft handeln möchte. Denn anderenfalls würde man in Bezug auf missbräuchliche Transaktionen davon ausgehen, dass das betreffende Organmitglied seine vorgelagerte Pflicht zur Offenlegung von Interessenkonflikten einhält, nicht aber seine Pflicht, das Unternehmen durch missbräuchliche Vermögensverlagerungen nicht zu schädigen. Das ist eine schwer nachvollziehbare Annahme. Vor diesem Hintergrund ist die im Richtlinien-vorschlag aufgenommene Regelung zur Offenlegung von related party transactions zu begrüßen.⁶⁴

b) Fairness- bzw. Angemessenheitskontrolle

aa) Rechtslage in Deutschland

Kommt es zu einer Transaktion, müssen die Geschäfte zwischen einem Organmitglied und seiner Gesellschaft nach deutschem Recht den üblichen Marktbedingungen entsprechen.⁶⁵ Eine ausdrückliche diesbezügliche Regelung gibt es im Aktienrecht zwar nicht. Dies lässt sich aber der Treuepflicht entnehmen, die auch das Verbot der Schädigung der Gesellschaftsinteressen umfasst.⁶⁶ Eine entsprechende Vorgabe enthält zudem Ziff. 4.3.4 S. 2 DCGK.⁶⁷

⁶⁴ Siehe auch die diesbzgl. grundsätzlich positive Einschätzung von *Drygala*, AG 2013, 198, 207; *Hommelhoff*, KSzW 2014, 63, 66 (auch bzgl. der sachverständigen Bewertung); *Hopt*, EuZW 2014, 401; *Schneider*, EuZW 2014, 641; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1136.

⁶⁵ Stv. GroßkommAktG/*Hopt/Roth*, 5. Aufl. 2015, § 93 Rn. 241; *Krieger/Sailer-Coceani*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 93 Rn. 21; *Spindler/Stilz/Fleischer*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 93 Rn. 135; *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 10.

⁶⁶ Zum Schädigungsverbot als Ausfluss der Treuepflicht *Kumpan*, Der Interessenkonflikt im deutschen Privatrecht, 2014, S. 122 ff.

⁶⁷ Dem folgt heute die überwiegende Auffassung OLG Frankfurt AG 2011, 462, 463; GroßkommAktG/*Hopt/Roth*, 5. Aufl. 2015, § 93 Rn. 241; K. Schmidt/Lutter/*Krieger/Sai-*

bb) Abgleich mit den Regelungen im Richtlinienentwurf

Die im Richtlinienentwurf vorgeschlagenen Regelungen würden diese Pflicht absichern, weil sie eine gesonderte Prüfung der Transaktion und eine Beschlussfassung darüber vorsehen. Sofern der nationale Gesetzgeber diese Regelung, was nach dem Parlamentsentwurf möglich sein dürfte, so umsetzt, dass (nur) eine Prüfung durch den Aufsichtsrat und eine anschließenden Beschlussfassung durch diesen erforderlich ist,⁶⁸ würde der Wert der neuen Regelung allerdings vor allem in der gesetzlichen Fixierung dieser Pflicht liegen. Sofern andererseits eine unabhängige – und damit zusätzliche Kosten verursachende – Prüfung durch einen sachverständigen Dritten vorgesehen wird, wäre das Kosten-Nutzen-Verhältnis fraglich, wenn zugleich durch prozedurale Maßnahmen, wie der Zuständigkeitsverlagerung, auf die Angemessenheit von Transaktionen hingewirkt wird. Eine zusätzliche Angemessenheitsprüfung samt Veröffentlichungspflicht würde dann zusätzliche Kosten verursachen, ohne dass die Angemessenheit der Transaktion entsprechend besser gewährleistet würde. In jedem Fall müsste aber noch eine Ausnahmebestimmung für den Fall vorgesehen werden, dass die Veröffentlichung zu einem nicht unerheblichen Nachteil für die Gesellschaft oder ein verbundenes Unternehmen führen würde.⁶⁹

c) Verlagerung der Vertretungszuständigkeit

aa) Rechtslage in Deutschland

Als prozedurale Sicherung bei Interessenkonflikten, insbesondere bei Geschäften mit Vorstandsmitgliedern, sieht das deutsche Gesellschaftsrecht die Verlagerung der Vertretungszuständigkeit vor, um die Angemessenheit

Ier-Coceani, AktG, 3. Aufl. 2015, § 93 Rn. 21; Spindler/Stilz/*Fleischer*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 93 Rn. 135; Hommelhoff/Hopt/v.Werder/*Möllers*, Hdb Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 423, 432; *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 294; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2696; *ders.*, WM 2003, 1045, 1052.

⁶⁸ Kritisch dazu *Jung*, WM 2015, 2351, 2354.

⁶⁹ *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 315.

einer Transaktion zu gewährleisten.⁷⁰ So ist für den Abschluss von Verträgen zwischen Gesellschaft und Vorstandsmitgliedern nach § 112 AktG vorgesehen, dass die Vertretungsmacht zum Handeln für die Gesellschaft ausnahmsweise auf den Aufsichtsrat übergeht. Denn es besteht die Sorge, dass die Mitglieder des Vorstands nicht unbefangenen entscheiden können, wenn Vorstandskollegen selbst an dem Geschäft beteiligt sind.⁷¹

§ 112 AktG erfasst nach h. M. auch die Fälle, in denen ein Vorstandsmitglied Alleingesellschafter der Gesellschaft ist, mit der ein Vertrag geschlossen werden soll.⁷² Erforderlich ist eine wirtschaftliche Identität zwischen Gesellschaft und Vorstandsmitglied, schon eine bloß maßgebliche Beteiligung eines Vorstandsmitglieds an der Gesellschaft reicht nicht mehr aus.⁷³ Dabei soll eine Beteiligung von unter 25% der Anteile nicht einmal „maßgeblich“ sein.⁷⁴ Auch bei Geschäften mit Personen, die einem Vorstandsmitglied nahestehen, wird in Deutschland zurückhaltend verfahren; hier muss eine direkte Beziehung zur Vorstandstätigkeit bestehen.⁷⁵

§ 89 Abs. 1 AktG sieht für Kreditgewährungen an Vorstandsmitglieder und ihnen nahestehende Personen weitergehende Einschränkungen vor. Solche Kreditgewährungen müssen nicht nur vom Aufsichtsrat beschlossen werden, sondern die Beschlüsse dürfen auch nur für bestimmte Kreditgeschäfte und nicht länger als drei Monate im Voraus gefasst werden. § 89 Abs. 2 AktG erweitert dies auf Prokuristen und Generalbevollmächtigte, § 89 Abs. 3 AktG auf Ehegatten, Lebenspartner und minderjährige

⁷⁰ Zur Zuständigkeitsverlagerung als Instrument zur Bewältigung von Interessenkonflikten *Kumpan*, *Der Interessenkonflikt im deutschen Privatrecht*, 2014, S. 346 ff.

