

## Die Europäische Kapitalrichtlinie – eine Sanierungsbremse?

ZHR 174 (2010) 155–162

1. Behindert das Europäische Gesellschaftsrecht die volkswirtschaftlich erwünschte Neuordnung von Unternehmen – insbesondere von systemrelevanten Banken? Diese Frage ist im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise der letzten Jahre bereits mehrfach (und nicht nur in Deutschland<sup>1</sup>) gestellt und vielfach bejaht worden. Anlass war in der vergangenen Legislaturperiode zunächst das Finanzmarktstabilisierungsgesetz, das dem Vorstand einer Aktiengesellschaft unter bestimmten Voraussetzungen das Recht einräumte, ohne Beschluss der Hauptversammlung und ohne Bezugsrecht der Altaktionäre das Kapital um bis zu 50 % zu erhöhen und die entstehenden Aktien der öffentlichen Hand zuzuweisen<sup>2</sup>. Als Erster wies *Hans-Jürgen Hellwig* in einem Zeitungsartikel<sup>3</sup> darauf hin, dass diese Entmachtung der Hauptversammlung mit den durch die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs näher konturierten Vorgaben der Artt. 25 und 29 der Kapital-RiL nicht vereinbar sei; große Teile des wissenschaftlichen Schrifttums schlossen sich seiner Analyse an.<sup>4</sup> Die Fortentwicklung des Rechtsrahmens im Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz bereicherte die Diskussion um zusätzliche Details.<sup>5</sup> Mit dem Regierungswechsel im Jahre 2009 hat sich das Thema allerdings nicht erledigt. Nunmehr steht – so will es der Koalitionsvertrag zwischen CDU/CSU und FDP<sup>6</sup> – eine Modernisierung des Insolvenzverfahrens auf dem Programm, zu dessen zentralen Elementen auch eine zwangsweise durchgeführte Veränderung der Eigentümerstruktur von Aktiengesellschaften gehören soll: Das Kapital der Altaktionäre soll auch gegen deren Willen herabgesetzt und neuen Aktionären – namentlich den Gläubigern im Zuge eines *debt/equity-swap* –

1 Siehe den Rechtsstreit um die Umstrukturierung der *Fortis*-Bank in Belgien, den Niederlanden und Luxemburg.

2 § 3 FinMStBG.

3 *Hellwig*, FAZ v. 5. 11. 2008 (Nr. 259), S. 23.

4 *Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek*, WM 2009, 821 ff., 826; *Spindler*, DStR 2008, 2268 ff., 2273 f.; *Wieneke/Fett*, NZG 2009, 8 ff., 11 ff.; *Ziemons*, DB 2008, 2635 ff., 2637 f.; kritisch demgegenüber *Noack*, AG 2009, 227 ff., 230 f.

5 *Bachmann*, ZIP 2009, 1249 ff., 1250 ff.; *Köndgen*, ZBB 2009, 144 ff., 147; *Ziemons*, NZG 2009, 369 ff., 370 f.

6 Wachstum, Bildung, Zusammenhalt: Der Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und FDP vom 26. 10. 2009, S. 18; zu den gegenwärtigen Arbeiten in BMJ und BMF siehe: „Banken-Insolvenzrecht stößt auf geteiltes Echo“, Handelsblatt v. 1. 3. 2010, S. 17.

die Herrschaft über das Unternehmen eingeräumt werden. Erneut flammt damit die Diskussion auf, ob die Artt. 25, 29 Kapital-RiL einer solchen Reform entgegenstehen.<sup>7</sup>

