

JAN VON HEIN

Die Rezeption
US-amerikanischen
Gesellschaftsrechts in
Deutschland

*Max-Planck-Institut
für ausländisches und internationales
Privatrecht*

*Beiträge zum ausländischen
und internationalen Privatrecht*

87

Mohr Siebeck

Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht

87

Herausgegeben vom

Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht

Direktoren:

Jürgen Basedow, Klaus J. Hopt und Reinhard Zimmermann



Jan von Hein

Die Rezeption
US-amerikanischen Gesellschaftsrechts
in Deutschland

Mohr Siebeck

JAN VON HEIN, geboren 1967; Studium der Rechtswissenschaft in Hamburg; 1997–1998 Joseph Story Research Fellow an der Harvard Law School; 1998 Promotion; 1998–2007 Wissenschaftlicher Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht; 2007 Habilitation; seit dem WS 2007/08 Professor für Zivilrecht, insbesondere Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung, an der Universität Trier.

e-ISBN PDF 978-3-16-151080-9

ISBN 978-3-16-149667-7

ISSN 0340-6709 (Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2008 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Großbuchbinderei Josef Spinner in Ottersweier gebunden.

Für Anja und Justus

Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist in ihrer ursprünglichen Fassung im Wintersemester 2006/07 von der Universität Hamburg, Fachbereich Rechtswissenschaft, als Habilitationsschrift angenommen worden. Sie ist während meiner Zeit als Wissenschaftlicher Referent am Hamburger Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht (MPI) von 1998–2007 entstanden. Herr Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt, Direktor am Institut, hat die Arbeit in jeder Phase vorbildlich betreut, das Ergebnis geduldig abgewartet und das Erstgutachten trotz des Umfangs der Schrift und der erheblichen Zahl seiner anderweitigen Verpflichtungen außergewöhnlich zügig erstellt. Hierfür und für die wissenschaftlich fruchtbare wie auch menschlich angenehme Zusammenarbeit am Institut danke ich ihm sehr herzlich. Mein besonderer Dank gilt auch Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Marian Paschke für die rasche Erstellung des Zweitgutachtens. Des Weiteren bin ich den Direktoren des Max-Planck-Instituts für die Aufnahme in die „Beiträge“ dankbar.

Ferner bin ich meinen Kolleginnen und Kollegen aus dem „Team Hopt“ am MPI zu Dank verpflichtet, die bei verschiedenen Sitzungen meine Vorträge, die auf Teilen der Arbeit beruhten, kritisch und konstruktiv kommentiert haben. Zu nennen ist insbesondere Herr Dr. Markus Roth, der mir stets als Gesprächspartner zur Verfügung stand. Bei der Vorbereitung der Veröffentlichung haben mich unterstützt: Frau Ingeborg Stahl, die sich der Aufgabe unterzogen hat, aus dem Dokument ein druckfähiges Buch zu gestalten; Herr Urs Engels, seinerzeit meine studentische Hilfskraft am MPI, der bei der Erstellung des Abkürzungs- und des Literaturverzeichnisses eine große Hilfe war; Frau Juliane Müller und Frau Jinna Lee, die sich an meinem Lehrstuhl in Trier um das Sachregister sehr verdient gemacht haben. Ihnen allen gilt mein herzlicher Dank.

Die Arbeit hätte zudem nicht ohne die vielfältige Unterstützung durch meine Familie entstehen können. Meiner Frau, Anja von Hein, danke ich von ganzem Herzen für ihr Verständnis und jeden erdenklichen Beistand, den sie mir trotz ihrer Doppelbelastung durch Beruf und Kindererziehung geleistet hat. Meinen Schwiegereltern, Günther und Sieglinde Crone, sowie meinen Eltern, Peter und Ingrid von Hein, danke ich ebenso für die oft und gern gewährte Entlastung bei der Betreuung unseres Sohnes, Justus Henrik von Hein.

Justus selbst danke ich für Aufmunterung, Ablenkung und einer Schärfung meines Blicks für das Wesentliche.