⁷¹ BGHZ 103, 213, 216; 130, 108, 111 f.; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2696; *Selzner*, ZIP 2015, 753, 755; siehe auch OLG Saarbrücken AG 2012, 922, 923.

⁷² OLG Saarbrücken AG 2012, 922, 923; *Hüffer/Koch*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 112 Rn. 4; *MünchKommAktG/Habersack*, 4. Aufl. 2014, § 112 Rn. 9; *K.Schmidt/Lutter/Drygala*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 112 Rn. 11; *Spindler/Stilz/Spindler*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 112 Rn. 9.

⁷³ *Hüffer/Koch*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 112 Rn. 4 m.w.N.; *MünchKommAktG/Habersack*, 4. Aufl. 2014, § 112 Rn. 9; *K. Schmidt/Lutter/Drygala*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 112 Rn. 11 f.; *Spindler/Stilz/Spindler*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 112 Rn. 9.

⁷⁴ BGH NJW 2013, 1742 Rn. 9 (für eine Beteiligung von 24,99%).

⁷⁵ BGH NZG 2007, 31 (Versorgungsansprüche der Witwe eines Vorstandsmitglieds); *MünchKommAktG/Habersack*, 4. Aufl. 2014, § 112 Rn. 16; *K. Schmidt/Lutter/Drygala*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 112 Rn. 10; *Spindler/Stilz/Spindler*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 112 Rn. 21.

Kinder sowie Strohleute. Diese Regelung ist allerdings nicht extensiv auszulegen, d. h. volljährige Kinder und andere nicht in § 89 Abs. 3 AktG genannte Familienangehörige, die als nahestehende Personen in Betracht kämen, werden nicht erfasst.⁷⁶

Anders als bei Geschäften mit Vorstandsmitgliedern vertritt bei Geschäften mit Aufsichtsratsmitgliedern nicht der Aufsichtsrat die Gesellschaft, sondern der Vorstand. In bestimmten Fällen, wie etwa dem Abschluss von Dienst- oder Werkverträgen mit Aufsichtsratsmitgliedern muss der Aufsichtsrat dem Vertrag zustimmen, § 114 Abs. 1 AktG. Bei einer Kreditgewährung an Aufsichtsratsmitglieder und ihnen nahestehenden Personen sieht § 115 AktG eine vergleichbare Regelung wie § 89 AktG vor; nach § 115 AktG ist die Einwilligung des Aufsichtsrats erforderlich, für die dieselben Anforderungen gelten, wie sie § 89 AktG vorsieht.

Eine Zuständigkeitsverlagerung auf die Hauptversammlung kennt das deutsche Gesellschaftsrecht hingegen nur in wenigen Ausnahmefällen, insbesondere bei Strukturveränderungen, wie z. B. Umwandlungsmaßnahmen oder Satzungsänderungen, oder in Holz Müller/Gelatine-Fällen, bei denen strukturell in die Rechte der Aktionäre eingegriffen wird.⁷⁷ Die Hauptversammlung hat auch nicht die Möglichkeit, die Entscheidungszuständigkeit an sich zu ziehen. Eine Möglichkeit für die Einschaltung der Hauptversammlung besteht – abgesehen von den eben genannten Fällen – nur, wenn der Vorstand eine Entscheidung freiwillig nach § 119 Abs. 2 AktG vorlegt. Transaktionen mit nahestehenden Personen gehören nicht zu den genannten Fallgruppen, insbesondere berühren sie regelmäßig nicht die Grundlagen der Gesellschaft, auch wenn es unter Umständen zu einer Verschiebung von Vermögenswerten kommt.

⁷⁶ Hüffer/Koch, AktG, 11. Aufl. 2014, § 89 Rn. 6; MünchKommAktG/Spindler, 4. Aufl. 2014, § 89 Rn. 28; Selzner, ZIP 2015, 753, 756.

⁷⁷ BGHZ 83, 122 (Holz Müller); BGHZ 159, 30 (Gelatine).

bb) Abgleich mit den Regelungen im Richtlinienentwurf

(1) Genehmigung durch den Aufsichtsrat

In ihrem seinerzeitigen Richtlinienentwurf hatte die Kommission für größere Geschäfte mit nahestehenden Parteien noch eine Abstimmung der Hauptversammlung vorgesehen,⁷⁸ was zu erheblicher Kritik geführt hatte.⁷⁹ Nunmehr ist dieser Streitpunkt entschärft worden. Die Genehmigung soll nunmehr durch die Hauptversammlung oder das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan, also dem Aufsichtsrat, vorgenommen werden können. Für die Umsetzung der Richtlinie wäre, wenn es bei den Regelungen wie im Parlamentsentwurf bliebe, in dieser Hinsicht somit keine Änderung oder Ergänzung von § 112 AktG nötig.⁸⁰

Eine Genehmigung durch den Aufsichtsrat hilft allerdings wenig, wenn es um Interessenkonflikte geht, die bei Geschäften mit Aufsichtsratsmitgliedern entstehen können, wenn der Vorstand die Gesellschaft vertritt. Denn es besteht die Gefahr, dass sich die Vorstandsmitglieder, die vom Aufsichtsrat kontrolliert werden, – u.U. auch nur unbewusst – an den Interessen der (betroffenen) Aufsichtsratsmitglieder ausrichten könnten.⁸¹ Eine Genehmigung durch den Aufsichtsrat führt wiederum dazu, dass Aufsichtsratsmitglieder über Geschäfte mit Aufsichtsratskollegen abstimmen. Dies aber ist eine Konstellation, für die § 112 AktG im Fall von Vorstandsmitgliedern gerade eine Zuständigkeitsverlagerung anordnet. In Bezug auf Transaktionen mit Aufsichtsratsmitgliedern besteht somit noch Regelungsbedarf.

In diesem Zusammenhang könnte der deutsche Gesetzgeber durchaus überlegen, ob er die Entscheidungszuständigkeit für Geschäfte mit Auf-

⁷⁸ Siehe dazu oben II. 1.

⁷⁹ Zur Kritik an den diesbezüglichen Vorschlägen der Kommission siehe etwa *Drygala*, AG 2013, 198, 208 ff.; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2698 f.; *Hommelhoff*, KSzW 2014, 63, 67; *Hopt*, EuZW 2014, 410; *Schneider*, EuZW 2014, 641; *Seibt*, DB 2014, 1910, 1914; *Selzner*, ZIP 2015, 753, 758; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1136.

⁸⁰ Hinsichtlich der zu erfassenden Transaktionen siehe sogleich im Anschluss.