2. Den Ausgangspunkt dieser Diskussion bildet neben dem Text der Richtlinie eine Folge von sechs Urteilen des Europäischen Gerichtshofs aus den Jahren 1991 bis 2000 zu staatlich verordneten Kapitalmaßnahmen nach griechischem Recht.<sup>8</sup> Art. 25 Abs. 1 Kapital-RiL weist der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft die Zuständigkeit für Kapitalerhöhungen zu. Dies gilt nach Art. 30 Kapital-RiL im Grundsatz auch für Kapitalherabsetzungen (dort ist allerdings als Grundlage auch eine gerichtliche Entscheidung zugelassen). Bei einer Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen besitzen die Altaktionäre nach Art. 29 Abs. 1 Kapital-RiL ein Bezugsrecht, für dessen Ausschluss nach Abs. 4 dieser Vorschrift ebenfalls ein Hauptversammlungsbeschluss erforderlich ist. Der Europäische Gerichtshof hat in den „griechischen Urteilen“ durchgehend judiziert, dass der mitgliedstaatliche Gesetzgeber diese grundsätzliche Zuständigkeit der Hauptversammlung für Kapitalerhöhungen nicht für staatlich angeordnete Sanierungsmaßnahmen außer Kraft setzen dürfe. Weder außergewöhnliche wirtschaftliche Lagen noch die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einem ökonomisch besonders relevanten Sektor (namentlich dem Bankensektor) noch der sozial und gesamtwirtschaftlich begrüßenswerte Zweck einer Sanierung erlaube eine Derogation von den Grundsätzen der Kapital-RiL; andernfalls seien die volle Wirksamkeit und einheitliche Anwendung der Richtlinie gefährdet. Erst mit dem Eintritt einer Gesellschaft in das Stadium der Zwangsvollstreckung – wenn die satzungsmäßigen Organe der Gesellschaft ihre Funktion verlieren – könne der Staat Umstrukturierungen gegen den Willen der Aktionärsversammlung durchsetzen.

Vor diesem Hintergrund wird im deutschen Schrifttum zur Legitimation staatlicher Zwangseingriffe im Wesentlichen über eine verwertbare Abgrenzung zwischen dem Stadium der bloßen Sanierung (dann bleibt es bei der unbeeinträchtigten Hauptversammlungskompetenz) und dem Stadium der Insolvenz (dann kann sich der Handlungsspielraum der staatlichen Organe erweitern) nachgedacht.<sup>9</sup> Anders gewendet: Man muss die Aktiengesellschaft in die Insolvenz (oder kurz davor) führen, um europarechtlich die Freiheit zu

7 Eidenmüller, Finanzkrise, Wirtschaftskrise und das deutsche Insolvenzrecht, 2009, S. 35 ff.; Eidenmüller/Engert, ZIP 2009, 541 ff., 547 f.; Drouven, ZIP 2009, 1052 f.; siehe auch den Vortrag von Verse auf dem ZGR-Symposium 2010 (Abdruck demnächst in ZGR).

8 EuGH v. 30. 5. 1991, Rs. C-19 u. 20/90 (*Karella und Karellas*), EuGHE 1991, S. I-2691 ff.; EuGH v. 24. 3. 1992, Rs. C-381/89 (*Syndesmos Melon*), EuGHE 1992, S. I-2111 ff.; EuGH v. 12. 11. 1992, Rs. C-134 u. 135/91 (*Keratina*), EuGHE 1992, S. I-5699 ff.; EuGH v. 12. 3. 1996, Rs. C-244/93 (*Pafitis*), EuGHE 1996, S. I-1347 ff.; EuGH v. 12. 5. 1998, Rs. C-367/96 (*Kefalas*), EuGHE 1998, S. I-2843 ff.; EuGH v. 23. 3. 2000, Rs. C-373/97 (*Diamantis*), EuGHE 2000, S. I-1705 ff.

9 Siehe die Zitate Fn. 7.

Zwangmaßnahmen gegen die Aktionärsmehrheit zu erlangen. Kann das richtig sein?

3. Es gehört zu den bemerkenswerten Facetten dieser Diskussion, dass die Richtigkeit der weit ausgreifenden Interpretation der Kapital-RiL durch den Europäischen Gerichtshof im Kern nicht in Zweifel gezogen wird.<sup>10</sup> Diese Haltung mag angesichts der vielfachen Bestätigung dieser Rechtsauffassung in den „Griechenland-Fällen“ und damit der faktischen Normativität der Luxemburger Rechtsprüche verständlich sein.<sup>11</sup> Sie entspricht auch der Tradition in vielen Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft, höchstgerichtliche Entscheidungen schlicht als Ausgangspunkt der rechtswissenschaftlichen Analyse hinzunehmen und allenfalls im *distinguishing* einen Ausweg aus unerwünschten Rechtslagen zu finden. Demgegenüber gehört es zu den wertvollen Gebräuchen des deutschen Gesellschaftsrechts, einen kritischen Dialog mit den Gerichten zu führen und in diesem Gespräch bessere Einsichten zu fördern. Auch zu den „Griechenland-Fällen“ des Europäischen Gerichtshofs hat es vereinzelt, aber prominent<sup>12</sup>, solche Kritik gegeben. Und doch hat sich das Schrifttum zum Europäischen Gesellschaftsrecht recht schnell und geräuschlos mit dieser Judikatur abgefunden<sup>13</sup> – vielleicht in der beruhigenden Vorstellung, dass Griechenland fern und das deutsche Aktienrecht ohnehin „richtlinienkonform“ sei.<sup>14</sup> Mit dieser Ruhe ist es seit dem Jahre 2008 vorbei.

