

Inhaltsübersicht

Kapitel 1: Einleitung	39
§ 1 Einführung	39
§ 2 Die investitions- und übernahmehindernde Ausgestaltung der gesellschaftlichen Organisationsverfassung: Rechtstatsächlicher Kontext und Systematisierung	55
Kapitel 2: Unionsrechtlicher Prüfungsrahmen	67
§ 3 Unternehmensbeteiligungen im Anwendungsbereich der Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit	67
§ 4 Das Beschränkungsverbot der Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit	186
Kapitel 3: Gesetzliche Investitionshindernisse in der Organisationsverfassung der Gesellschaft	244
§ 5 Die gesetzliche Ausgestaltung der gesellschaftlichen Organisationsverfassung als Gegenstand der Grundfreiheitskontrolle	245
§ 6 Beeinträchtigung des Anteilserwerbs	278
§ 7 Beeinträchtigung der Gewinnerwirtschaftungsmöglichkeit	302
§ 8 Beeinträchtigung der unternehmerischen Einflussnahme und gesellschaftsinternen Willensbildung	306
§ 9 Die Rechtfertigung gesetzlicher Investitionshindernisse	388
Kapitel 4: Satzungsmäßige Investitionshindernisse in der Organisationsverfassung der Gesellschaft	421
§ 10 Die mitgliedstaatliche Verantwortung auf Grund staatlicher Beteiligung an der satzungserlassenden Gesellschaft	423
§ 11 Die mitgliedstaatliche Verantwortung auf Grund gesetzlicher Einräumung statutarischer Gestaltungsbefugnisse oder mitgliedstaatlicher Schutzpflichten	461
§ 12 Die grundfreiheitliche Verantwortung der Hauptversammlung als satzungsgebendes Organ	481
	9

Inhaltsübersicht

§ 13 Die Beschränkungswirkung von Satzungsregelungen	556
§ 14 Rechtfertigung satzungsautonomer Investitionshindernisse	628
Kapitel 5: Zusammenfassung	667
§ 15 Zusammenfassung der Ergebnisse dieser Arbeit	667
§ 16 Das Einwirkungspotential der Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit auf die gesellschaftliche Organisationsverfassung	685
Verzeichnis der Entscheidungen zu Goldenen Aktien und staatlichen Sondergestaltungen	689
Literaturverzeichnis	691

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1: Einleitung	39
§ 1 Einführung	39
A. Die Fragestellung der Arbeit	42
I. Die Unternehmensbeteiligung im Anwendungsbereich von Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit	43
II. Die Reichweite des Beschränkungsverbots	45
III. Die Reichweite der Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit im Hinblick auf die <i>gesetzlich</i> ausgestaltete Organisationsverfassung der Gesellschaft	45
IV. Die Verantwortung der <i>Mitgliedstaaten</i> für <i>satzungsmäßige</i> Investitions- und Übernahmehindernisse	47
V. Die Verantwortung des <i>privaten Satzungsgebers</i> für <i>satzungsmäßige</i> Investitions- und Übernahmehindernisse	48
VI. Die spezifische Beschränkungswirkung von Satzungsregelungen	49
VII. Die Rechtfertigung satzungsautonomer Investitionshindernisse	50
B. Rechtstatsächliche Relevanz: Die Fälle der Volkswagen AG und der ThyssenKrupp AG	51
§ 2 Die investitions- und übernahmehindernde Ausgestaltung der gesellschaftlichen Organisationsverfassung: Rechtstatsächlicher Kontext und Systematisierung	55
A. Investitions- und Übernahmehindernisse in der Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft	55
B. Systematisierung am Beispiel der Goldenen Aktien	57
I. Einwirkungspunkte und Gestalt der Maßnahmen	57
1. Eingriffe in die gesellschaftsinterne Willensbildung	57
2. Eingriffe in die Aktionärsstruktur	59
II. Rechtstechnische Umsetzung	60
1. Gesetzliche Verankerung	60
2. Satzungsmäßige Verankerung	61
C. Stand der Rechtsprechung zu Goldenen Aktien und staatlichen Sondergestaltungen	62
D. Investitions- und übernahmehindernde Satzungsgestaltungen im deutschen Aktiengesellschaftsrecht	63

Kapitel 2: Unionsrechtlicher Prüfungsrahmen	67
§ 3 Unternehmensbeteiligungen im Anwendungsbereich der Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit	67
A. Die Unternehmensbeteiligung als grenzüberschreitender Kapitalverkehr	67
I. Sachlicher Anwendungsbereich: Der Begriff des Kapitalverkehrs	67
1. Wortlaut: Der ökonomische Begriff des Kapitals	68
2. Systematik	69
a. Primärrecht	69
b. Sekundärrecht: Die Kapitalverkehrsrichtlinie 88/361/EG	70
3. Teleologie	72
a. Die Binnenmarktfinalität der Grundfreiheiten	72
b. Die Bedeutung des freien Kapitalverkehrs im Binnenmarktkonzept	74
4. Tatbestandliche Abgrenzung zur Zahlungs- und Warenverkehrsfreiheit	75
a. Die Einseitigkeit der Wertübertragung als Abgrenzung zum Zahlungsverkehr	75
aa. Einseitigkeit i.e.S.: Kein Geldkapitaltransfer im Gegenseitigkeitsverhältnis	76
bb. Einseitigkeit i.w.S.: Die eigenständige Bedeutung des Geldkapitaltransfers	76
b. Der Anlagecharakter der Wertübertragung	78
aa. Der Anlagecharakter als typisches, aber nicht notwendiges Merkmal	78
bb. Der Anlagecharakter als Abgrenzung zum Warenverkehr	79
cc. Charakteristische Merkmale einer Kapitalanlage	81
5. Zusammenfassung	82
II. Grenzüberschreitender Sachverhalt	83
III. Persönlicher Anwendungsbereich: Berechtigte der Kapitalverkehrsfreiheit	84
IV. Die grundfreiheitliche Einordnung der wirtschaftlichen Vorgänge beim Erwerb einer Kapitalbeteiligung	85
1. Aktien als Form des Geldkapitals	85
2. Die Aktienübertragung	86
3. Die Sach- oder Geldeinlage beim primären Aktienerwerb	87
4. Die Geldleistung beim sekundären Aktienerwerb	88