⁸¹ Einen vergleichbaren Fall der Kontrolle durch Kontrollierte haben etwa § 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 und Nr.3 AktG im Blick. Dazu *Kumpen*, Der Interessenkonflikt im deutschen Privatrecht, 2014, S. 440 ff.

sichtsratsmitgliedern (und gegebenenfalls mit Mehrheitsaktionären außerhalb von Konzernsachverhalten, dazu unten) auf die Hauptversammlung überträgt. Dies würde allerdings weitere Regelungen erforderlich machen, um den zum Teil gewichtigen Argumenten gegen eine Übertragung begegnen zu können. Zunächst müsste – wie im Richtlinienentwurf vorgeschlagen – vorgesehen werden, dass ein sachverständiger Dritter, z. B. der Abschlussprüfer, Transaktionen mit Aufsichtsratsmitgliedern darauf prüft, ob sie einem Drittvergleich standhalten. Auf diese Weise könnte die regelmäßig fehlende Kompetenz der Hauptversammlung kompensiert werden.⁸² Dass Aktionäre keinen besonderen Kompetenzanforderungen unterworfen sind, spricht als solches nicht per se gegen eine Überantwortung der Entscheidung an die Aktionäre. Denn die Entscheidung, ob eine Transaktion, die ein sachverständiger Dritter als marktgerecht oder nicht marktgerecht eingeschätzt hat, im Interesse der Gesellschaft durchgeführt werden sollte, kann auch Aktionären zugetraut werden. Das gilt umso mehr, je mehr institutionelle Aktionäre mit eigener (oder von Stimmberatern eingekaufter) Expertise auf Hauptversammlungen vertreten sind. Dass eine – ohnehin nur selektive – Hauptversammlungszuständigkeit einen Einschnitt in das aktienrechtliche Kompetenzgefüge darstellt, spricht für sich genommen nicht gegen eine künftige Übertragung dieser besonderen Kompetenz auf die Hauptversammlung durch den Gesetzgeber. Kann ein Problem im Rahmen des herkömmlichen Regelungssystems nicht sachgerecht gelöst werden – wie dies für Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern bei Geschäften mit der Gesellschaft der Fall ist –, muss über eine Änderung der Vorschriften nachgedacht werden. Gewichtiger sind hingegen die Argumente der fehlenden Praktikabilität einer Übertragung auf die Hauptversammlung. Denn die Zuständigkeit der Hauptversammlung würde vielfach zu Verzögerungen führen, schon weil deren Einberufung zeitaufwendig ist. Für die Fälle, in denen eine Abstimmung nicht bis zur nächsten ordentlichen Hauptversammlung warten kann, könnte dieses Problem durch ein vereinfachtes Verfahren mit verkürzten Fristen

⁸² Zu dem Argument der fehlenden Eignung der Hauptversammlung *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 305 f.

gelöst werden. Da die Übertragung dieser begrenzten Zuständigkeit auf die Hauptversammlung für diese zugleich ein Mehr an Schutz (vor missbräuchlichen Vermögensverlagerungen) bedeutet, könnte im Gegenzug ein etwas Weniger an verfahrensrechtlichen Schutzmaßnahmen hingenommen werden. Darüber hinaus müsste das Beschlussmängelrecht sachgerecht reformiert werden, um mit einer solchen Hauptversammlungszuständigkeit nicht weitere Klagemöglichkeiten zu eröffnen.⁸³

Aber auch in dem Fall, dass kein Hauptversammlungsbeschluss eingeführt werden sollte, wäre jedenfalls eine Prüfung durch einen unabhängigen, sachverständigen Dritten für Transaktionen mit Aufsichtsratsmitgliedern nützlich, um eine interessenkonfliktfreie Kontrolle zu gewährleisten und die Hauptversammlung in die Lage zu versetzen, jedenfalls im Rahmen der Abstimmung über die Entlastung der Organe den Umgang mit solchen Transaktionen zu berücksichtigen.

(2) Ausweitung der erfassten Geschäfte

Der Richtlinienvorschlag geht insofern über die Regelung in § 112 AktG hinaus, als er einen größeren Kreis an Transaktionen und damit an regelungsbedürftigen Interessenkonflikten erfasst. § 112 AktG gilt zwar auch für Ansprüche von den Vorstandsmitgliedern nahestehenden natürlichen Personen. Dies beschränkt sich jedoch auf solche Ansprüche, die auf das Vorstandsverhältnis zurückzuführen sind.⁸⁴ Mit der vorgeschlagenen Regelung im Richtlinienvorschlag werden dagegen alle Transaktionen mit nahen Angehörigen erfasst, nicht nur diejenigen, die in dem Vorstandsverhältnis wurzeln. Da der Interessenkonflikt der (anderen) Vorstandsmitglieder auf der persönlichen Beziehung zu dem betreffenden Vorstandsmitglied beruht und nicht auf der besonderen Verwurzelung des Anspruchs, ist der Ansatz des § 112 AktG zu eng, um virulente Interessen-

⁸³ Zu diesem Argument *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 304 f.; siehe hierzu auch *Selzner*, ZIP 2015, 753, 758.

⁸⁴ BGH NZG 2007, 31 (Versorgungsansprüche der Witwe eines Vorstandsmitglieds); MünchKommAktG/*Habersack*, 4. Aufl. 2014, § 112 Rn. 16; K. Schmidt/*Lutter/Drygala*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 112 Rn. 10; Spindler/*Stilz/Spindler*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 112 Rn. 21.

konflikte zum Schaden der Gesellschaft zu verhindern. Daher ist diese Ausweitung durch den Richtlinienvorschlag zu begrüßen.

Zudem geht der Richtlinienvorschlag über § 112 AktG hinaus, wenn er auch Geschäfte mit Gesellschaften erfasst, auf die das Organmitglied einen maßgeblichen Einfluss hat, ohne dass eine wirtschaftliche Identität zwischen beiden besteht. Nach IAS 28.6, der beim Richtlinienvorschlag zu berücksichtigen ist, wird ein maßgeblicher Einfluss bei direktem oder indirektem Halten von mindestens 20% der Stimmrechte widerleglich vermutet. Auch diese Ausweitung durch den Richtlinienvorschlag ist im Interesse des Schutzes des Unternehmens und der Minderheitsaktionäre begrüßenswert.