4. Wo findet sich die zentrale – und aus heutiger Sicht problematische – Weichenstellung des Gerichtshofs in seinen Griechenland-Urteilen? Sie liegt in der Erstreckung der Schutzwirkungen der Artt. 25 ff. Kapital-RiL auf staatlich angeordnete Maßnahmen. Damit wird die Funktion der Richtlinie im Allgemeinen und der Artt. 25 ff. Kapital-RiL im Besonderen grundlegend verkannt. Die Vorschriften der Richtlinie sind zu verstehen und anzuwenden auf Konflikte zwischen den Organen der Aktiengesellschaft sowie zwischen Mehrheit und Minderheit im Kreis der Gesellschafter; sie sollen eine balancierte Kompetenzordnung innerhalb der Körperschaft herstellen. Sie sind nicht zu verstehen als europarechtlich fundierter Grundrechtsschutz der Aktionäre (oder der Gesellschaft als ganzer?) gegen staatliche Zwangseingriffe. Indem der Gerichtshof aus einer auf den Konflikt zwischen Privatrechtssubjekten zugeschnittenen aktienrechtlichen Kompetenzregel ein allgemeines

10 Siehe die Zitate in Fn. 3–7.

11 So *Wieneke/Fett*, NZG 2009, 8, 12.

12 *Hommelhoff* in: Schulze (Hrsg.), *Auslegung europäischen Privatrechts und angelegenen Rechts*, 1999, S. 29 ff., 35 f.; *Samara-Krispis/Steindorff*, 29 *Common Market Law Review* (1992) 615 ff., 621 ff.

13 Siehe aus der Lehrbuchliteratur: *Edwards*, *EC Company Law*, 1999, 79 ff.; *Grundmann*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2004, *passim*; *Habersack*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 3. Aufl., 2006, S. 161 ff. Rdn. 59 f. sowie *Teichmann*, *Binnenmarktkonformes Gesellschaftsrecht*, 2006, S. 220 ff.

14 Zu den Auswirkungen der Entscheidungen auf das griechische Recht siehe *Tellis*, *EuZW* 1992, 657 ff.

Grundrecht auf „Aktionärsdemokratie“<sup>15</sup> herausliest, verfehlt er nicht nur die innere Teleologie der Kapital-RiL, sondern auch den Geist der gesellschaftsrechtlichen Harmonisierung im Binnenmarkt der Europäischen Union.

5. Ausgangspunkt der Betrachtung ist die Kompetenznorm des Art. 50 Abs. 2g) AEUV (ex Art. 44 Abs. 2g) EG), nach der die europäischen Institutionen „soweit erforderlich, die Schutzbestimmungen koordinieren, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Art. 54 Abs. 2 AEUV (ex Art. 48 Abs. 2 EG) im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten“. Die Zielsetzung dieser Ermächtigungsvorschrift prägt zugleich die Zielsetzung der einzelnen verabschiedeten Richtlinien. Es geht um Gefahren im privatrechtlichen Wirtschaftsverkehr, die durch die in Artt. 49, 54 AEUV (ex Artt. 43, 48 EG) ermöglichte grenzüberschreitende Wirtschaftstätigkeit von Gesellschaften entstehen. Es geht um gesellschaftsrechtlichen Schutz gegen Kreditausfallrisiken von Gläubigern oder Investitionsrisiken von Aktionären. Diesen soll garantiert werden, dass das jeweilige nationale Aktienrecht eines Mitgliedstaats ihnen annähernd gleiche (Mindest-)Rechte einräumt. Zugleich soll ein „*level playing field*“ für Aktiengesellschaften geschaffen werden.<sup>16</sup> Dabei ist anerkannt, dass mit dem in Art. 50 Abs. 2g) AEUV genannten Gesellschafterschutz deren Sicherung gegen nachteilige Maßnahmen der übrigen Gesellschaftsorgane (namentlich des Vorstandes) sowie der Gesellschaftermehrheit gewährleistet werden soll.