5. Die Dividendausschüttung der Aktiengesellschaft	89
V. Die Unternehmensbeteiligung als Direkt- oder Portfolioinvestition	89
1. Begriffsbestimmung	89
a. Direktinvestitionen	89
b. Portfolioinvestitionen	93
2. Der kapitalverkehrsrechtliche Schutz von Direkt- und Portfolioinvestitionen	94
a. Direkt- und Portfolioinvestitionen als grenzüberschreitende Kapitalbeteiligungen zur Erwirtschaftung einer Kapitalrendite	94
b. Die Direktinvestition als Mittel zur Ausübung unternehmerischen Einflusses	96
3. Zusammenfassung	98
B. Die Unternehmensbeteiligung als grenzüberschreitende Niederlassung	99
I. Sachlicher Anwendungsbereich: Der Begriff der Niederlassung	99
1. Die Niederlassung in Gesellschaftsform	100
2. Die unternehmerische Kapitalbeteiligung als Form der Niederlassung	101
3. Der unternehmerische Einfluss der kapitalgetragenen Niederlassung im Vergleich zur Direktinvestition	102
a. Schrifttum	102
b. Rechtsprechung	104
aa. Niederlassung: Sicherer Einfluss auf Gesellschaftsentscheidungen	105
bb. Direktinvestition: Tatsächliche Beteiligung an Verwaltung oder Kontrolle	107
cc. Bewertung der Rechtsprechung	108
c. Negative Kontrolle als hinreichende Form unternehmerischen Einflusses	110
4. Zusammenfassung	111
II. Persönlicher Anwendungsbereich	112
III. Grenzüberschreitender Sachverhalt	113
C. Das Verhältnis von Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit	113
I. Vorbemerkungen	114
1. Tatbeständliche Exklusivität und ‚unechte‘ Grundfreiheitskonkurrenz	114
a. Das tatbeständliche Verhältnis von Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit	116

b.	Die ‚unechte‘ Grundfreiheitskonkurrenz in Folge normativer Parallelität	117
2.	Der Gegenstand der nationalen Regelung als Ausgangspunkt der Abgrenzung	118
II.	Zur tatbestandlichen Exklusivität von Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit	120
1.	Aufspaltung der Direktinvestition in ein investives und unternehmerisches Element	122
2.	Trennung von Beteiligungen mit unternehmerischem oder reinem Anlagecharakter	122
3.	Bewertung	123
4.	Schlussfolgerung: Tatbestandliche Parallelität	126
III.	Zur tatbestandlichen Parallelität von Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit	127
1.	Die Parallelität der Freiheiten in der Rechtsprechung	127
a.	Grunderwerb: Rs. <i>Konle</i> und <i>Albore</i>	127
b.	Steuerrecht	130
aa.	Die Rechtsprechung vor der Rs. <i>Cadbury Schweppes</i>	130
(1)	Beteiligungsformunabhängige Regelung: Rs. <i>Baars</i> und <i>X und Y II</i>	130
(2)	Kontrollbezogene Regelung: Rs. <i>X und Y I</i> und <i>Metallgesellschaft</i>	134
bb.	Die Rechtsprechung seit der Rs. <i>Cadbury Schweppes</i>	135
(1)	Kontrollbezogene Regelung: Rs. <i>Cadbury Schweppes</i>	136
(2)	Kontrollbezogene Regelung mit Drittstaatsbezug: Rs. <i>Test Claimants Thin Cap, Lasertec</i>	139
(3)	Beteiligungsformunabhängige Regelung: Rs. <i>Test Claimants FII</i>	141
(4)	Beteiligungsformunabhängige Regelung mit Drittstaatsbezug: Rs. <i>Holböck</i>	143
cc.	Zusammenfassung	147
c.	Goldene Aktien	150
aa.	Die Rechtsprechung vor dem ersten <i>VW-Urteil</i>	150
bb.	Die Rechtsprechung seit dem ersten <i>VW-Urteil</i>	153
(1)	<i>VW-Urteil I (Deutschland)</i>	153
(2)	<i>Goldene Aktien IX (Spanien)</i>	154
(3)	<i>Goldene Aktien X (Italien)</i>	155