2. Transaktionen mit Mehrheitsgesellschaftern

Das deutsche Gesellschaftsrecht kennt des Weiteren besondere Regelungen für den Umgang mit Konflikten von Interessen der Mehrheits- und Minderheitsgesellschaftern. Hierbei ist allerdings zwischen Vorschriften zu unterscheiden, die für Transaktionen mit allen Aktionären gelten, und solchen, die nur im Verhältnis zu einem herrschenden Unternehmen zur Anwendung kommen. Bei den Regelungen zu Geschäften mit Mehrheitsgesellschaftern zeigt sich ebenfalls Regelungsbedarf im deutschen Recht, dem die im Richtlinienentwurf vorgeschlagenen Regelungen in gewissem Umfang abhelfen könnten.

a) Offenlegungspflichten

aa) Rechtliche Situation in Deutschland

Eine zwingende Offenlegung von Transaktionen mit dem Mehrheitsgesellschafter vor bzw. bei ihrer Durchführung kennt das deutsche Gesellschaftsrecht derzeit nicht. Allenfalls gibt es eine nachgelagerte Offenlegung im Rahmen der Rechnungslegung, soweit Transaktionen mit nahestehenden Parteien bilanzrechtlich publiziert werden müssen:⁸⁵ Das gilt aufgrund von IAS 24 für Gesellschaften, die nach IAS bilanzieren. Bilanzie-

⁸⁵ Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 299.

ren Gesellschaften nach HGB, müssen sie dagegen nur über „wesentliche Geschäfte“ mit nahestehenden Personen berichten, wenn diese zu unüblichen Bedingungen abgeschlossen wurden, § 285 Nr. 21 HGB.⁸⁶ Des Weiteren sieht Ziff. 7.1.5 DCGK vor, dass im Konzernabschluss Beziehungen zu Aktionären erläutert werden sollen, die im Sinne der Rechnungslegungsvorschriften als nahe stehende Personen anzusehen sind. Nicht publizierungspflichtig ist der Abhängigkeitsbericht gemäß § 312 AktG.⁸⁷

bb) Abgleich mit den Regelungen im Richtlinienentwurf

Der Richtlinienentwurf sieht in diesem Zusammenhang eine Veröffentlichung von Transaktionen mit nahestehenden Parteien spätestens zu dem Zeitpunkt vor, in dem sie abgeschlossen werden. Dies geht über die in diesem Zusammenhang bestehende bisherige Rechtslage in Deutschland hinaus. Die intensive Diskussion um die Veröffentlichung des Abhängigkeitsberichts zeigt allerdings, dass es ein Bedürfnis nach mehr Transparenz bei solchen Transaktionen gibt.⁸⁸ Im Hinblick auf potentielle Interessenkonflikte der auf Seiten der Gesellschaft handelnden und kontrollierenden Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder kann zusätzliche Transparenz zu mehr Sorgfalt veranlassen.⁸⁹ Des Weiteren erleichtert mehr Transparenz den Aktionären, bei einem sorgfaltswidrigen Verhalten Schadenersatzansprüche geltend zu machen.⁹⁰ Schließlich ermöglicht eine zeitnahe Offenlegung den Aktionären nicht nur die Wahrnehmung ihrer Rechte in der Hauptversammlung sondern auch die Wahl des Exits aus der Gesellschaft, indem sie ihre Aktien verkaufen und so die Gesellschaft verlassen. Dementsprechend ist eine Ausweitung der Offenlegungspflicht auf Trans-

⁸⁶ Dazu *Drygala*, AG 2013, 198, 207 f.; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1135.

⁸⁷ Kritisch und eine Offenlegung fordernd *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 12; *Drygala*, AG 2013, 198, 207; *Fleischer*, BB 2014, 835 ff.; *ders.*, BB 2014, 2691, 2698; *Habersack*, Gutachten E zum 69. DJT 2012, E79 und E103; *Selzner*, ZIP 2015, 753, 760.

⁸⁸ Zu dieser Diskussion siehe bspw. *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 12; *Drygala*, AG 2013, 198, 207; *Fleischer*, BB 2014, 835 ff.; *ders.*, BB 2014, 2691, 2698; *Habersack*, Gutachten E zum 69. DJT 2012, E79 und E103; *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 299 m.w.N in Fn. 96.

⁸⁹ *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 12; *Fleischer*, BB 2014, 835, 839; *ders.*, BB 2014, 2691, 2698; *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 314.

⁹⁰ *Bayer/Selentin*, NZG 2015, 7, 12; *Fleischer*, BB 2014, 835, 839; *ders.*, BB 2014, 2691, 2698; *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 314.

aktionen zwischen Gesellschaft und (Mehrheits-)Aktionären begrüßenswert.⁹¹

b) Angemessenheitskontrolle – außerhalb des Konzernrechts

aa) Rechtliche Situation in Deutschland

Auf die Angemessenheit von Geschäften zwischen der Gesellschaft und (Mehrheits-)Aktionären hat der Vorstand – wie auch sonst – schon wegen seiner Pflicht, die Interessen der Gesellschaft zu wahren, zu achten. Darüber hinaus hat er § 57 AktG zu beachten, wonach offene oder verdeckte⁹² Vermögensübertragungen an Aktionäre⁹³ – wenn sie nicht aus dem Bilanzgewinn erfolgen – unzulässig sind. Das umfasst insbesondere auch Transaktionen mit Aktionären, die einem Drittvergleich nicht standhalten.⁹⁴ Um nicht gegen § 57 AktG zu verstoßen, müssen Transaktionen daher zu marktüblichen Bedingungen zustande kommen.⁹⁵ Vergleichbares lässt sich aus dem Gleichbehandlungsgebot nach § 53a AktG und der mitgliedschaftlichen Treuepflicht der (Mehrheits-)Aktionäre⁹⁶ ableiten.⁹⁷ Außerdem ist § 117 Abs. 1 Satz 1 AktG zu beachten, wonach jeder – also auch ein beherrschender Aktionär – der Gesellschaft und gegebenenfalls auch den Aktionären zum Schadensersatz verpflichtet ist, wenn er Organmitglieder, Prokuristen oder Handlungsbevollmächtigte vorsätzlich zu einem für die Gesellschaft nachteiligen Handeln veranlasst.⁹⁸

⁹¹ Siehe auch die grundsätzlich positive Einschätzung von *Drygala*, AG 2013, 198, 207; *Hommelhoff*, KSzW 2014, 63, 66; *Hopt*, EuZW 2014, 401; *Schneider*, EuZW 2014, 641; *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1136.

⁹² Dazu *Hüffer/Koch*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 57 Rn. 6; K. Schmidt/Lutter/*Fleischer*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 57 Rn. 11; *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2696.

⁹³ Sowie an Dritte, wenn deren Leistungsempfang einem Aktionär zuzurechnen ist, siehe *MünchKommAktG/Bayer*, 4. Aufl. 2016, § 57 Rn. 110; *Selzner*, ZIP 2015, 753, 756.

⁹⁴ *Hüffer/Koch*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 57 Rn. 8.

⁹⁵ Verstöße werden durch §§ 62 Abs. 1, 93 Abs. 3 Nr. 1, 116 S. 1 AktG rechtlich sanktioniert: Die gegen § 57 AktG verstoßende Leistung muss der empfangende Aktionär zurückgewähren, § 62 Abs. 1 Satz 1 AktG. Vorstand und Aufsichtsrat haften bei Verstößen auf Schadensersatz, §§ 93 Abs. 3 Nr. 1, 116 S. 1 AktG.