Dem entsprechen die Zielsetzungen, die mit den konkreten Verfahrensregeln in den Art. 25 ff. Kapital-RiL über Kapitalmaßnahmen und Bezugsrechtsausschluss verfolgt werden. Solche Zuständigkeitsvorbehalte für die Hauptversammlung dienen dem Zweck, im *principal-agent*-Verhältnis zwischen Aktionären und Vorstand dessen opportunistisches Verhalten zu kontrollieren. Zugleich dient das Bezugsrecht dazu, Minderheitsaktionäre dagegen zu sichern, dass Vorstand und/oder die Aktionärsmehrheit ihre Mitberechtigung an der Aktiengesellschaft „verwässern“.<sup>17</sup> Daher stand sowohl bei den Vorarbeiten zur Abfassung der Kapital-RiL<sup>18</sup> als auch bei der späteren mitgliedstaatlichen Umsetzungsgesetzgebung die Aufgabe im Mittelpunkt, eine ausgewogene Balance zwischen den Organkompetenzen innerhalb der Ak-

15 *Tridimas*, 17 *European Law Review* (1992) 158 ff., 162 f.

16 *Habersack* (Fn. 13), S. 34 ff. Rdn. 34 ff.; *Schwarz*, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2000, S. 126 ff. Rdn. 194 ff.; *Schön*, ZHR 160 (1996) 221 ff., 223 ff.; *Teichmann* (Fn. 13), S. 188 ff.; ausführlich *Drinkuth*, *Die Kapitalrichtlinie – Mindest- oder Höchstnorm*, 1998, S. 64 ff.

17 Siehe generell *Rock/Davies/Kanda/Kraakman* in: Kraakman et al. (Hrsg.), *The Anatomy of Corporate Law*, 2. Aufl., 2009, S. 183 ff., 192 ff.; speziell zum Europäischen Gesellschaftsrecht *Bayer/Schmidt* in: Bayer/Habersack (Hrsg.), *Aktienrecht im Wandel*, Bd. 1, 2007, S. 944 ff. Rz. 24 f.; *Grundmann* (Fn. 13), S. 142 Rdn. 319; *Habersack* (Fn. 13), S. 160 ff. Rdn. 58 ff.

18 *Ankele*, BB 1970, 988 ff.; *Niessen*, AG 1970, 281 ff.

tiengesellschaft zu definieren.<sup>19</sup> Vor diesem Hintergrund wurde als Effekt der Richtlinienvorgaben im britischen Schrifttum<sup>20</sup> vor allem eine Verschiebung der Zuständigkeiten von den *directors* auf die *shareholders* wahrgenommen und in der deutschen Literatur das bekannte Modell einer „ausbalancierten dreigliedrigen Organisationsstruktur“ begrüßt.<sup>21</sup> Von einer Aufwertung der privaten aktienrechtlichen Mitwirkungsrechte zu einem staatsgerichteten Grundrecht lässt sich demgegenüber weder in den Materialien noch in der begleitenden Literatur zur Erarbeitung und Implementierung der Kapital-RiL etwas finden.

6. Wie konnte es dazu kommen, dass der Europäische Gerichtshof mit (scheinbarer) Selbstverständlichkeit staatliche Zwangseingriffe in die Eigentümerstruktur von Aktiengesellschaften unter den Vorbehalt der Konformität mit der Kapital-RiL stellt? Die Antwort lautet: Weil diese Grundfrage bei dem Einstieg des Gerichtshofs in die Problematik der griechischen Sanierungsgesetze schlicht nicht gestellt wurde und der Gerichtshof im weiteren Verlauf seiner Judikatur diesen fehlerhaften Ansatz nicht korrigiert, sondern im Gegenteil ausgebaut hat.