cc. Teilweise Rückbesinnung in <i>Goldene Aktien XI – XIII (Portugal)</i>	158
dd. Erneute Rechtsprechungsänderung in <i>Goldene Aktien XIV (Griechenland)</i>	159
d. Schlussfolgerung	160
2. Die Parallelität der Freiheiten im Schrifttum	162
a. Vorrangigkeit der Kapitalverkehrsfreiheit	162
b. Vorrangigkeit der Niederlassungsfreiheit bei unternehmerischem Schwerpunkt	163
c. Gleichberechtigte Stellung beider Freiheiten	166
3. Stellungnahme und Bewertung	167
a. Art. 49 Abs. 2 und Art. 65 Abs. 2 AEUV als vertragliche Grundlagen eines Vorrangverhältnisses?	167
b. Die Schwerpunktbeschreibung als Grundlage eines Vorrangverhältnisses	170
aa. Die Schwerpunktbeschreibung in <i>Bachmann, Omega und Fidium Finanz</i>	171
bb. Unstimmigkeiten bei der Übertragung auf das <i>tatbestandliche</i> Verhältnis von Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit	173
dd. Unstimmigkeiten bei der Übertragung auf das <i>unechte</i> Konkurrenzverhältnis zwischen Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit	176
ee. Umfassender Schutz durch Einbeziehung mittelbarer Beeinträchtigungen	178
c. Keine abweichende Beurteilung im Verhältnis zu Drittstaaten	182
4. Zusammenfassung: Gleichberechtigte Stellung beider Freiheiten	184
§ 4 Das Beschränkungsverbot der Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit	186
A. Das rechtliche Diskriminierungsverbot	187
I. Offene Diskriminierung	188
II. Versteckte Diskriminierung	190
B. Das Beschränkungsverbot i.e.S.	191
I. Ein umfassendes Beschränkungsverbot	193
1. Das Beschränkungsverbot der Warenverkehrsfreiheit: Jede unmittelbare oder mittelbare, tatsächliche oder potentielle Beschränkung (<i>Dassonville</i>)	193
2. Das Beschränkungsverbot der Kapitalverkehrsfreiheit: Jede abschreckende, attraktivitätsmindernde Regelung	195

3. Das Beschränkungsverbot der Niederlassungsfreiheit	198
4. Reaktionen des Schrifttums	199
II. Ein begrenztes Beschränkungsverbot	201
1. Die Keck-Rechtsprechung zur Warenverkehrsfreiheit	201
a. Das Urteil	202
b. Übertragung auf die Kapitalverkehrsfreiheit: Keine Beschränkung durch Investitionsmodalitäten?	203
c. Präzisierung des Beschränkungsverbots: Gewährleistung von Marktzugang und (faktischer) Marktgleichheit	204
d. Marktzugangsversperrung, „ <i>produktbezogene Regelungen</i> “ und „ <i>Verkaufsmodalitäten</i> “	207
e. Zusammenfassung	208
2. Normzwekorientierte Abstrahierung der <i>Keck-Grundsätze</i>	209
a. Funktion der Grundfreiheiten: Binnenmarktverwirklichung	210
b. Wirtschaftstheoretische Funktionsweise des Binnenmarktes	210
aa. Der Allokationsmechanismus des Binnenmarktes basierend auf der privatautonomen Entscheidung der Wirtschaftsteilnehmer	210
bb. Staatliche Beeinträchtigung der freien Allokationsentscheidung	211
b. Der Binnenmarkt und das Integrationskonzept der Union	212
aa. Das begrenzte Integrationskonzept der Union	212
bb. Bedeutung für die Reichweite der Grundfreiheiten	214
d. Besinnung auf den wettbewerbseröffnenden Charakter der Grundfreiheiten	216
aa. Marktzugangsfreiheit	217
bb. Marktgleichheit	218
cc. Ausscheiden wettbewerbsneutraler Maßnahmen	219
e. Ergebnis: Das Beschränkungsverbot i.e.S. als Marktzugangsgewährleistung	220
III. Präzisierung der Marktzugangsgewährleistung im Kontext der Unternehmensbeteiligung	221
1. Der von der Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit gewährleistete Marktzugang	222

a.	Der kapitalverkehrsrechtliche Marktzugang	223
aa.	Die Anlegerperspektive des EuGH: Marktzugang zur Unternehmensbeteiligung	223
bb.	Marktzugang zur Gewinnerwirtschaftung durch Kapitaleinsatz	226
b.	Der niederlassungsrechtliche Marktzugang	226
aa.	Marktzugang zur kontrollbegründenden Unternehmensbeteiligung	227
bb.	Marktzugang zur unternehmerischen Betätigung in Gesellschaftsform	227
cc.	Marktzugang zur Gewinnerwirtschaftung durch Einsatz unternehmerischer Fähigkeiten	228
dd.	Insbesondere: Der Zugang zur unternehmerischen Kontrolle	229
2.	Arten der Marktzugangsbeschränkung	229
a.	Versperrung des Marktzugangs	230
aa.	Unmittelbare, rechtliche Versperrung des Marktzugangs	230
bb.	Faktisch prohibitive, mittelbare Versperrung des Marktzugangs	231
b.	Unmittelbare, rechtliche Behinderung des Marktzugangs	234
aa.	Das Zusammenspiel von Marktzugangseröffnung und Wettbewerbsneutralität	236
bb.	Reduzierung des Problems der Inländerdiskriminierung	237
cc.	Zwischenergebnis	238
c.	Zusammenfassung	240
IV.	Bewertung des kapitalverkehrsrechtlichen Beschränkungsverbots in der Goldene Aktien- Rechtsprechung	240
1.	Das Beschränkungsverbot in der Goldene Aktien- Rechtsprechung	241
2.	Die Anwendung der <i>Keck</i> -Grundsätze durch den EuGH	242