Trier, den 31. Januar 2008

Jan von Hein

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXXIII
§ 1: Einführung	1
§ 2: Begriffliche Grundlagen	7
§ 3: Die Rezeption US-amerikanischen Aktienrechts vom 19. Jahrhundert bis heute	63
§ 4: Ursachen von Rezeptionen	287
§ 5: Verfassungsrechtliche und methodologische Grundlagen	397
§ 6: Die Verteilung der Regelungsebenen	465
§ 7: Corporate Governance zwischen Recht und Markt	617
§ 8: Bedingungen erfolgreicher Rezeptionen im Gesellschaftsrecht	773
§ 9: Auslegung und Anwendung rezipierten Gesellschaftsrechts	937
§ 10: Wesentliche Ergebnisse	959
Literaturverzeichnis	967
Sachregister	1079

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	XXXIII
§ 1: Einführung.....	1
§ 2: Begriffliche Grundlagen.....	7
I. Rezeption.....	7
1. Beschreibung des Vordringens US-amerikanischen Rechts als Rezeption.....	7
2. Probleme dieser Begriffsverwendung.....	9
a) Negative Konnotationen.....	9
aa) Überblick über mögliche negative Konnotationen des Rezeptionsbegriffs.....	9
bb) Stellungnahme.....	10
b) Historische Konnotationen.....	14
aa) Die Rezeption des römischen Rechts als Vorbild.....	14
bb) Kritik dieser Parallele.....	17
cc) Stellungnahme.....	18
c) Weitere Einwände.....	25
aa) Rezeption nur bei vollständiger Übernahme eines fremden Rechtssystems.....	25
bb) Rezeption nur in Bezug auf die Übernahme von Rechtsnormen.....	27
(1) Keine Beschränkung auf Rechtsnormen im technischen Sinne.....	27
(2) Verschiebungen von Regelungsebene und -dichte.....	29
(3) Aufwertung einheimischer Institute und Schaffung funktionaler Äquivalente.....	30
(4) Negative Rezeption.....	30
cc) Rezeption nur im Verhältnis zwischen Staaten.....	31
3. Zusammenfassung zu I.	32
II. Konvergenz.....	33
1. Herkömmlicher Konvergenzbegriff: Unbewusste Parallelentwicklung.....	33

a)	Ungeplante Konvergenz der Rechtsordnungen als alternatives Erklärungsmodell.....	33
b)	Konvergenz nicht als alternativer, sondern komplementärer Begriff	35
2.	Weiter gehender Konvergenzbegriff der internationalen Corporate-Governance-Diskussion.....	39
a)	Einführung.....	39
b)	Formale Konvergenz	40
c)	Funktionale Konvergenz	41
aa)	Definition.....	41
bb)	Beispiel: Annäherung von Board- und Aufsichtsratssystem	42
cc)	Funktionale Äquivalenz.....	43
d)	Vertragliche Konvergenz (Gilson).....	45
aa)	Definition.....	45
bb)	Konvergenz durch spezielle Ausgestaltung der Anteilsrechte	45
cc)	Konvergenz durch Notierung ausländischer Unternehmen an einer US-amerikanischen Börse	46
(1)	Konvergenz durch „bonding“	46
(2)	Systemische oder firmenspezifische Konvergenz	47
(3)	Konvergenz deutschen Rechts oder extra-territoriale Anwendung US-amerikanischen Rechts.....	48
(4)	Ergebnis zu cc	49
dd)	Ergebnis zu d	50
3.	Zusammenfassung zu II.	50
III.	Assimilation.....	50
1.	Unmöglichkeit von Rezeptionen (Legrand).....	50
2.	Stellungnahme.....	51
IV.	Alternative Begriffe	54
1.	Einführung	54
2.	Amerikanisierung und Globalisierung	54
3.	Adaption, Adaptation	56
4.	Transposition.....	57
5.	Transplantation, Implantation, Inokulation usw.	57
V.	Zusammenfassung zu § 2	61
§ 3:	Die Rezeption US-amerikanischen Aktienrechts vom 19. Jahrhundert bis heute	63

I.	Einführung	63
II.	Die deutsche Entwicklung vom 19. Jahrhundert bis zum Ende des Ersten Weltkriegs	66
	1. Ursprünge des Aktienrechts	66
	2. Der französische Code de Commerce von 1807	68
	3. Auswirkungen des Code de Commerce auf die landesrechtliche Gesetzgebung	69
	4. Die Entstehung des Aktienrechts im ADHGB 1861	74
	a) Die Entwicklung des englischen Aktienrechts vor Schaffung des ADHGB	74
	b) Die Entwicklung des französischen Aktienrechts vor Schaffung des ADHGB	75
	c) Rezeption der ausländischen Vorbilder bei der Schaffung des ADHGB von 1861	76
	5. Die Erste Aktienrechtsnovelle 1870	81
	a) Die Entwicklung des englischen Aktienrechts seit Schaffung des ADHGB	81
	b) Die Entwicklung des französischen Aktienrechts seit Schaffung des ADHGB	81
	c) Rezeption der ausländischen Neuerungen in der Ersten Aktienrechtsnovelle 1870	82
	6. Die Zweite Aktienrechtsnovelle 1884	87
	a) Gründungsboom und Gründungskrach	87
	b) Die Reform 1884: Zäsur, Kontinuität oder Emanzipation?	87
	c) Rechtsvergleichung und Rezeption ausländischen Rechts in der Novelle 1884	88
	aa) Methodischer Ansatz und Auswahl der Rechtsordnungen	88
	bb) Gründungsrecht	92
	cc) Organisation der Aktiengesellschaft	93
	dd) Aktionärsrechte	95
	d) Ergebnis zu 6	97
	7. Das HGB von 1897	99
	8. Die Aktienrechtswissenschaft bis zum Ersten Weltkrieg	100
	a) Von der rechtsvergleichenden zur zunehmend nationalen Betrachtungsweise	100
	b) Halbherzige Vorschläge zur Rezeption englischen Rechts in der „Aufsichtsratsfrage“	102
	c) Deutsches Aktienrecht: Ein Vorbild für die USA?	104
	9. Exkurs: Die Entwicklung auf Nachbargebieten des Aktienrechts	105