In dem Ausgangsverfahren *Karella und Karellas* ging es um die Einsetzung eines staatlichen Fonds als „Zwangsgorgan“ einer sanierungsbedürftigen Aktiengesellschaft.<sup>22</sup> Diesem Fonds wurde das Recht eingeräumt, auch ohne Beschluss der Hauptversammlung das Kapital zu erhöhen – allerdings war das Bezugsrecht der Altaktionäre gewährleistet. Das vorlegende griechische Gericht zweifelte von vornherein nicht an dem Verstoß gegen Art. 25 Abs. 1 Kapital-RiL und befragte den Gerichtshof ausschließlich danach, ob von der Erforderlichkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses unter außergewöhnlichen wirtschaftlichen Umständen abgesehen werden könne.<sup>23</sup> Einen solchen (zudem noch besonders vagen und manipulationsanfälligen) Vorbehalt enthält die Kapital-RiL nicht, so dass der Gerichtshof diese Frage natürlich verneinen musste,<sup>24</sup> um nicht die „volle Wirksamkeit“ und „einheitliche Anwendung“ des Gemeinschaftsrechts zu gefährden.<sup>25</sup>

Die Reichweite dieses Urteils erscheint zunächst begrenzt. Dafür kann man vorbringen, dass das anwendbare griechische Recht hier nicht einen schlichten staatlichen Zwangseingriff in die Aktionärsrechte vorsah, sondern der öffent-

19 *Schmitthoff*, 15 *Common Market Law Review* (1978) 43 ff., 52 f.

20 *Temple Lang*, 11 *The Irish Jurist (New Series)* (1976) 37 ff., 52.

21 *Hüffer*, NJW 1979, 1065 ff.; siehe auch *Niessen*, AG 1970, 281, 292.

22 EuGH v. 30. 5. 1991, Rs. C-19 u. 20/90 (*Karella und Karellas*) (Fn. 8), S. I-2692 ff. (Sitzungsbericht).

23 EuGH v. 30. 5. 1991, Rs. C-19 u. 20/90 (*Karella und Karellas*) (Fn. 8), S. I-2697 ff. Tz. 20 ff. (Sitzungsbericht).

24 EuGH v. 30. 5. 1991, Rs. C-19 u. 20/90 (*Karella und Karellas*) (Fn. 8), S. I-2717 ff. Rz. 24 ff.

25 *Everling*, FS Lutter, 2000, S. 31 ff., 44; *Teichmann* (Fn. 13), S. 222 f.; *Tridimas*, 17 *European Law Review* (1992) 158, 162.

liche Fonds als „Gesellschaftsorgan“ eingesetzt wurde. Dies führt die Problematik des konkreten Falles zurück in das gedankliche Konzept eines Kompetenzkonflikts innerhalb der Aktiengesellschaft und legt die Anwendung der Kapital-RiL nahe. Für ein solches enges Verständnis der Urteilsgründe spricht auch, dass der Gerichtshof den Zuständigkeitsvorbehalt für die Hauptversammlung nach der Kapital-RiL dann entfallen lässt, wenn die eigentlichen Gesellschaftsorgane „ihrer Rechte enthoben“<sup>26</sup> seien; dies sei allerdings erst im Stadium der Zwangsvollstreckung der Fall. Diese Linie hat der Gerichtshof auch in den Folgeentscheidungen *Syndesmos Melon*<sup>27</sup> und *Kerafina*<sup>28</sup> fortgesetzt. Sie steht genuin staatlichen Zwangseingriffen in die Kapitalstruktur nicht von vornherein entgegen; allenfalls Sonderermächtigungen für Gesellschaftsorgane (z. B. nach § 3 FMStBG) müssen konsequent an Artt. 25 ff. Kapital-RiL gemessen werden.