Kapitel 3: Gesetzliche Investitionshindernisse in der Organisationsverfassung der Gesellschaft	244
§ 5 Die gesetzliche Ausgestaltung der gesellschaftlichen Organisationsverfassung als Gegenstand der Grundfreiheitskontrolle	245
A. Die Grundfreiheitskontrolle des allgemeinen Gesellschaftsrechts	246
I. Die Ermöglichungsfunktion des Privatrechts	247
II. Die Grundfreiheitskontrolle dispositiver Privatrechtsnormen	249
III. Zusammenfassung	252
B. Die Beschränkungseignung des allgemeinen Gesellschaftsrechts	253
I. Die Mobilität von Gesellschaften als verwandte Materie	254
II. Mögliche Schlussfolgerung für den Zugang zur inländischen Gesellschaftsform	256
III. Die Übernahme von Kontrolle über bestehende Gesellschaften	259
IV. Mangel eines unionsrechtlichen Maßstabs zur Konfiguration der Unternehmenskontrolle	261
1. Der Grundsatz der Proportionalität von Kapitaleinsatz und Stimmrecht	264
a. Keine Vorgaben des primären Unionsrechts	265
b. Keine Vorgaben des sekundären Unionsrechts	267
c. Keine Herleitung aus der Zusammenschau mitgliedstaatlicher Gesellschaftsrechte	267
d. Keine Hinweise in der Rechtsprechung zu Goldenen Aktien	269
e. Schlussfolgerung: Rückgriff auf nationales Gesellschaftsrecht	269
2. Kontrollbegründende Beschlussmehrheiten	271
V. Schlussfolgerung zur Beschränkungseignung des allgemeinen Gesellschaftsrechts	273
VI. Zusammenfassung: Grundfreiheitskontrolle marktzugangsversperrender Abweichungen vom allgemeinen Gesellschaftsrecht	276
§ 6 Beeinträchtigung des Anteilserwerbs	278
A. Unmittelbare Verhinderungen des Anteilserwerbs: Die rechtliche Versperrung des Marktzugangs	278
I. Die Rechtsprechung des EuGH	278
II. Anteilserwerbsverbote und Anteilserwerbsgrenzen	280

1.	Die Verhinderung des kapitalverkehrsrechtlichen Zugangs zur Kapitalbeteiligung	280
2.	Die Verhinderung des niederlassungsrechtlichen Zugangs zur Kontrollbeteiligung	282
3.	Notwendigkeit einer Abgrenzung zwischen Niederlassungs- und Kapitalverkehrs freiheit	283
4.	Marktzugangssperre trotz alternativer Investitions- und Übernahmemöglichkeiten?	284
5.	Die mitgliedstaatliche Grundentscheidung für die Übertragbarkeit von Gesellschaftsanteilen	285
III.	Genehmigungserfordernisse	288
1.	Rechtliche Suspendierung des Marktzugangs und Entzug der Marktzugangentscheidung	288
2.	Die zur Genehmigung befugte Stelle	290
a.	Genehmigungsbefugnis staatlicher oder privater Akteure	290
b.	Genehmigungsbefugnis der Gesellschaftsorgane	292
B.	Unmittelbare Beschränkungen des Anteilserwerbs	293
I.	Grundsätzlich keine Grundfreiheitsbeschränkung	293
II.	Ausnahme: Faktisch prohibitive Wirkung	294
III.	Insbesondere: Das Pflichtangebot im europäischen Übernahmerecht	295
C.	Investitionsabschreckende Maßnahmen	296
I.	Keine unmittelbare Verhinderung anderer Marktzugangssaspekte	297
II.	Faktisch prohibitive Wirkung	297
III.	Insbesondere: Die persönliche Haftung der Aktionäre (<i>Rs. Idryma Typou</i>)	298
D.	Zusammenfassung	300
§ 7	Beeinträchtigung der Gewinnerwirtschaftungsmöglichkeit	302
A.	Die rechtliche oder faktische Verhinderung der Gewinnerwirtschaftung	303
B.	Die Abweichung von einer Gewinnverteilung proportional zur Kapitalbeteiligung	304
§ 8	Beeinträchtigung der unternehmerischen Einflussnahme und gesellschaftsinternen Willensbildung	306
A.	Die unterschiedliche Reichweite von Niederlassungs- und Kapitalverkehrs freiheit	306
B.	Beeinträchtigung der Stimmrechtsausübung	308
I.	Niederlassungsrechtliche Bewertung	308
1.	Stimmrechtsentziehung und Stimmrechtsbegrenzung	309
a.	Die Rechtsprechung des EuGH	309
aa.	<i>Kommission/Italien II</i>	309

bb. <i>VW-Urteil I</i>	310
cc. <i>Goldene Aktien XII (Portugal)</i>	312
b. Niederlassungsrechtliche Verhinderung des Marktzugangs zur Unternehmenskontrolle	313
aa. Trotz unterschiedsloser Geltung der Maßnahme (<i>VW-Urteil I</i>)	314
(1) Die unterschiedslose Anwendbarkeit auf grenzüberschreitende Vorgänge	314
(2) Die Ambivalenz der Regelung	315
(3) Grundfreiheitliche Bindung bei Interessenabwägung im Privatrechtsverhältnis?	316
(4) Das Fehlen einer staatlichen Begünstigung	317
bb. Schlussfolgerung	318
2. Zustimmungsvorbehalte zur Stimmrechtsausübung	319
a. Die Rechtsprechung des EuGH	319
aa. <i>Goldene Aktien VIII (Spanien)</i>	319
bb. <i>Goldene Aktien XIV (Griechenland)</i>	320
b. Niederlassungsrechtliche Verhinderung des Marktzugangs zur Unternehmenskontrolle	320
3. Stimmrechtsbeeinträchtigung bezüglich einzelner Entscheidungsgegenstände	321
4. Ergebnis	322
II. Kapitalverkehrsrechtliche Bewertung: Verhinderung des Marktzugangs zur Unternehmensbeteiligung auf Grund faktischer Abschreckung	323
1. Direktinvestoren: Abschreckung der unternehmerisch motivierten Beteiligung	324
2. Portfolioinvestoren: Abschreckung der anlage- und renditeorientierten Beteiligung?	326
a. Die Bedeutung der individuellen Stimmrechtsausübung für die Anlageentscheidung	326
b. Die Bedeutung der kollektiven Stimmrechtsausübung für die Anlageentscheidung	329
aa. Stimmrechtsbeeinträchtigungen als Ausdruck einer schlechten, renditegefährdenden Corporate Governance	330
bb. Potentielle Relevanz allen Wirtschaftsrechts für die Renditeerwartung	332