⁹⁶ Siehe dazu die Nachweise in Fn.16.

⁹⁷ *Fleischer*, BB 2014, 2691, 2697.

⁹⁸ Für Konzerne gelten Ausnahmen, siehe § 117 Abs. 7 AktG. Im faktischen Konzern tritt diese Regelung hinter § 311 AktG zurück, *Hüffer/Koch*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 117 Rn. 1.

bb) Abgleich mit den Regelungen im Richtlinienentwurf

Eine darüber hinausgehende Angemessenheitskontrolle von Transaktionen der Gesellschaft mit einem Mehrheitsaktionär, insbesondere eine Bewertung durch einen unabhängigen Dritten, ist vor diesem Hintergrund nicht erforderlich. Im Vergleich zum Richtlinienvorschlag erscheinen die deutschen Regelungen, vor allem § 57 AktG, strenger. Erfasst werden nicht nur Transaktionen mit allen Aktionären und nicht nur mit sog. related parties, es gelten auch keine Wesentlichkeitsschwellen.

c) Verlagerung der Vertretungszuständigkeit

Anders als bei Verträgen mit Vorstandsmitgliedern sieht das deutsche Aktienrecht keine Verlagerung der Vertretungszuständigkeit vor, wenn es um Verträge der Gesellschaft mit Mehrheitsaktionären geht. Die Einbindung der Hauptversammlung in solchen Fällen ist ebenfalls nicht vorgesehen. Allerdings kann der Aufsichtsrat solche Verträge nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG seiner Zustimmung unterwerfen, was eine sinnvolle Konkretisierung seiner Überwachungspflicht nach § 111 Abs. 1 AktG darstellt.⁹⁹

Im Fall einer Kontrolle durch den Aufsichtsrat ist allerdings sicherzustellen, dass der Mehrheitsaktionär nicht über seine Vertreter im Aufsichtsrat eine ihm genehme Entscheidung durchsetzen kann. Daher muss für seine Vertreter ein Stimmverbot gelten. Das aber darf wiederum nicht dazu führen, dass bei mitbestimmten Gesellschaften die Arbeitnehmer ein Übergewicht erhalten und den Ausgang der Entscheidung letztlich alleine bestimmen können.¹⁰⁰ Denn der von der Kommission bezweckte Schutz der Minderheitsaktionäre würde damit in die Hände von Aufsichtsratsmitgliedern gelegt, die keinen Anreiz haben, diesen Schutzzweck zu erfüllen.¹⁰¹ Damit bleibt letztlich nur eine Überweisung an einen Ausschuss, dem die nicht dem Mehrheitsaktionär nahestehenden Aktionärsvertreter und – angesichts des Zwecks der vorgeschlagenen europäischen Regelungen, den

⁹⁹ Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 308.

¹⁰⁰ Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 308 f.

¹⁰¹ Zu den damit verbundenen Gefahren Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 309.

Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten – eine zahlenmäßig geringere Anzahl an Arbeitnehmervertretern angehören sollten.¹⁰²

Überlegenswert wäre darüber hinaus für solche Fälle, in denen das Konzernrecht nicht anwendbar ist, die Entscheidung der Hauptversammlung zu übertragen, wobei allerdings dieselben Einschränkungen gelten müssten wie bei Transaktionen mit Aufsichtsratsmitgliedern.¹⁰³ Auf diese Weise, ergänzt um ein Stimmverbot für den betroffenen Mehrheitsaktionär, könnte der Einfluss von Interessenkonflikten des Mehrheitsaktionärs weitestgehend ausgeschlossen werden. Zudem könnten auf diese Weise auch Interessenkonflikte von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern verhindert werden, die aufgrund des Einflusses, den ein Mehrheitsaktionär auf das Unternehmen hat, entstehen könnten.

3. Besonderheiten im Konzernrecht

Besondere Regeln zum Verhältnis und Schutz von miteinander verbundenen Unternehmen gelten im deutschen Konzernrecht, das in den früheren Richtlinienvorschlägen zu wenig Beachtung gefunden hatte. Art. 9c Abs. 4 1. Spiegelstrich AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments ermöglicht noch immer lediglich in begrenzten Fällen den Rückgriff auf das deutsche Konzernrecht. Die Vorschrift erlaubt den Mitgliedstaaten Ausnahmen von den vorgeschlagenen EU-Regeln nur für Transaktionen von Unternehmen mit Mitgliedern ihrer Gruppe bzw. Gemeinschaftsunternehmen, die sich vollständig in ihrem Besitz befinden. Eine weitergehende Ausnahmebestimmung, die das deutsche Konzernrecht generell als alternatives Regelungsregime mit vergleichbarem Schutz für Minderheitsaktionäre zulassen würde, wäre wünschenswert.¹⁰⁴

a) Besonderheiten beim faktischen Konzern

Im faktischen Konzern dürfen nach deutschem Recht nachteilige Transaktionen mit dem beherrschenden Unternehmen vorgenommen werden, al-

¹⁰² Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 309.

¹⁰³ Siehe IV.1.c).

¹⁰⁴ Siehe etwa auch Selzner, ZIP 2015, 753, 760.

lerdings muss der Nachteil innerhalb eines Geschäftsjahres ausgeglichen oder zumindest eine Nachteilsausgleichsvereinbarung abgeschlossen werden, § 311 AktG.¹⁰⁵ Abgesichert wird dies durch die Haftung des herrschenden Unternehmens und seiner gesetzlichen Vertreter für nicht ausgeglichene Nachteilszufügungen (§ 317 AktG), der Erstellung eines Abhängigkeitsberichts durch den Vorstand (§ 312 AktG) sowie dessen Prüfung durch Abschlussprüfer und Aufsichtsrat der abhängigen Aktiengesellschaft (§ 314 AktG).¹⁰⁶

Vergleicht man die Regelungen in §§ 311 ff. AktG mit den Regelungen des Richtlinienvorschlages des Parlaments, zeigt sich, dass zum Teil das eine, zum Teil das andere Regelungsregime weitergeht. So werden von den §§ 311 ff. AktG alle Rechtsgeschäfte und Maßnahmen mit dem beherrschenden und dessen verbundenen Unternehmen erfasst, unabhängig von einer Wesentlichkeitsschwelle.¹⁰⁷ Zudem geht der Begriff der Maßnahme in § 311 AktG über den des Geschäftsvorfalles in IAS 24.9 hinaus,¹⁰⁸ der im Rahmen des Richtlinienvorschlages zu beachten ist.¹⁰⁹ So können etwa Unterlassungen als Maßnahmen eingestuft werden, nicht aber als Transaktionen.¹¹⁰

Das deutsche Konzernrecht geht über den Richtlinienvorschlag auch insofern hinaus, als in Deutschland nicht nur der Vorstand die Einhaltung der

¹⁰⁵ Ein Nachteil stellt jede Minderung oder konkrete Gefährdung der Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft dar ohne Rücksicht auf die Quantifizierbarkeit. Siehe BGHZ 141, 79, 84; Hüffer/Koch, AktG, 11. Aufl. 2014, § 311 Rn. 24. Zum Nachteilsausgleich stv. K. Schmidt/Lutter/J. Vetter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 311 Rn. 95 ff.