a)	Bank- und Börsenrecht.....	105
aa)	Bedeutung für das Rezeptionsproblem im Aktienrecht	105
bb)	Der Kampf der preußischen Behörden gegen die Aktienbanken	106
cc)	Die Entwicklung des Börsenrechts	108
dd)	Ergebnis zu a)	112
b)	Kartellrecht.....	113
aa)	Bedeutung für das Rezeptionsproblem im Aktienrecht	113
bb)	Die Entwicklung des deutschen Kartellrechts bis zum Ende des Ersten Weltkriegs	115
cc)	Ergebnis zu b).....	120
c)	Internationales Gesellschaftsrecht.....	120
10.	Zusammenfassung zu II	123
III.	Die Reformdiskussion in der Weimarer Republik	126
1.	Einführung und Überblick	126
a)	Inflation und Furcht vor Überfremdung.....	126
b)	Wirtschaftliche Erholung und Blüte der Rechtsvergleichung	127
aa)	Maßgebende Institutionen und Gremien	127
bb)	Reformliteratur	129
c)	Wirtschaftskrise und Notverordnung	131
2.	Grundsätzliche Fragen einer Rezeption US- amerikanischen Aktienrechts in der Weimarer Reformdiskussion	133
a)	Notwendigkeit der Rechtsvergleichung	133
b)	Gegenstand der Rechtsvergleichung	134
c)	Der Gegensatz von Civil Law und Common Law	136
d)	Kapitalmarkt- oder bankenorientierte Unternehmensfinanzierung	136
e)	Aktionärsinteressen und das „Unternehmen an sich“.....	138
f)	Nationale Interessen und supranationale Rechtsangleichung	144
g)	Auswahlkriterien und Erfolgsbedingungen.....	147
3.	Aktionärsrechte und Gleichbehandlung der Aktionäre.....	149
a)	Mehrstimmrechtsaktien und stimmrechtslose Vorzugsaktien.....	149
b)	Vorratsaktien und genehmigtes Kapital	152
c)	Stimmrechtsvertretung	154
4.	Weitere Maßnahmen zur Erleichterung der Kapitalbeschaffung	158

a)	Unterpari-Emission und nennwertlose Aktien	158
b)	Wandelschuldverschreibungen und bedingte Kapitalerhöhung	159
5.	Verwaltungsreform	161
a)	Aufsichtsrats- und Boardsystem.....	161
b)	Stellung der Verwaltung gegenüber der Generalversammlung	163
c)	Binnenorganisation der Verwaltung.....	165
6.	Rechnungslegung und -prüfung	165
7.	Offenlegungspflichten und Auskunftsrechte	166
8.	Divergenz zu den USA: Verbot des Erwerbs eigener Aktien.....	167
9.	Ergebnis zu III.....	168
IV.	Das deutsche Aktiengesetz von 1937	169
1.	Aktienrechtsreform zwischen Ideologie und Rechtsvergleichung	169
a)	Radikale Vorschläge	169
b)	Festhalten an rechtsvergleichender Methode	170
c)	Mangelnde Transparenz und Begründungsdefizite.....	175
2.	Verwaltungsreform und Aktionärsrechte.....	178
a)	Beibehaltung des dualistischen Systems	178
b)	Stärkung der Verwaltung gegenüber der Hauptversammlung	182
c)	Binnenorganisation des Vorstands	183
d)	Normative Bindung des Vorstandshandelns	184
e)	Stimmrechtsvertretung	186
f)	Auskunftsrecht des Aktionärs	187
3.	Erleichterung der Kapitalbeschaffung	187
a)	Genehmigtes Kapital statt Vorratsaktien.....	187
b)	Stimmrechtslose Vorzugsaktien statt Mehrstimmrechtsaktien	188
c)	Wandelschuldverschreibung und bedingte Kapitalerhöhung	189
d)	Nennwertlose Aktien.....	189
4.	Rechnungslegung und -prüfung	189
5.	Staatliche Kontrolle	190
6.	Ergebnis zu IV	191
V.	Die deutsche Nachkriegsentwicklung bis zum Aktiengesetz von 1965	191
1.	Fortgeltung des AktG 1937.....	191
2.	Alliierte Maßnahmen auf dem Gebiet des Aktienrechts	193
3.	Notwendigkeit und Ziele der Aktienrechtsreform	194

