

Saarbrücker Studien

zum Privat- und Wirtschaftsrecht

Herausgegeben von Johann Paul Bauer, Michael Martinek
und Helmut Rüßmann

Band 65

Ionuț Rădulețu

Der Schutz von
Minderheitsaktionären
nach rumänischem
und deutschem Aktienrecht
unter Berücksichtigung
des EU-Acquis



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

Einleitung

Die vorliegende Doktorarbeit beabsichtigt eine rechtsvergleichende Darstellung der Rechtsmechanismen zum Schutz der Minderheitsaktionäre nach rumänischem und nach deutschem Aktienrecht. Von Anfang an sollen zwei Elemente hervorgehoben werden: Einerseits wird sowohl das jeweilige Gesellschaftsrecht als auch das entsprechende Kapitalmarktrecht miteinbezogen; andererseits ist das deutsche Konzernrecht kein Gegenstand dieser Doktorarbeit, weil keine entsprechende Regelung im rumänischen Recht besteht, die als Vergleich dienen könnte. Die Untersuchung betrifft hauptsächlich diejenigen Rechtsinstitute, die sowohl im rumänischen als auch im deutschen Recht ihren Niederschlag gefunden haben und die oft auf eine europarechtliche Vorgabe zurückzuführen sind.

Während der Untersuchung wurden drei Eckpunkte des Minderheitsschutzes identifiziert, die mit folgenden Begriffen wiedergegeben werden können: Vermögen, Information und Kontrolle (oder in der angelsächsischen Terminologie: *ownership, information und control*). Dementsprechend wurden unter den Aktiönnärsrechten sowohl nach rumänischem als auch nach deutschem Recht drei Hauptkategorien festgestellt: die Vermögensrechte, die Informationsrechte und die Mitwirkungs- und Klagerechte. Zwei Hauptargumente können für diese Einteilung vorgebracht werden. Die Aktionäre dürfen aufgrund ihrer Vermögens- und Informationsrechte eine gewisse Kontrolle über die Tätigkeit der Gesellschaft ausüben, die die Form von Mitwirkungs- und Klagerechten annimmt. Und die Vermögensrechte der Aktionäre sind durch die Rechtspersönlichkeit der Aktiengesellschaft relativiert, so dass die Informations- und Kontrollrechte als eine Kompensierung für die Schwäche der Vermögensrechte im Aktienrecht betrachtet werden können. Aber unabhängig davon, welche Rechtfertigung für diese Dreiteilung der Aktiönnärsrechte gewählt wird, besteht zwischen diesen drei Kategorien von Aktiönnärsrechten eine gewisse Funktionalität, der in dieser Untersuchung nachgegangen werden soll. Die vorliegende Doktorarbeit widmet jeder dieser Kategorien ein Kapitel, wobei ein einführendes Kapitel zu Rahmen und Grundlagen des Minderheitsschutzes nach beiden Rechtsordnungen vorangestellt wird.

Das erste Kapitel stellt zu Beginn die aktienrechtlichen Grundsätze des Minderheitsschutzes dar. Dazu zählen das Verhältnis zwischen Mehrheitsprinzip und Minderheitsschutz, der Einfluss der Fremdorganschaft in der Aktiengesellschaft und des Gläubigerschutzes auf die Mechanismen des Minderheitsschutzes, die

Unterscheidung zwischen Individualrechten und Gruppenrechten der Aktionäre sowie der Aktionärsschutz durch allgemeine Rechtsgrundsätze wie das Gleichbehandlungsprinzip und die Treuepflicht der Aktionäre. Im Anschluss daran geht das erste Kapitel auf den rechtlichen und wirtschaftlichen Kontext des Minderheitsschutzes in Rumänien und Deutschland ein: Nach einem Umriss der historischen Entwicklung der rumänischen und deutschen Vorschriften zum Schutz der Minderheitsaktionäre vom Ende des 19. Jahrhunderts bis heutzutage folgt eine wirtschaftliche Analyse der aktuellen Eigentumsstruktur der Aktiengesellschaften in beiden Ländern. Zusätzlich werden der Einfluss der europäischen Integration und der Übernahme des EU-*Acquis* auf das jeweilige nationale Aktienrecht sowie der heutige Stand dieser nationalen Gesetzgebungsrahmen dargestellt. Schließlich wird kurz die Rolle der Judikatur bezüglich des Aktionärsschutzes besprochen. Der letzte Teil des ersten Kapitels behandelt Fragen der *Corporate Governance*, die für den Minderheitsschutz relevant sind, wie den *Shareholder-value*-Ansatz, die nationalen gesellschaftsrechtlichen oder speziellen Bestimmungen zur Unternehmensführung, die Frage der *Corporate Citizenship* sowie diejenige der Rechtsangleichung im Aktienrecht und des Regulierungswettbewerbs zwischen nationalen Rechtsordnungen, und stellt im Ergebnis eine gewisse Konvergenz der *Corporate-Governance*-Systeme fest.

Das (zweite) Kapitel über die Vermögensrechte fängt mit einer allgemeinen Betrachtung des Rechts der Aktionäre auf Aktieneigentum an und ermittelt dessen doppelte, gesellschaftsrechtliche und verfassungsrechtliche Natur. Genauer gesagt, werden in diesem Rahmen das Verhältnis zwischen Aktieneigentum und AG-Mitgliedschaft einerseits sowie das Verhältnis zwischen Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen der Aktionäre andererseits betrachtet. Die Frage des Grundrechtsschutzes des Aktieneigentums schließt diesen einführenden Teil des zweiten Kapitels ab. Weiter werden einzelne Aktionärsrechte dargestellt, die zusammen einen Mechanismus des Vermögensschutzes innerhalb der Aktiengesellschaft bilden: der Anspruch auf die Dividenden, das Bezugsrecht und das Recht auf den Abwicklungsüberschuss. Schließlich endet das zweite Kapitel mit einer Darstellung des Vermögensschutzes beim erzwungenen oder beim freiwilligen Exit der Aktionäre aus der Aktiengesellschaft. Und zwar betrifft dies den Schutz der Vermögensinteressen der Aktionäre beim *Squeeze-out* bzw. beim *Sell-out*.