Diesen begrenzten Ansatz erweiterte der Gerichtshof mit dem Urteil *Pafitis* aus dem Jahre 1996<sup>29</sup>. Der Fall unterschied sich insoweit von den Vorgängerkonstellationen, als nunmehr unter Entmachtung der regulären Gesellschaftsorgane ein staatlicher Verwalter eingesetzt und mit der Befugnis zur Kapitalerhöhung ausgestattet wurde. Der Gerichtshof hatte dennoch keine Bedenken, die *Karella*-Rechtsprechung auf diesen Fall anzuwenden und konzentrierte sich ganz auf die (erneut zu verneinende) Frage, ob im Bankensektor mitgliedstaatliche Ausnahmen von den Vorgaben der Kapital-RiL zugelassen werden können.<sup>30</sup> Die Entscheidungsgründe gehen allerdings in dreifacher Hinsicht über die bisherigen Aussagen hinaus: Zunächst wird Art. 25 Abs. 1 Kapital-RiL als grundlegende und auch staatsgerichtete Bestimmung über die Aktionärsdemokratie im Unternehmensrecht verstanden und damit aus dem engen Kontext einer internen Kompetenzregelung herausgelöst.<sup>31</sup> Weiterhin wird der in der *Karella*-Rechtsprechung formulierte Vorbehalt einer fortbestehenden Kompetenz der Gesellschaftsorgane reduziert; es reicht für die Anwendbarkeit des Art. 25 Abs. 1 Kapital-RiL nunmehr bereits aus, wenn die Gesellschaft als solche (trotz der Berufung eines öffentlichen Verwalters) fortbesteht.<sup>32</sup> Schließlich reagiert der Gerichtshof ausweichend auf den Umstand,

26 EuGH v. 30. 5. 1991, Rs. C-19 u. 20/90 (*Karella und Kellas*) (Fn. 8), S. I-2718 f. Rz. 30.

27 EuGH v. 24. 3. 1992, Rs. C-381/89 (*Syndesmos Melon*) (Fn. 8), S. I-2111 ff., I-2142 ff. Rz. 24 ff.

28 EuGH v. 12. 11. 1992, Rs. C-134 u. 135/91 (*Kerafina*) (Fn. 8), S. I-5699 ff., I-5718 ff. Rz. 13 ff.

29 EuGH v. 12. 3. 1996, Rs. C-244/93 (*Pafitis*) (Fn. 8), S. I-1347 ff.

30 EuGH v. 12. 3. 1996, Rs. C-244/93 (*Pafitis*) (Fn. 8), S. I-1363 ff. Rz. 21 ff.

31 EuGH v. 12. 3. 1996, Rs. C-244/93 (*Pafitis*) (Fn. 8), S. I-1375 Rz. 39 f.

32 EuGH v. 12. 3. 1996, Rs. C-244/93 (*Pafitis*) (Fn. 8), S. I-1379 f. Rz. 54 ff., 58 f.; siehe auch die Schlussanträge des Generalanwalts *Tesouro* v. 9. 11. 1995, S. I-1349 ff. Tz. 21 („Für mich ist nämlich nicht ersichtlich, woraus abzuleiten sein soll, dass eine aufgrund der in Rede stehenden Regelung unter Vorbehalt gestellte Gesellschaft zu bestehen aufgehört hat.“).

dass die angegriffene Verwaltungsmaßnahme im öffentlichen Interesse erlassen worden war: es seien andere (mildere) Mittel zur Verfolgung der öffentlichen Interessen denkbar gewesen.<sup>33</sup> In zwei Folgerurteilen – *Kefalas* und *Diamantis* – wird diese Diktion unverändert fortgeführt<sup>34</sup> (und letztlich nur noch die Problematik einer missbräuchlichen Geltendmachung von Aktionärsrechten sachlich erörtert<sup>35</sup>).

7. Die unsichere Haltung des Gerichtshofs in dem Urteil *Pafitis* zur Frage der Legitimation der staatlichen Eingriffsakte durch öffentliche Interessen macht indessen überdeutlich, dass die Art. 25 ff. Kapital-RiL eben nicht der *locus idoneus* sind, um einen Konflikt zwischen einer Aktiengesellschaft und ihren Aktionären einerseits und der staatlichen Eingriffsverwaltung andererseits zu klären. Denn während es Sinn ergibt, den privatrechtlichen Konflikt zwischen Aktionär und Vorstand oder Minderheit und Mehrheit mit klaren formalen Sicherungen zu begleiten und im Übrigen der privatautonomen Konsensfindung der Beteiligten zu überlassen, sperrt sich eine eindeutige Regelung wie Art. 25 Abs. 1 Kapital-RiL gegen jede sinnvolle Abwägung der Aktionärsrechte mit öffentlichen Eingriffszwecken.<sup>36</sup>