4.	Rechtsvergleichende Vorarbeiten	197
	a) Regierung	197
	b) Rechtswissenschaft.....	198
5.	Grundsätzliche Fragen einer Rezeption US-amerikanischen Aktienrechts in der Reformdiskussion der Nachkriegszeit.....	199
	a) Notwendigkeit der Rechtsvergleichung	199
	b) Gegenstand der Rechtsvergleichung	200
	c) Der Gegensatz von Civil Law und Common Law	200
	d) Die Rolle des Kapitalmarkts für die Unternehmensfinanzierung	201
	e) Aktionärsinteressen und Mitbestimmung.....	201
	f) Nationale Interessen und supranationale Rechtsangleichung	203
6.	Einflüsse US-amerikanischen Rechts auf das Aktiengesetz 1965.....	205
	a) Vorwurf mangelnder Berücksichtigung amerikanischen Rechts	205
	b) Beibehaltung des dualistischen Systems	206
	c) Wiederherstellung des Kollegialprinzips im Vorstand	207
	d) Bilanzfeststellung, Gewinnverteilung und Publizität.....	208
	e) Depotstimmrecht oder Proxy-System	210
	f) Besondere Aktiengattungen	212
	g) Konzernrecht	213
7.	Zusammenfassung zu V	214
VI.	Rezeption US-amerikanischen Aktien- und Kapitalmarktrechts auf europäischer Ebene	215
VII.	Die deutsche Entwicklung von 1965 bis zum KonTraG 1998.....	218
	1. Einführung	218
	2. Mitbestimmungsgesetz 1976	219
	a) Divergenz zu den USA.....	219
	b) Rechtsvergleichende Argumente in der Mitbestimmungsdiskussion.....	220
	c) Die funktionale Verknüpfung der deutschen Divergenzen	223
	3. Die kleine AG	224
	4. Das KonTraG	227
	a) Einführung.....	227
	b) Shareholder Value	229
	c) Deregulierung.....	231

d) Stock Options	232
e) Erwerb eigener Aktien	235
f) Aufsichtsrat	237
g) Stimmrechtsvertretung	239
h) Abschaffung der Mehrfach- und Höchststimmrechte	240
i) Minderheitenrechte	242
j) Abschlussprüfung	242
k) Rechnungslegung	244
l) Ergebnis zu 4	246
5. Euro-Einführungsgesetz und Stückaktiengesetz	247
VIII. Vom KonTraG 1998 zur Gegenwart	248
1. Das NaStraG	248
a) Rezeption der Namensaktie	248
b) Rezeption des Proxy-Voting	250
2. TransPuG und Corporate-Governance-Kodex	254
a) Schaffung eines deutschen Corporate- Governance-Kodex	254
b) Rezeption US-amerikanischen Rechts im DCGK	259
aa) Konvergenz von monistischem und dualistischem System	259
bb) Wohl des Unternehmens statt Shareholder Value	261
cc) Interessenkonflikte und Unabhängigkeit	262
dd) Prüfungs- und Nominierungsausschuss	264
ee) Kommunikation mit dem Kapitalmarkt	267
ff) Ergebnis zu b	268
3. WpÜG	269
4. Das Zehn-Punkte-Programm	269
a) Einführung	269
b) Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts	270
c) Offenlegung von Vorstandsvergütungen	272
d) Bilanzrecht und Abschlussprüfung	277
e) Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz	279
f) Noch nicht umgesetzte Vorhaben	282
5. Ergebnis zu VIII	282
IX. Zusammenfassung zu § 3	283
§ 4: Ursachen von Rezeptionen	287
I. Einführung	287
II. Prestige	287