cc. Die Verminderung des Börsenwerts als Indikator einer objektivierten Attraktivitätsminderung der Anlage	334
dd. Der weitgehende Wertverlust der Anlage als Indikator eines strukturellen Abschreckungseffekts	335
(1) Die Wertminderung als Bestandteil des Preismechanismus	335
(2) Wertverlust und subjektiv-rechtliches Verständnis der Grundfreiheiten	337
c. Zwischenergebnis: Keine pauschale Abschreckung von Portfolioinvestoren	338
3. Keine faktisch prohibitive Wirkung durch Begünstigung des Staates (<i>VW-Urteil I</i>)	339
4. Ergebnis	340
C. Beeinträchtigung der Beschlussfassung der Hauptversammlung	341
I. Beeinträchtigung durch die Modifikation der Mehrheitserfordernisse	341
1. Die Rechtsprechung des EuGH: Das <i>VW-Urteil I und II</i>	341
2. Niederlassungsrechtliche Verhinderung des Marktzugangs zur Unternehmenskontrolle	343
a. Erhöhung von Mehrheitserfordernissen	343
b. Verringerung von qualifizierten Mehrheitserfordernissen	351
c. Veränderung des Mehrheitserfordernisses bezüglich einzelner Entscheidungsgegenstände	352
aa. Grundlagen-, Struktur- und Statusentscheidungen	353
bb. Sonstige Entscheidungen	355
d. Ergebnis	355
3. Kapitalverkehrsrechtliche Verhinderung des Marktzugangs zur Unternehmensbeteiligung	356
II. Beeinträchtigung durch Zustimmungsvorbehalt	357
1. Die Rechtsprechung des EuGH	358
2. Niederlassungsrechtliche Verhinderung des Marktzugangs zur Unternehmenskontrolle	361
a. Die nach allgemeinem Gesellschaftsrecht normalerweise zustehende Einflussmacht des Vetoberichtigen	362
b. Zustimmungsvorbehalt bezüglich einzelner Entscheidungsgegenstände	365

c. Ergebnis	366
3. Kapitalverkehrsrechtliche Verhinderung des Marktzugangs zur Unternehmensbeteiligung	366
a. Direktinvestoren	366
b. Portfolioinvestoren	367
aa. Begrenzung auf die Abschreckungswirkung eines erhöhten staatlichen Einflusses?	368
bb. Keine faktisch-prohibitive Wirkung eines erhöhten staatlichen Einflusses	370
c. Ergebnis	372
D. Beeinträchtigung des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans	372
I. Bestellung und Abberufung der Mitglieder des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans als Form der indirekten Kontrolle	373
II. Das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan als Gegenstand von Beeinträchtigungen der unternehmerischen Kontrolle	374
III. Beeinträchtigung der Zusammensetzung des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans	375
1. Entsenderechte	375
a. Die Rechtsprechung des EuGH	375
aa. Das <i>VW-Urteil I</i>	375
bb. <i>Goldene Aktien VII (Federconsumatori)</i>	376
cc. <i>Goldene Aktien XII und XIII (Portugal)</i>	378
b. Niederlassungsrechtliche Verhinderung des Marktzugangs zur Unternehmenskontrolle	378
aa. Die nach allgemeinem Gesellschaftsrecht normalerweise zustehende Einflussmacht des Entsendeberechtigten	379
bb. Ergebnis	382
c. Kapitalverkehrsrechtliche Verhinderung des Marktzugangs zur Unternehmensbeteiligung	382
2. Arbeitnehmermitbestimmung	383
3. Maßnahmen zur Frauenförderung	384
IV. Beeinträchtigung der Beschlussfassung des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans	386
E. Zusammenfassung	386
§ 9 Die Rechtfertigung gesetzlicher Investitionshindernisse	388
A. Das Verhältnis von Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit auf der Rechtfertigungsebene	388
B. Sondergestaltungen der Organisationsverfassung von Unternehmen, die Dienstleistungen von allgemeinem Interesse oder strategischer Bedeutung erbringen	390
I. Anknüpfungspunkte der Rechtfertigung	392

1. Geschriebene Rechtfertigungsgründe, insbesondere die öffentliche Sicherheit	393
2. Ungeschriebene zwingende Gründe des Allgemeininteresses	395
3. Art. 106 Abs. 2 AEUV	397
II. Keine abschließende unionsrechtliche Harmonisierung	400
III. Verhältnismäßigkeit mitgliedstaatlicher Sondergestaltungen	401
1. Einwirkungspunkt der eingreifenden Maßnahme: Anteilserwerb, Stimmrechtsausübung oder Beschlussfassung	402
2. Umfang staatlicher Eingriffsbefugnisse	407
a. Eingrenzung auf einzeln aufgelistete, tatsächlich gefährdende Beschlüsse	407
b. Objektive und genaue Kriterien für die Ausübung der Eingriffsbefugnisse	408
c. Diskriminierende Eingriffsbefugnisse	410
3. Art der eingreifenden Maßnahme: Genehmigung, Widerspruch oder Entsenderecht	410
4. Verfahrensausgestaltung: Begründungspflichten und gerichtliche Kontrolle	413
IV. Zusammenfassung	413
C. Sondergestaltungen der Organisationsverfassung von sonstigen Unternehmen unter besonderer Berücksichtigung des ersten VW-Urteils	414
I. Rechtfertigung aus zwingenden Gründen des Allgemeininteresses	415
II. Verhältnismäßigkeit mitgliedstaatlicher Sondergestaltungen	416
III. Zusammenfassung	420
 Kapitel 4: Satzungsmäßige Investitionshindernisse in der Organisationsverfassung der Gesellschaft	421
 § 10 Die mitgliedstaatliche Verantwortung auf Grund staatlicher Beteiligung an der satzungserlassenden Gesellschaft	423
A. Rechtsprechung	423
B. Der unionsrechtliche Rahmen für staatliche Beteiligungen	427
I. Die Neutralität gegenüber staatlichen Beteiligungen gem. Art. 345 AEUV	427
II. Grundfreiheitsbindung bei erwerbswirtschaftlicher Betätigung des Staates	431