Dass der Gerichtshof hier eine schiefe Perspektive wählt, macht schließlich auch der Blick auf die Verortung dieser Konfliktlage in der nationalen Rechtsordnung deutlich: Zwangsmaßnahmen des Staates gegenüber einem Aktionär sind an dessen Grundrechten zu messen (Art. 14 Abs. 1 GG) und auf ihre Legitimität durch eine Abwägung zwischen öffentlichen und privaten Interessen zu prüfen.<sup>37</sup> Das nationale Aktienrecht bietet hierfür weder die Grundlage noch einen Maßstab. Die Anhebung des gesellschaftsrechtlichen Regelungsgehalts auf die europäische Ebene ändert an diesen inneren Begrenztheiten nichts. Klarsichtig hat daher bereits *Ernst Steindorff* in seiner Anmerkung zum Verfahren *Karella und Karellas* ausgeführt, dass die Sorge um die „volle Wirksamkeit“ und die „gleichmäßige Anwendung“ des europäischen Rechts den Gerichtshof blind macht für die inhaltlichen Grenzen der Gemeinschaftsregelung und deren systematischen Ort in der Gesamtrechtsordnung. Auch das europäische Aktienrecht – so lautet sein Fazit – ist eben nur Aktienrecht.<sup>38</sup> Es beeinflusst nicht – so möchte man fortfahren – das Verfassungsrecht oder das sonstige öffentliche Recht, welches den Konflikt zwischen privaten Gesellschaften und staatlichen Behörden in den Blick nimmt. Nur dort können auch die dringenden öffentlichen Anliegen, die mit der Rettung „systemrelevanter“ Unternehmen des Finanzsektors verbunden sind, sachgerecht gewür-

33 EuGH v. 12. 3. 1996, Rs. C-244/93 (*Pafitis*) (Fn. 8), S. I-1377 ff. Rz. 46 ff.

34 EuGH v. 12. 5. 1998, Rs. C-367/96 (*Kefalas*) (Fn. 8), Rz. 28; EuGH v. 23. 3. 2000, Rs. C-373/97 (*Diamantis*) (Fn. 8), S. I-1734 Rz. 32.

35 Dazu *Schön*, FS Wiedemann, 2002, S. 1271 ff.

36 *Hommelhoff* in: Schulze (Hrsg.) (Fn. 12), S. 36; *Noack*, AG 2009, 227, 230 f.

37 Zum Aktionär im Verfassungsrecht siehe *Schön*, FS Ulmer, 2003, S. 1359 ff.

38 *Samara-Krispis/Steindorff*, 29 Common Market Law Review (1992) 615, 621 f.

dig und gegen den Bestandsschutz des Aktionärs abgewogen werden.<sup>39</sup> Der allgemeine Bezug des Gerichtshofs auf die Sicherung der „Entscheidungs Gewalt der Aktionäre“ oder den Gedanken der „Aktionärsdemokratie“ verwischt die klare Funktionstrennung zwischen Privatrecht und öffentlichem Recht. Die judizielle Lösungskompetenz für den Konflikt zwischen dem Aktionär und dem Staat ist daher nicht in Luxemburg, sondern in Karlsruhe angesiedelt.<sup>40</sup>

8. Auch das Europäische Gesellschaftsrecht bildet ein gedankliches System, das von einer in den Grundfreiheiten und Harmonisierungskompetenzen angelegten Teleologie beherrscht und einer kohärenten Auslegung zugänglich ist. Zu der Konturierung und Effektivierung dieses Systems gehört auch der konstruktive Dialog zwischen Rechtswissenschaft und Rechtsprechung. Die „Griechenland-Rechtsprechung“ des Europäischen Gerichtshofs bietet ein Beispiel für eine Judikatur, die zu einem früheren Zeitpunkt eine intensive Diskussion verdient hätte: Nicht die Kapital-RiL erleben wir heute als Sanierungsbremse, sondern eine fehlgeleitete und überschießende Judikatur des Luxemburger Gerichtshofs.

Wolfgang Schön

---

39 Dies ist das Anliegen von *Noack*, AG 2009, 227, 230 f.

40 BVerfG NZG 2009, 512 ff.; dazu *Haertlein*, NZG 2009, 576 ff.