¹⁰⁶ Die §§ 57 ff. AktG werden durch dieses Regelungsregime verdrängt. Dazu stv. K. Schmidt/Lutter/J. Vetter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 311 Rn. 117.

¹⁰⁷ Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 299.

¹⁰⁸ Maßnahmen sind auch solche, die die Gesellschaft in den Konzern der Muttergesellschaft integrieren, wie z.B. gemeinsame Forschungs- und Entwicklungsarbeiten oder gemeinsame Compliance- oder EDV-Prozesse. Siehe Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 298.

¹⁰⁹ Siehe dazu III.1.a).

¹¹⁰ Drygala, AG 2013, 198, 208; Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 298. Der zur inhaltlichen Konkretisierung verwendete Maßstab der Nachteiligkeit entspricht nicht zwingend dem der Marktüblichkeit nach § 57 AktG. Siehe MünchKommAktG/Altmeyen, 4. Aufl. 2015, § 311 Rn. 206; vgl. auch K. Schmidt/Lutter/J. Vetter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 311 Rn. 49; Habersack, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl. 2013, § 311 Rn. 54. Unter Berücksichtigung des Maßstabs des ordentlichen und gewissenhaften Kaufmanns bzw. Geschäftsleiters (§ 318 Abs. 1 Satz 2 AktG) ist er eher mit dem Fairness- und Vernünftigkeitstest des Richtlinienvorschlages vergleichbar. Siehe Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 298.

konzernrechtlichen Vorgaben kontrolliert,¹¹¹ sondern auch Abschlussprüfer und Aufsichtsrat.¹¹² Dagegen sieht der Richtlinienentwurf nur die Beurteilung durch entweder einen unabhängigen Dritten oder den Aufsichtsrat oder einen Ausschuss unabhängiger Mitglieder der Unternehmensleitung vor,¹¹³ nicht aber eine Beurteilung durch mehrere von ihnen zugleich. Andererseits geht der Richtlinienvorschlag weiter, wenn er vorschreibt, dass die Bewertung der Transaktion zwingend vorab zu erfolgen hat.¹¹⁴ Dies erfordert eine sofortige Entscheidung über den Nachteilsausgleich.¹¹⁵ Das deutsche Konzernrecht ist hier flexibler, weil § 311 Abs. 2 AktG einen nachgelagerten Nachteilsausgleich zulässt, die abhängige Gesellschaft also nicht bereits bei Vertragsschluss eine angemessene Leistung erhalten muss. Zugleich ist dieser nachgelagerte Ausgleich aber auch abgesichert durch Prüfungs- und Haftungsregelungen. Diese sollten einen ausreichend vergleichbaren Schutz der Minderheitsaktionäre gewährleisten und auch Art. 14b des Richtlinienvorschlags in Bezug auf vorzusehende Sanktionen angemessen umsetzen.

Zu einem Konflikt zwischen den vorgeschlagenen Regelungen zu related party transactions und dem deutschen Konzernrecht könnte es in diesem Zusammenhang kommen, wenn das Erfordernis der Vorabbewertung bedeuten würde, dass nachteilige Transaktionen mit einem herrschenden Unternehmen künftig nicht mehr zulässig wären. Denn die deutsche Regelung bedeutet auch, dass einzelne Transaktionen zwischen herrschendem und beherrschtem Unternehmen nicht marktgerecht sein müssen. Andererseits könnte die Vorabbewertung auch so verstanden werden, dass schon vor Durchführung der Transaktion vereinbart werden muss, dass das herrschende Unternehmen den Nachteil aufgrund dieser Transaktion

¹¹¹ Dieser muss darüber im Abhängigkeitsbericht nach § 312 AktG Rechenschaft ablegen.

¹¹² Siehe § 313 f. AktG.

¹¹³ Art. 9c Abs. 1 Uabs. 2 AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments.

¹¹⁴ Nur dann kann der Bericht der Bekanntmachung der Transaktion beigefügt werden, die „zum Zeitpunkt des Abschlusses“ erfolgen soll. Siehe Art. 9c Abs. 1 Satz 1 AktRRL in der Fassung des Parlamentsentwurfs. Die Einführung einer Vorabkontrolle grundsätzlich positiv bewertend *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 312; kritisch dagegen *Seibt*, DB 2014, 1910, 1915.

¹¹⁵ Dazu *Wiersch*, NZG 2014, 1131, 1136 (sei hinnehmbar).

ausgleicht. Hier kommt es darauf an, wie detailliert diese Pflicht verstanden wird. Denn in allgemeiner Form ist die Nachteilsausgleichspflicht bereits gesetzlich geregelt und würde die Parteien daher nicht weiter belasten.¹¹⁶ Da der Richtlinienvorschlag diesbezüglich keine spezifischen Angaben macht, dürfte der Konflikt mit dem deutschen Konzernrecht insofern begrenzt sein.

b) Besonderheiten beim Vertragskonzern

Problematischer ist die Situation im Hinblick auf die Regelungen zum Vertragskonzern. Beim Vertragskonzern kann das herrschende Unternehmen dem Vorstand des abhängigen Unternehmens Weisungen erteilen, auch solche, die für das abhängige Unternehmen nachteilig sein können, sofern sie im Konzerninteresse liegen.¹¹⁷ Anders als im faktischen Konzern gibt es – abgesehen vom Verbot des existenzvernichtenden Eingriffs – keinen an die einzelne Transaktionen anknüpfenden Schutz für die abhängige Gesellschaft, ihre Minderheitsaktionäre und ihre Gläubiger; vielmehr knüpft der Schutz hier pauschalierend an.¹¹⁸ Er erfolgt vor allem über die Vorschriften zur Abfindung (§ 305 AktG), Ausgleichzahlung (§ 304 AktG) und zum Verlustausgleich (§ 302 AktG). Ein solches pauschales Schutzsystem dürfte nach dem Richtlinienvorschlag nicht mehr ausreichen bzw. nur in den eng begrenzten Fällen, für die nach Art. 9c Abs. 4 1. Spiegelstrich AktRRL in der Fassung des RL-Vorschlags des Parlaments eine Ausnahme im Rahmen der Umsetzung in das nationale Recht vorgesehen wird.