1. Grundfreiheitsbindung unabhängig von der Handlungsform	432
2. Beschränkungswirkung privater Handlungsformen	434
C. Die unmittelbare Grundfreiheitsbindung der Gesellschaft auf Grund staatlicher Beteiligung	435
I. Unmittelbare Grundfreiheitsbindung öffentlicher Unternehmen?	435
1. Die Gesellschaft als öffentliches Unternehmen gem. Art. 106 Abs. 1 AEUV	435
2. Folgen für die Grundfreiheitskontrolle von Satzungen	437
3. Zwischenergebnis: Keine unmittelbare Grundfreiheitsbindung	442
II. Unmittelbare Grundfreiheitsbindung der Gesellschaft bei <i>alleiniger</i> staatlicher Verantwortung	442
1. Der Staat als Alleinaktionär (Eigengesellschaft)	443
2. Die alleinige staatliche Verantwortung für die konkrete Maßnahme der Gesellschaft	444
III. Zusammenfassung	444
D. Die Satzungsregelung als eine dem Mitgliedstaat zurechenbare private Maßnahme	445
I. Der entscheidungserhebliche Stimmbeitrag des Staates	445
II. Die Nichtwahrnehmung des Stimmrechts zur Verhinderung beschränkender Satzungsregelungen	448
III. Zurechnungsunterbrechung bei Beschlussmehrheit privater Aktionäre	450
IV. Zusammenfassung	451
E. Nicht ausschlaggebende Kriterien	451
I. Die Person des Begünstigten	451
II. Die Ausnutzung einer Gestaltungsbefugnis des allgemeinen Gesellschaftsrechts	452
F. Exkurs: Die gesetzliche Verpflichtung zur Satzungsregelung und deklaratorische Satzungsregelungen	453
G. Die Regelungen der Satzung der Volkswagen AG	455
I. Die Entwicklung der VW-Satzung nach dem ersten <i>VW-Urteil</i>	455
II. Das erhöht qualifizierte Mehrheitserfordernis	458
III. Das Entsenderecht zu Gunsten des Landes Niedersachsen	459

§ 11 Die mitgliedstaatliche Verantwortung auf Grund gesetzlicher Einräumung statutarischer Gestaltungsbefugnisse oder mitgliedstaatlicher Schutzpflichten	461
A. Die gesetzliche Einräumung von statutarischen Gestaltungsbefugnissen	461
B. Fälle mitgliedstaatlicher Verantwortung für autonomes Handeln Privater	465
I. Die Ausübung mitgliedstaatlich gewährter, gewerblicher Schutzrechte durch Private	465
II. Die mitgliedstaatliche Schutzverpflichtung zum Einschreiten gegen autonomes Handeln Privater	466
C. Vergleich mit der Ausübung gesetzlich eingeräumter Gestaltungsbefugnisse	467
D. Gesellschaftsrechtliche Befugnisnormen in der Rechtsprechung	470
I. Goldene Aktien VI (Niederlande)	470
II. Das VW-Urteil I (Deutschland)	471
III. Goldene Aktien VII (Federconsumatori)	472
IV. Goldene Aktien XII (Portugal)	474
E. Die Abweichung vom allgemeinen Gesellschaftsrecht	474
F. Zusammenfassung	476
G. Exkurs: Staatliche Genehmigung / Rechtmäßigkeitskontrolle der Satzungsregelung	477
§ 12 Die grundfreiheitliche Verantwortung der Hauptversammlung als satzungsgebendes Organ	481
A. Rechtsprechung	482
I. Die Grundfreiheitsbindung berufsständischer Organisationen	482
1. <i>Royal Pharmaceutical und Hünermund</i>	482
2. <i>Wouters</i>	484
II. Die Grundfreiheitsbindung von Sportverbänden	486
1. <i>Walrave & Koch</i>	486
2. Bestätigung durch <i>Dona</i>	488
3. Erweiterung durch <i>Bosman</i>	489
4. Bestätigung durch <i>Lethonen, Deliège, Olympique Lyonnaise</i> (2010)	490
5. Zwischenergebnis und Bewertung	491
III. Die Grundfreiheitsbindung von Gewerkschaftsverbänden: <i>Viking Line</i>	492
1. Der Sachverhalt	492
2. Das Urteil des EuGH	493
3. Die dogmatische Grundlegung durch Generalanwalt Maduro	494