Das dritte Kapitel betrifft die Informationsrechte der Aktionäre, die aus einem funktionalen Gesichtspunkt das Bindeglied zwischen Eigentum und Kontrolle in der Aktiengesellschaft darstellen. Die Informationen werden an die Aktionäre entweder aufgrund allgemeiner handelsregisterrechtlicher und (bei börsennotierten Aktiengesellschaften) kapitalmarktrechtlicher Publizitätspflichten oder aufgrund interner gesellschaftsrechtlicher Bestimmungen erteilt. Im ersten Fall wird

in diesem Kapitel von informationellem Außenschutz, im zweiten Fall von informationellem Innenschutz gesprochen. Die Handelsregister- und Kapitalmarktplizität ist in beiden Rechtsordnungen intensiv geregelt. Dies ist auch durch die entwickelten europarechtlichen Vorgaben in diesen Bereichen zu erklären. Die kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten ergeben sich in beiden Länder hauptsächlich aus den Börsenzulassungsvoraussetzungen, aus den materiellrechtlichen (prospektbezogenen, regelmäßigen und laufenden) Publizitätspflichten sowie aus den Transparenzpflichten bezüglich der Kapitalmarktaufsicht. Der informationelle Innenschutz besteht einerseits aus den hauptversammlungsbezogenen Informationsrechten der Aktionäre und andererseits aus solchen Informationsrechten, die von den Aktionären im Wege einer Bestellung von Sonderprüfern oder einer Beanstandung gegenüber Zensoren oder interne Wirtschaftsprüfern ausgeübt werden.

Das letzte (vierte) Kapitel behandelt sowohl die Mitwirkungsrechte der Aktionäre innerhalb der Aktiengesellschaft als auch deren Klagerechte. Die Mitwirkungsrechte stehen in direkter Verbindung mit der Hauptversammlung. Deshalb werden zuerst die Rolle und Zuständigkeiten der Hauptversammlung nach beiden Rechtsordnungen dargestellt, um danach die Einberufung und die Teilnahme an der Hauptversammlung, die Ergänzung der Tagesordnung, die Einbringung von Beschlussvorlagen und schließlich das Stimmrecht rechtsvergleichend zu untersuchen. Das Stimmrecht nimmt im Rahmen der Mitwirkungsrechte eine zentrale Stelle ein, so dass diesbezüglich folgende Elemente genauer analysiert werden sollen: die Rechtsnatur des Stimmrechts, der Grundsatz „eine Aktie – eine Stimme“, die Mehrheitsbedingungen, die Stimmbindungsverträge und die Stimmrechtsvertretung. Im zweiten, prozeduralen Teil dieses Kapitels werden die Klagerechte und der gerichtliche Aktionärsschutz dargestellt. Dies schließt die Geltendmachung von Ersatzansprüchen der Gesellschaft durch die Hauptversammlung und durch die Aktionäre sowie die Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse (die Nichtigkeits-, die Anfechtungs- und die Unwirksamkeitsklage) ein. Die Verfahrensrechte sind selbst ein Mittel zur Einwirkung auf die Tätigkeit der Gesellschaft, deshalb erschien als Herangehensweise im letzten Kapitel eine kombinierte Untersuchung der Verwaltungsrechte und der Klage-rechte angebracht.

Der mit dem Minderheitsschutz umschriebene Problemkreis entfaltet sich horizontal und erfasst alle Bereiche des Aktienrechts. Deshalb wäre es kompliziert, eine einheitliche vertikale Analyse vorzuschlagen, die linear von einem Hauptproblem zu einer pauschalen Lösung kommt. Vielmehr ist es notwendig, die Probleme in jedem einzelnen Bereich hervorzuheben, um dann rechtsvergleichend konsequente Lösungen zu finden, die zueinander in einem funktionalen Verhältnis stehen. In diesem Sinne ist die durch die vorliegende Arbeit vorge-

schlagene Herangehensweise nicht erschöpfend, sondern funktional. Deren Zweck ist es, die Schwächen des rumänischen Aktienrechts bezüglich des Schutzes der Minderheitsaktionäre zu identifizieren und mit Hilfe der deutschen Rechtsordnung und der europarechtlichen Vorgaben Verbesserungen zu empfehlen.*

* Viele Lösungen konnten bereits im rumänischen Recht im Rahmen der Gesellschaftsrechtsreform von 2006-2007 eingearbeitet werden. Der Autor war Mitglied des vom rumänischen Justizministerium im Herbst 2005 eingerichteten Reformausschusses, unter der Leitung von Frau Dr. Christa Jessel-Holst. Als Ergebnis der Arbeit des Ausschusses können das Gesetz Nr. 441 vom 27. November 2006 zur Änderung und Ergänzung des Handelsgesellschaftengesetzes Nr. 31/1990 und des Handelsregistergesetzes Nr. 26/1990 (M.Of. Nr. 955 vom 28.11.2006) sowie die DringAnO Nr. 82 vom 29. Juni 2007 zur Änderung und Ergänzung des Handelsgesellschaftengesetzes Nr. 31/1990 (M.Of. Nr. 446 vom 29.6.2007) verzeichnet werden. Die vorliegende Arbeit ist deshalb nicht nur eine Reformempfehlung, sondern in gewissem Sinne zugleich auch eine Berichterstattung über die Tätigkeit des genannten Reformausschusses.