1.	Gründe für das Prestige des amerikanischen Rechts	287
2.	Prestige im Bereich des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts	291
	a) Das materielle Recht	291
	b) Die SEC	291
	c) Die NYSE	293
3.	Defizite der herkömmlichen Prestigetheorie	294
4.	Zertifizierungseffekt	297
	a) Zertifizierungseffekt am Beispiel des Insidertrading	297
	b) Zertifizierung durch Corporate-Governance- Kodizes	299
	c) Börsenzulassung in den USA	300
	aa) Die Bonding-Theorie	300
	bb) Kritik der Bonding-Theorie	302
	(1) Kritik Bransons	302
	(2) Kritik Lichts	302
	cc) Bonding-Theorie und Freistellungspraxis	305
5.	Ergebnis zu II	305
III.	Macht	306
	1. Macht als herkömmlicher Erklärungsansatz für Rezeptionen	306
	2. California-Effekt	307
	3. Nicht-staatliche Formen der Ausübung von Wirtschaftsmacht	310
	4. Internationale Anwendung US-amerikanischen Kapitalmarktrechts als Auslöser von Rezeptionen	313
	a) Einführung in die Fragestellung	313
	b) Die internationale Anwendbarkeit des US- amerikanischen Kapitalmarktrechts	315
	aa) Die Entwicklung bis zum Erlass des Sarbanes-Oxley Act 2002	315
	bb) Internationale Anwendbarkeit des Sarbanes- Oxley Act 2002	321
	cc) Völkerrechtskonformität des Sarbanes-Oxley- Act	323
	c) Denkbare Gestaltungsmöglichkeiten für Freistellungen	326
	d) Freistellung von US-amerikanischer Seite am Beispiel des Sarbanes-Oxley Act und der Listing Requirements der NYSE	329
	aa) Unternehmensorganisation und Sanktionen bei Pflichtverletzungen der Officers	329

bb)	Interessenkonflikte, Insichgeschäfte und Insiderhandel.....	339
cc)	Corporate-Governance-Bestimmungen der NYSE.....	342
dd)	Verfahrensrechtliche Parallelen zur Freistellung	344
e)	Alternativen zur gegenwärtigen Freistellungspraxis	344
f)	Funktionale und formale Anpassung deutschen Rechts	347
g)	Freistellung von deutscher Seite	352
h)	Kollisionsrechtliche Lösungen.....	353
5.	Ergebnis zu III.....	354
IV.	Autonome juristische Faktoren.....	354
1.	Elemente einer allgemeinen Rezeptionstheorie nach Alan Watson.....	354
2.	Stellungnahme zu Watsons Lehre.....	357
V.	Ökonomische Erklärungen	363
1.	Effizienzsteigerung	363
2.	Netzwerkeffekte.....	364
3.	Komplementaritäten.....	365
4.	Ökonomischer Strukturwandel	367
a)	Einführung.....	367
b)	Von der funktionalen zur divisionalen Unternehmensorganisation.....	370
aa)	Gegenwärtiger empirischer Befund.....	370
bb)	Unternehmensorganisation und Binnenorganisation des Vorstands	372
cc)	Unternehmensorganisation und Shareholder Value.....	373
dd)	Unternehmensorganisation und neue Aktienformen („Tracking Stock“).....	373
ee)	Reichweite dieser Befunde	374
c)	Übergang vom konzentrierten Anteilsbesitz zum Streubesitz	376
aa)	Empirischer Befund.....	376
bb)	Bewertung.....	380
d)	Von der „Macht der Banken“ zur Kapitalmarktorientierung	383
aa)	Einführung.....	383
bb)	Disintermediation	384
cc)	Abbau und Umstrukturierung von Beteiligungen.....	385

(1) Überblick.....	385
(2) Übergang zum renditeorientierten Portfolio-Management	386
(3) Größere Transparenz durch klare Spartentrennung	389
(4) Vermeidung von Reputationsverlusten.....	389
(5) Steigerung des Marktanteils im Investmentbanking.....	392
(6) Senkung der Agency-Kosten durch Verbesserung der Unternehmenspublizität	394
dd) Ergebnis zu d	394
5. Ergebnis zu V.....	395
VI. Zusammenfassung zu § 4	395
§ 5: Verfassungsrechtliche und methodologische Grundlagen.....	397
I. Einleitung.....	397
II. Formale Grundlagen.....	397
1. Rezeption durch die Gesetzgebung.....	397
a) Allgemeines.....	397
b) Verweisung auf US-amerikanische Vorschriften und private Regelwerke.....	398
aa) Verweisung auf US-GAAP nach § 292a Abs. 2 Nr. 2 lit. a HGB a.F.	398
bb) Verweisung auf ausländische Verbotsvorschriften bei der Strafbarkeit des Marktmissbrauchs (§ 38 Abs. 5 WpHG).....	402
cc) Verweisung auf Corporate-Governance- Kodizes	403
2. Rezeption durch die Rechtsprechung.....	405
a) Das Spannungsverhältnis von Rechtsvergleichung und Rechtsdogmatik.....	405
b) Trennung von Rechtsvergleichung und Rechtsdogmatik.....	407
c) Rechtsvergleichung als Alternative zur Rechtsdogmatik.....	411
d) Rechtsvergleichende Argumentation als Bestandteil moderner Rechtsdogmatik.....	413
aa) Rechtsfortbildung durch Rechtsvergleichung.....	413
bb) Vorbehalt der eindeutigen Regelung	415
cc) Rechtsvergleichende Auslegung: freiwillig oder geboten?.....	417