4. Bewertung	496
5. Bestätigung durch <i>Laval</i>	499
IV. Die Rechtsprechung zur Warenverkehrsfreiheit	499
1. <i>Dansk Supermarket</i>	500
2. <i>Vlaamse Reisbureau</i>	502
3. <i>Bayer / Süllhofer</i>	502
4. Zwischenergebnis und Bewertung	503
5. Bestätigung durch das Urteil <i>Fra.bo</i> (2012)	506
V. Die Grundfreiheitsbindung Einzelner: <i>Angonese</i>	507
1. Sachverhalt und Urteil	507
2. Entfernung von der bisherigen Rechtsprechungslinie	509
3. Deutungsversuche durch GA <i>Maduro</i> und Schrifttum	511
4. Bestätigung durch das Urteil <i>Raccanelli</i> (2008)	514
5. Zwischenergebnis und Bewertung	514
VI. Zusammenfassung	517
B. Vorschlag zur Geltung der Grundfreiheiten im Rechtsverhältnis zwischen Privaten	518
C. Überprüfung durch Auslegung der Grundfreiheiten	525
I. Wortlaut und Systematik	526
II. Insbesondere das Verhältnis zum Wettbewerbsrecht	528
1. Kein adressatenbezogenes Ausschließlichkeitsverhältnis	528
2. Kein Vorrang des Wettbewerbsrechts	532
3. Zwischenergebnis	534
III. Normzweck: Insbesondere der Eingriff in die Privatautonomie des Verpflichteten	535
IV. Ergebnis	540
D. Vorzüge einer lediglich mittelbaren Drittwirkung?	541
I. Sensiblerer Umgang mit der Autonomie Privater?	543
II. Wahrung der Kompetenzordnung zwischen Union und Mitgliedstaaten?	546
III. Ergebnis: Keine Vorzüge gegenüber einer unmittelbaren Drittwirkung	549
E. Schlussfolgerung: Die unmittelbare Grundfreiheitsbindung des gesellschaftlichen Satzungsgebers	549
F. Zusammenfassung: Die Grundfreiheitskontrolle privatautonomer Satzungsregelungen ohne Beteiligung des Staates	551
§ 13 Die Beschränkungswirkung von Satzungsregelungen	556
A. Die Beschränkungswirkung privatautonomer Satzungsregelungen	556
I. Staatliche Intervention und die grundfreiheitlich geschützte Marktzugangentscheidung der Marktteilnehmer	556

II.	Anhaltspunkte einer einseitig zwingenden Regelungsgewalt des Satzungsgebers	559
III.	Die Beschränkungswirkung statutarischer Beeinträchtigungen des Anteilserwerbs am Beispiel der Vinkulierung	561
1.	Einstimmige Satzungsbeschlüsse zur Vinkulierung	562
a.	Privatautonome Selbstbeschränkung aktueller Aktionäre	562
b.	Infolgedessen keine Beschränkung potentieller Erwerbsinteressenten	563
c.	Verbleibende Ansatzpunkte einer Beschränkungswirkung	564
aa.	Keine privatautonome Selbstbeschränkung bei Ermessensentscheidung des Vorstands oder zeitlichem Abstand zur Übernahmesituation	565
bb.	Die Situation neueintretender Aktionäre	568
(1)	Lediglich formale Gestaltungsmöglichkeit neueintretender Aktionäre: Die Kontinuitätsgarantie der Satzung trotz Änderung der Aktionärsstruktur	568
(2)	Die privatautonome Beitrittsentscheidung als Ersatz fehlender Urheberschaft und Gestaltungsmöglichkeit neueintretender Aktionäre	571
(a)	Kein Widerspruch zur Rechtsprechung	572
(b)	Fehlende Dispositionsmöglichkeit über einzelne Satzungsregelung ist unschädlich	573
(c)	Die selbstbestimmte Uninformiertheit beitreter Kleinaktionäre	574
(d)	Kein Beitrittszwang auf Grund rechtlicher oder faktischer Machtstellung der Gesellschaft	576
d.	Ergebnis: Keine einseitig zwingende Wirkung	579
e.	Exkurs: Die relative Unwirksamkeit statutarischer Vinkulierung nach der europäischen Übernahmerichtlinie	581
2.	Mehrheitliche Satzungsbeschlüsse zur Vinkulierung	584
a.	Die Möglichkeit der Aktionärsmehrheit über den Marktzugang der Minderheit zu disponieren	584

b. Die Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit der Aktionärsminderheit und potentieller Erwerbsinteressenten	586
aa. Argumente gegen eine Beschränkung	586
(1) Die verbleibende Privatautonomie der Aktionärsminderheit	586
(2) Die Handlungsfähigkeit des Verbands	587
bb. Argumente für eine Kapitalverkehrsbeschränkung	588
(1) Marktzugangssperre im Ergebnis gegen den Willen der Minderheit	588
(2) Mehrheitsbeschluss <i>zur Vinkulierung</i> ist keine Voraussetzung für die Handlungsfähigkeit der Gesellschaft	590
(3) Möglichkeit der Rechtfertigung aus der Verbandsautonomie der Gesellschaft	591
cc. Zwischenergebnis: Einseitig zwingender Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit der nicht zustimmenden Aktionärsminderheit	592
c. Beschränkung der Niederlassungsfreiheit	592
aa. Entscheidungsbefugnis der Kontrollmehrheit über einen Kontrollwechsel	593
bb. Beschränkung nach Aufgabe der Kontrollmehrheit	594
cc. Privatautonome Zustimmung neueintretender Aktionäre	595
d. Ergebnis: Nur Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit	597
IV. Die Beschränkungswirkung statutarischer Beeinträchtigungen der gesellschaftsinternen Willensbildung am Beispiel des Entsenderechts	598
1. Beschränkung der Niederlassungsfreiheit	599
a. Privatautonome Selbstbeschränkung des aktuellen Kontrollaktionärs	599
b. Keine Beschränkung potentieller Kontrollinteressenten	600
c. Keine Beschränkung nach Aufgabe der Kontrollmehrheit	601
d. Zwischenergebnis: Kein einseitig zwingender Eingriff in die Niederlassungsfreiheit	602
2. Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit der Aktionärsminderheit	602