Zwar gibt es vergleichsweise wenige beherrschungsvertraglich verbundene börsennotierte Tochterunternehmen.¹¹⁹ Aber Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge werden von der Rechtspraxis doch immer wieder genutzt, um Maßnahmen, wie einen Formwechsel oder den Rückzug von der Börse, vorzubereiten.¹²⁰ In all den Fällen, in denen noch keine 100%-Beteiligung an einem Tochterunternehmen besteht und in denen – wenn

¹¹⁶ Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 313.

¹¹⁷ § 308 Abs. 1 AktG.

¹¹⁸ Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 300.

¹¹⁹ Bayer/Selentin, NZG 2015, 7, 12.

¹²⁰ Dazu Vetter, ZHR 179 (2015), 273, 316.

auch unter Umständen nur vorübergehend – zur Erleichterung von Maßnahmen auf die vertragskonzernrechtlichen Regelungen zurückgegriffen werden soll, könnte sich der Weg im Fall einer Umsetzung der vorgeschlagenen europäischen Regelungen künftig schwieriger gestalten.

V. Zusammenfassung

Die vorgeschlagenen europäischen Regelungen zu related party transactions führen ein einheitliches Regelungsregime für Sachverhalte ein, für die im deutschen Recht bisher zahlreiche Einzelregelungen galten. Dass die Umsetzung zu Reibungen im deutschen Recht führen wird, war daher zu erwarten. Die zum Teil harsche Kritik, die am seinerzeitigen Richtlinienentwurf der Kommission geübt wurde, ist in den Folgeentwürfen für eine ganze Reihe von Fällen aufgegriffen und auch im letzten Entwurf des Parlaments berücksichtigt worden. So ist etwa der Aufsichtsrat mittlerweile angemessen berücksichtigt, was für die deutsche dualistische Gesellschaftsstruktur zu begrüßen ist. Verbesserungsbedarf gibt es hingegen noch immer im Hinblick auf die Akzeptanz des deutschen Konzernrechts als angemessene Alternative zu den geplanten europäischen Regelungen. Die bisherige Ausnahmemöglichkeit für Transaktionen mit 100%igen Tochtergesellschaften sollte weiter gefasst werden.

Positiv zu bewerten ist die geplante Verbesserung der Transparenz bei related party transactions sowie das Bemühen um eine einheitliche und rechtssichere Festlegung, welche Unternehmen und Personen als nahestehend angesehen werden sollen. Fraglich ist hingegen, ob es – angesichts der zahlreichen Checks und Balances im deutschen Recht – generell einer besonderen, gegebenenfalls durch einen sachverständigen Dritten durchgeführten Angemessenheitsbewertung bedarf. Nützlich wäre eine solche allerdings für Transaktionen mit Aufsichtsratsmitgliedern, bei deren Kontrolle im deutschen Recht noch Verbesserungsbedarf besteht. Hier könnte sogar die Einführung der im Richtlinienentwurf optional vorgesehen

Hauptversammlungszuständigkeit erwogen werden, wobei dann allerdings für eine sachgerechte Implementierung weitere Regelungen erforderlich würden.

Letztlich bleibt jedoch fraglich, ob eine europäische Regelung von related party transactions überhaupt notwendig ist. Indem es nun den Mitgliedstaaten überlassen wird, die ganz grundlegende Voraussetzung festzulegen, wann eine Transaktion als wesentlich einzustufen ist und somit dem Regelungsregime für related party transactions unterfallen muss, wird anerkannt, dass die Situation in den verschiedenen Mitgliedstaaten zu unterschiedlich ist, als dass eine einheitliche Regelung möglich wäre.

**Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht der
Universität Bonn**

Center for European Economic Law, University of Bonn
Centre de droit Economique Européen de l'Université de Bonn

Leitung: Prof. Dr. Moritz Brinkmann LL.M.
Prof. Dr. Dr. h.c. Ulrich Everling
Prof. Dr. Meinhard Heinze †
Prof. Dr. Matthias Herdegen
Prof. Dr. Ulrich Huber
Prof. Dr. Rainer Hüttemann, Dipl.-Volksw.
Prof. Dr. Jens Koch
Prof. Dr. Christian Koenig, LL.M.
Prof. Dr. Matthias Leistner, LL.M.
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Marcus Lutter
Prof. Dr. Wulf-Henning Roth, LL.M. (Sprecher)
Prof. Dr. Dres. h.c. Karsten Schmidt
Prof. Dr. Gregor Thüsing, LL.M.
Prof. Dr. Daniel Zimmer, LL.M.

Anschrift: Adenauerallee 24-42, D - 53113 Bonn
Telefon: 0228 / 73 95 59
Telefax: 0228 / 73 70 78
E-Mail: zew@uni-bonn.de
URL: www.zew.uni-bonn.de

[...]

Die Gesamtliste aller Veröffentlichungen dieser Schriftreihe ist sowohl auf der Internetpräsenz als auch im ZEW erhältlich.

- Nr. 150 Sammelband: Symposion zu Ehren von Ulrich Everling „Die Entwicklung einer europäischen Grundrechtsarchitektur“, 2005, mit Beiträgen von Vassilios Skouris, Matthias Herdegen, Thomas Oppermann, Jürgen Schwarze, Ulrich Everling (vergriffen)
- Nr. 151 Jan M. Smits, *European Private Law*, 2006
- Nr. 152 Juliane Kokott, *Anwältin des Rechts – Zur Rolle der Generalanwälte beim Europäischen Gerichtshof*, 2006
- Nr. 153 Martin Nettesheim, *Grundfreiheiten und Grundrechte in der Europäischen Union – Auf dem Wege zur Verschmelzung?*, 2006
- Nr. 154 Sammelband: Festsymposion zu Ehren von Bruno Kropff „40 Jahre Aktiengesetz“, 2005, mit Beiträgen von Marcus Lutter, Mathias Habersack, Holger Fleischer, Johannes Semler, Bruno Kropff
- Nr. 155 Christian Waldhoff, *Rückwirkung von EuGH-Entscheidungen*, 2006; vergriffen
- Nr. 156 W. Rainer Walz, *Non-Profit-Organisationen im europarechtlichen Zugwind*, 2006
- Nr. 157 Theodor Baums, *Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht*, 2007
- Nr. 158 Christian Tomuschat, *Die Europäische Union und ihre völkerrechtliche Bindung*, 2007
- Nr. 159 Ansgar Staudinger, *Stand und Zukunft des Europäischen Verbraucherrechts*, 2007
- Nr. 160 Christian Calliess, *Die Dienstleistungsrichtlinie*, 2007
- Nr. 161 Corinna Ullrich, *Die Richtlinie zu der grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten*, 2007
- Nr. 162 Klaus Kinkel, *Quo vadis Europa?*, 2007