	dd) Rechtsvergleichende Argumente als Bestandteil anerkannter Auslegungsmethoden.....	420
	3. Rezeption durch die BaFin.....	423
	4. Rezeption durch Corporate-Governance-Kodizes	424
	5. Ergebnis zu II.	426
III.	Grundrechte	427
	1. Eigentumsschutz	427
	a) Einführung.....	427
	b) Squeeze-out	428
	c) Abfindungsanspruch bei Beherrschungsvertrag und Eingliederung	428
	aa) Grundzüge des Appraisal Right nach dem Recht von Delaware.....	428
	bb) Voraussetzungen des Abfindungsanspruchs nach DAT/Altana.....	431
	d) Delisting	434
	aa) Voraussetzungen nach dem Macrotron-Urteil des BGH.....	434
	bb) Delisting in den USA.....	435
	cc) Rezeption der US-amerikanischen Lösung	439
	e) Mitbestimmung im monistischen System	440
	aa) Einführung	440
	bb) Die Ausgestaltung der Mitbestimmung in der monistischen SE.....	442
	cc) Verfassungsrechtliche Kritik	443
	dd) Ergebnis zu e.....	450
	f) Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder von Großaktionären	451
	g) Ergebnis zu 1	453
	2. Berufsfreiheit	453
	a) Reformvorschläge zur Einführung eines Bestellungsverbots in Deutschland und der EU	453
	b) Die Befugnisse der SEC nach dem Sarbanes-Oxley-Act	455
	c) Verfassungsrechtliche Aspekte einer Rezeption des US-amerikanischen Vorbildes	457
	3. Persönlichkeitsrechte und informationelle Selbstbestimmung	459
	a) Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz.....	459
	b) Whistleblowing und Ethik-Kodizes	461
IV.	Rechtsstaatsprinzip als materielle Schranke.....	462
V.	Zusammenfassung zu § 5	463

§ 6: Die Verteilung der Regelungsebenen.....	465
I. Einführung.....	465
II. Die traditionelle Rolle Delawares.....	466
1. Die Verteilung der Regelungskompetenzen in den USA.....	466
a) Gesellschaftsrecht im technischen Sinne	466
b) Kapitalmarktrecht.....	468
2. Das Gesellschaftskollisionsrecht	474
3. Die Gründe für den Aufstieg Delawares.....	476
a) Eine Rezeption fremden Gesellschaftsrechts als Erfolgsgeschichte	476
b) Prestige des Gesellschaftsrechts von Delaware.....	478
c) Juristische und administrative Infrastruktur	479
d) Netzwerkeffekte	483
e) Wirtschaftliche und rechtliche Selbstbindung.....	484
f) Rechtssoziologische und politische Faktoren	485
III. Der Streit um das Wettbewerbsmodell in den USA	491
1. Race to the Bottom.....	491
2. Race to the Top	492
3. Differenzierende Auffassungen	493
4. Aktuelle empirische Erhebungen.....	495
5. Wettbewerb der Rechtsordnungen – ein Mythos?	497
6. Vertikaler statt horizontaler Wettbewerb.....	501
a) Der neue Ansatz Roes	501
b) Reaktionen in der US-amerikanischen Literatur.....	503
aa) Ablehnung.....	503
bb) Modifikationen	506
cc) Delaware als funktionale Agentur des Bundes.....	508
dd) Normative Implikationen.....	510
7. Ergebnis zu III.....	510
IV. Föderalisierung der Corporate Governance in den USA.....	511
1. Bundeseinheitliche Corporate Governance durch Sarbanes-Oxley	511
a) Einführung.....	511
b) Unternehmensorganisation und Sanktionen bei Pflichtverletzungen der Officers	511
c) Interessenkonflikte	515
d) Externe Corporate Governance durch Reputations- und Informationsintermediäre.....	517
e) Folgen des Sarbanes-Oxley Act für die Kompetenzen der SEC	520
f) Ergebnis zu 1	522