a.	Zwar einseitig zwingende Wirkung gegenüber der Aktionärsminderheit	603
b.	Aber mangels faktisch prohibitiver Wirkung keine Beschränkung	604
c.	Zwischenergebnis: Keine Kapitalverkehrsbeschränkung	606
3.	Exkurs: Die relative Unwirksamkeit statutarischer Entsenderechte nach der europäischen Übernahmerichtlinie	606
4.	Ergebnis: Keine Beschränkung der Niederlassungs- oder Kapitalverkehrs freiheit	607
V.	Zusammenfassung: Die Beschränkungswirkung autonomer Satzungsregelungen	608
B.	Konsequenzen für die mitgliedstaatliche Ermöglichung privatautonomer Satzungsregelungen	610
	Insbesondere: Befugnisnormen zur Einführungen von Entsenderechten ausschließlich zu Gunsten des Staates (<i>Goldene Aktien VII</i>)	612
C.	Die Beschränkungswirkung von Satzungsregelungen unter staatlicher Beteiligung	614
I.	Beschränkung bei satzungsändernder Mehrheit des Staates	615
II.	Beschränkung bei Mitwirkung privater Aktionäre	619
III.	Zusammenfassung	621
D.	Zur Beschränkungswirkung der statutarischen Entsenderechte in der Volkswagen und ThyssenKrupp AG	622
I.	Das Entsenderecht in der Satzung der ThyssenKrupp AG	623
II.	Das Entsenderecht in der Satzung der Volkswagen AG	624
§ 14 Rechtfertigung satzungsautonomer Investitionshindernisse		628
A.	Rechtfertigung der Mitgliedstaaten	629
I.	Die Gewährleistung von Verbands- und Satzungsautonomie als Ausfluss der Vereinigungsfreiheit	629
1.	Verortung grundrechtlicher Wertungen im Rahmen der Rechtfertigung	631
2.	Unionsgrundrechte oder nationaler Grundrechtsschutz?	635
3.	Die Rechts(erkenntnis)quellen der Unionsgrundrechte, insbesondere der Vereinigungsfreiheit	637
II.	Der Ausgleich zwischen Grundfreiheiten und Unionsgrundrechten	639
1.	Das Verhältnis von konfigierenden Grundfreiheiten und Unionsgrundrechten	639

2. Beurteilungsspielraum der Mitgliedstaaten beim Interessenausgleich zwischen Privaten	643
III. Die Abwägung im Einzelnen	646
1. Zur Eignung und Erforderlichkeit gesellschaftlicher Satzungsautonomie in Fragen der Vinkulierung und Entsenderechte	646
a. Vinkulierung	646
b. Entsenderechte	649
2. Zur Angemessenheit der Kapitalverkehrsbeschränkung der Aktionärsminorität	650
a. Vinkulierung	650
b. Entsenderechte	653
3. Zusammenfassung	655
IV. Exkurs: Bestätigung durch Wertungen der europäischen Übernahmerichtlinie	656
B. Rechtfertigung der Aktiengesellschaft	657
I. Rechtfertigung durch Ausübung grundrechtlich verbürgter Satzungsautonomie	658
II. Verortung einer Rechtfertigung in Folge privater Grundrechtsausübung	659
1. Anwendung mitgliedstaatlicher Rechtfertigungsgründe auf Private	659
2. Rechtfertigung aus sachlichen Erwägungen	661
III. Zusammenfassung	665
 Kapitel 5: Zusammenfassung	667
§ 15 Zusammenfassung der Ergebnisse dieser Arbeit	667
A. Die Unternehmensbeteiligung im Anwendungsbereich der Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit	667
B. Die Reichweite des Beschränkungsverbots: Marktzugangsgewährleistung	669
C. Die Reichweite der Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit im Hinblick auf die <i>gesetzlich</i> ausgestaltete Organisationsverfassung der Gesellschaft	670
I. Der nationale (Privatrechts-)Gesetzgeber als Adressat des Marktzugangsgebots	670
II. Begrenzte Beschränkungseignung des allgemeinen Gesellschaftsrechts	671
III. Die Beschränkungswirkung einzelner <i>gesetzlicher</i> Investitionshindernisse	672

IV. Die Rechtfertigung von <i>gesetzlichen</i> Investitionshindernissen	673
D. Die Verantwortung der <i>Mitgliedstaaten</i> für <i>satzungsmäßige</i> Investitions- und Übernahmehindernisse	674
I. Der Mitgliedstaat als Aktionär der Gesellschaft	674
II. Gesetzlich eingeräumte, <i>satzungsmäßige</i> Gestaltungsbefugnisse und mitgliedstaatliche Schutzverpflichtung	675
E. Die Verantwortung des <i>privaten Satzungsgebers</i> für <i>satzungsmäßige</i> Investitions- und Übernahmehindernisse	676
F. Die spezifische Beschränkungswirkung von Satzungsregelungen	677
I. Die Beschränkungswirkung <i>privatautonomer</i> Satzungsregelungen	677
II. Konsequenzen für die <i>mitgliedstaatliche</i> Ermöglichung <i>privatautonomer</i> Satzungsregelungen	679
III. Die Beschränkungswirkung von Satzungsregelungen unter <i>staatlicher Beteiligung</i>	680
G. Die Rechtfertigung <i>satzungsautonomer</i> Investitionshindernisse	681
H. Die Fälle der Volkswagen AG und der ThyssenKrupp AG	682
§ 16 Das Einwirkungspotential der Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit auf die gesellschaftliche Organisationsverfassung	685
Verzeichnis der Entscheidungen zu Goldenen Aktien und staatlichen Sondergestaltungen	689
Literaturverzeichnis	691