- Nr. 163 Peter Hommelhoff, Die „Europäische Privatgesellschaft“ am Beginn ihrer Normierung, 2008
- Nr. 164 Robert Rebhahn, Aktuelle Entwicklungen des europäischen Arbeitsrechts, 2008
- Nr. 165 Martin Böse, Die strafrechtliche Zusammenarbeit in Europa – Stand und Perspektiven, 2008
- Nr. 166 Thomas von Danwitz, Rechtsschutz im Bereich polizeilicher und justizieller Zusammenarbeit der Europäischen Union, 2008
- Nr. 167 Matthias Leistner, Konsolidierung und Entwicklungsperspektive des Europäischen Urheberrechts, 2008
- Nr. 168 Peter Hemeling, Die Societas Europaea (SE) in der praktischen Anwendung, 2008
- Nr. 169 Ulrich Immenga, Leitlinien als Instrument europäischer Wettbewerbspolitik, 2008
- Nr. 170 Rupert Scholz, Nach Lissabon und Dublin: Die Europäische Union am Scheideweg, 2008
- Nr. 171 Hanno Kube, EuGH-Rechtsprechung zum direkten Steuerrecht - Stand und Perspektiven, 2009
- Nr. 172 Piet Jan Slot, Recent Developments in EC State Aid Law, 2009
- Nr. 173 Stefan Leible, Rom I und Rom II: Neue Perspektiven im Europäischen Kollisionsrecht, 2009
- Nr. 174 Herbert Kronke, Transnationales Handelsrecht in der Reifeprüfung: Die UNIDROIT-Arbeiten 1998 – 2008, 2009
- Nr. 175 Stefan Bechtold, Optionsmodelle und private Rechtsetzung im Urheberrecht am Beispiel von Google Book Search, 2010
- Nr. 176 Claus Dörr, Perspektiven des gemeinschaftsrechtlichen Staatshaftungsanspruches, 2010
- Nr. 177 Ulrich Tödtmann, Persönliche Beteiligung von Vorstandsmitgliedern am Verlust der Aktiengesellschaft, 2010
- Nr. 178 Carsten Grave, Banken-Fusionskontrolle in der Finanzkrise, 2010

- Nr. 179 Fabian Amtenbrink, Ratings in Europa: Kritische Anmerkungen zum europäischen Regulierungsansatz, 2010
- Nr. 180 Wolfgang Durner, Verfassungsrechtliche Grenzen richtlinienkonformer Rechtsfortbildung, 2010
- Nr. 181 Laurens Jan Brinkhorst, Staatliche Souveränität innerhalb der EU ?, 2010
- Nr. 182 Alfred Dittrich, Geldbußen im Wettbewerbsrecht der Europäischen Union, 2010
- Nr. 183 Marc Amstutz, Die soziale Verantwortung von Unternehmen im europäischen Recht, 2010
- Nr. 184 Joachim Hennrichs – Wienand Schruff, Stand und Perspektiven des Europäischen Bilanzrechts – aus Sicht von Wissenschaft und Praxis, 2011
- Nr. 185 Verica Trstenjak, Internetverträge in der Rechtsprechung des EuGH im Bereich des Verbraucherschutzes, 2011
- Nr. 186 Michel Fromont, Souveränität, Verfassung und Europa: Ein Vergleich der deutschen und französischen Perspektive, 2011
- Nr. 187 Joachim Schindler, Aktuelle Überlegungen zu Fraud und Illegal Acts im Rahmen der Jahresabschlussprüfung unter besonderer Berücksichtigung der in der EU geltenden Prüfungsgrundsätze, 2011
- Nr. 188 Lubos Tichy, Die Überwindung des Territorialitätsprinzips im EU-Kartellrecht, 2011
- Nr. 189 21. Europa-Symposium zu den Rechtsfragen des Europäischen Finanzraumes, 2011
- Nr. 190 Jan Ceysens, Die neue europäische Aufsichtsarchitektur im Finanzbereich, 2011
- Nr. 191 Christoph G. Paulus, Genügen vertragsrechtliche Behelfe, um künftige Staatenkrisen in den Griff zu bekommen?, 2012
- Nr. 192 Christian Armbrüster, Das Unisex-Urteil des EuGH (Test-Achats) und seine Auswirkungen, 2012
- Nr. 193 Daniela Weber-Rey, Corporate Governance in Europa – Die Initiativen der Kommission, 2012

- Nr. 194 Peter Mankowski, Schadensersatzklagen bei Kartelldelikten - Fragen des anwendbaren Rechts und der internationalen Zuständigkeit, 2012
- Nr. 195 Christian Waldhoff, Steuerhoheit für die Europäische Union ?, 2012
- Nr. 196 Nils Jansen, Revision des Verbraucher-acquis ?, 2012
- Nr. 197 Norbert Herzig, Gemeinsame konsolidierte Körperschaftssteuerbemessungsgrundlage (GKKB), 2012
- Nr. 198 Marc-Philippe Weller - Dieter Leuering, Sitzverlegungen in Europa: rechtliche und praktische Probleme, 2012
- Nr. 199 Udo di Fabio, Grenzen der Rechtsfortbildung, 2012
- Nr. 200 Sammelband: 22. Europa-Symposium – Zwanzig Jahre Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht, 2012
- Nr. 201 Roberth Rebhahn, Entwicklung im Arbeitsrecht der EU, 2012
- Nr. 202 Peter-Christian Müller-Graff, Drittwirkung der Grundfreiheiten und Grundrechte im Recht der Europäischen Union
- Nr. 203 Walter Bayer, Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht, 2012
- Nr.204 Torsten Körber, Europäisches Kartellverfahren in der rechtspolitischen Kritik, 2012
- Nr. 205 Ulrich Schlie, Europa als Sicherheitspartner der Vereinigten Staaten - Perspektiven für NATO und EU sowie innerstaatliche Konsequenzen für politisches Handeln in Deutschland, 2012
- Nr. 206 Rüdiger Stotz, Effektiver Rechtsschutz in der Europäischen Union, 2013
- Nr. 207 Viktoria Kicking, Die fabel - hafte Welt des Aufsichtsrats, 2013
- Nr. 208 Jürgen Schwarze, Die Wahrung des Rechts durch den Gerichtshof der Europäischen Union, 2014
- Nr. 209 Peter Hilpold, Die Unionsbürgerschaft – Entwicklung und Probleme, 2014
- Nr. 210 Robert Rebhahn, Arbeitnehmerschutz à la européenne, 2014

- Nr. 211 Winfried Tilmann, Das EU-Patent und das einheitliche Patentgericht – Meilensteine in der Entwicklung des Europäischen Rechts des geistigen Eigentums, 2014
- Nr. 212 Heike Schweitzer, Schadensersatz im Europäischen Kartellrecht, 2013
- Nr. 213 Andreas Heinemann, Google als kartellrechtliches Problem? 2015
- Nr. 214 Matthias Ruffert, Europäische Währungspolitik als Herausforderung für das Recht, 2015