2.	Neue Zulassungsbedingungen der NYSE und der Nasdaq.....	522
3.	Reaktionen in Delaware.....	525
a)	Einführung.....	525
b)	Intensivere Kontrolle von Vergütungsentscheidungen	526
c)	Strengere Maßstäbe für die Unabhängigkeit von Direktoren.....	533
d)	Verschärfung der Überwachungspflichten des Board bei Gesetzesverstößen	538
e)	Zusammenfassung zu 3	544
4.	Kritik an der Föderalisierung	546
5.	Zusammenfassung zu IV.....	556
V.	Die Wahrnehmung der USA im europäischen Harmonisierungsprozess.....	559
1.	Feindbild Delaware: Das Scheitern der Vollharmonisierung	559
2.	Rückzug auf das Machbare: Das Subsidiaritätsprinzip.....	561
3.	Auf Augenhöhe mit den USA: Der Wandel des Anerkennungskonzepts im Aktionsplan 2003	563
4.	Ergebnis zu V.....	564
VI.	Die Rezeption des Wettbewerbs der Rechtsordnungen in der EuGH-Rechtsprechung.....	564
1.	Centros	564
2.	Überseering.....	568
3.	Inspire Art	570
4.	Ergebnis zu VI	572
VII.	Funktionsbedingungen eines horizontalen Wettbewerbs in der EU.....	572
1.	Fragestellung.....	572
2.	Reinkorporationsmechanismen.....	573
3.	Steuerrechtliche Aspekte und fehlende Anreize	578
4.	Unterschiedliche Sprachen und Rechtskulturen	581
5.	Wettbewerbsvorteile im materiellen Recht.....	582
6.	Rolle der Gerichtsbarkeit	584
a)	Befund	584
b)	Derogation der Zuständigkeit am Satzungssitz.....	584
c)	Spezielle Europäische Gerichtsbarkeit	586
d)	Schiedsgerichtsbarkeit.....	587
e)	Ergebnis zu 6	588
7.	Politische Faktoren.....	588
8.	Ergebnis zu VII.....	590

VIII. Funktionsbedingungen eines vertikalen Wettbewerbs in der EU.....	590
1. Schwächerer Druck durch Brüssel als durch Washington	590
2. Kein Harmonisierungsbedarf mangels Delaware-Effekt?.....	593
3. Schaffung einer Kapitalmarktaufsicht im nationalen Rahmen	597
a) Einführung.....	597
b) Vergleichbarkeit von SEC und BaFin	597
aa) Zentrale und föderal gegliederte Börsenaufsicht	597
bb) Zentrale oder föderal gegliederte Befugnisse bei der Strafverfolgung	599
c) Aktuelle Reformvorschläge im nationalen Rahmen.....	600
4. Notwendigkeit einer europäischen Kapitalmarktaufsichtsbehörde	601
a) Argumente der Befürworter	601
b) Argumente der Gegner	603
aa) Einwände de lege lata	603
bb) Internationale Kooperation der europäischen Kapitalmarktaufsichtsbehörden	605
cc) Wettbewerb der Wertpapieraufsichtsbehörden als Alternative	609
c) Politische, ökonomische und kulturelle Unterschiede.....	613
5. Ergebnis zu VIII.....	615
IX. Ergebnis zu § 6: Auswirkungen des Wettbewerbs der Regelgeber auf die Rezeption US-amerikanischen Rechts	615
§ 7: Corporate Governance zwischen Recht und Markt	617
I. Einführung.....	617
II. Deregulierung der internen Corporate Governance.....	619
1. Ökonomische Grundlage: Das Unternehmen als ein Netzwerk von Verträgen	619
2. Normative Folgerungen	620
3. Begriffliche Kritik.....	621
4. Besondere Probleme der Willensbildung im Gesellschaftsrecht	622
5. Zwingende Elemente im Gesellschafts- und Vertragsrecht.....	625

6.	Vernachlässigung der Hierarchie	629
7.	Entgrenzung des Unternehmens	631
8.	Negierung des Eigentums der Aktionäre	632
9.	Aushöhlung der Treuepflichten	633
10.	Negative Externalitäten.....	637
11.	Zusammenfassung zu II	638
III.	Externe Corporate Governance durch effiziente Kapitalmärkte	639
1.	Die Hypothese effizienter Kapitalmärkte	639
2.	Rezeption der Effizienzhypothese in der US- amerikanischen Rechtswissenschaft	640
a)	Historische Rechtfertigung zwingenden Kapitalmarktrechts	640
b)	Kritik von Seiten der ökonomischen Analyse.....	641
c)	Die Mechanismen der Markteffizienz (Gilson/Kraakman).....	642
d)	Infragestellung der Effizienz des Kapitalmarkts	642
3.	Beschränkt rationale Anleger und die Grenzen professioneller Korrekturen	644
4.	Interessenkonflikte der Reputations- und Informationsintermediäre.....	650
a)	Einführung.....	650
b)	Wirtschaftsprüfer.....	651
c)	Analysten.....	656
aa)	Theoretische Rolle der Analysten als Informationsintermediäre	656
bb)	Abweichungen vom Idealbild.....	657
cc)	Interessenkonflikte zwischen Investmentbanking und objektiver Analyse	658
dd)	Interessenkonflikte durch selektive Information	661
ee)	Interessenkonflikte durch eigenen Handel mit Wertpapieren.....	662
ff)	Behavioristische Faktoren	663
gg)	Ausbleibende Korrektur durch den Markt.....	664
d)	Banken.....	666
e)	Rechtsanwälte.....	667
f)	Rating-Agenturen	668
g)	Ergebnis zu 4.....	671
5.	Grenzen der Informationsverarbeitungskapazität	671
6.	Manipulation des Inputs.....	674
7.	Zusammenfassung zu III.....	675

IV.	Neujustierung des Verhältnisses von externer und interner Corporate Governance.....	675
1.	Modifikation der Effizienzhypothese.....	675
2.	Normative Folgen der Kritik an der Effizienzhypothese für das Kapitalmarktrecht.....	677
3.	Kriterien für die Rechtfertigung zwingenden Gesellschaftsrechts.....	679
a)	Informationsasymmetrie.....	679
b)	Ermöglichung des Signaling	682
c)	Standardisierung.....	684
d)	Freie Willensbildung der Aktionäre.....	687
e)	Paternalistische Ziele.....	687
f)	Nicht-effizienzbasierte gesellschaftliche Zielsetzungen	689
g)	Ergebnis zu 3	689
4.	Ausbau zwingenden Rechts	690
a)	Ausbau zwingenden Rechts durch Sarbanes-Oxley	690
b)	Verschärfung der Offenlegung von Vergütungen.....	691
V.	Allgemeine Kritik des Sarbanes-Oxley Act	692
1.	Leugnung einer Krise.....	692
2.	Das Common Law als ausreichendes Instrumentarium.....	693
3.	Ausreichendes bundesrechtliches Instrumentarium de lege lata	697
4.	Mangelnder Bezug der Reformen zu den Ursachen der Skandale.....	701
a)	Opportunismus des Gesetzgebers.....	701
b)	Manipulation des Kongresses durch die SEC	706
5.	Zusammenfassung zu V.....	709
VI.	Ökonomisch-empirische Kritik des Sarbanes-Oxley Act.....	709
1.	Auswirkungen des In-Kraft-Tretens des Sarbanes-Oxley Act auf die Börsenkurse	709
2.	Allgemeine Compliance-Kosten	712
3.	Erschwernis der Suche nach geeigneten Direktoren.....	716
4.	Auswirkungen auf kleine und mittlere Unternehmen	718
5.	Auswirkungen auf ausländische Emittenten.....	722
6.	Demoskopische Erhebung unter Investoren	731
7.	Verringerung der Zahl der Sammelklagen im Kapitalmarktrecht	732
8.	Zusammenfassung zu VI.....	732
VII.	Kritik der Reformen der externen Corporate Governance	733
1.	Vorwurf der falschen Schwerpunktsetzung	733
2.	Wirtschaftsprüfer	733
3.	Analysten	736

4.	Banken	741
5.	Rechtsanwälte	742
6.	Rating-Agenturen.....	745
7.	Ergebnis zu VII	746
VIII.	Empirische Kritik der Bestimmungen des Sarbanes-Oxley Act zur internen Corporate Governance	747
1.	Audit Committees	747
2.	Kredite an Organmitglieder	750
3.	Zertifizierungspflichten.....	754
4.	Beurteilung der internen Corporate Governance aus Anlegersicht	758
5.	Zusammenfassung zu VIII.....	759
IX.	Amerikanische Schlussfolgerungen aus der Kritik an Sarbanes-Oxley.....	759
1.	Übergang zu einer Opt-In-Lösung	759
2.	Befristungen, Überprüfungs- und Berichtspflichten	764
3.	Politische Gründe für eine föderale Überreaktion	765
X.	Folgen für Deutschland und Europa.....	767
1.	Die Präferenz für eine weiche Lösung	767
2.	Aufgaben nicht-geschäftsführender Direktoren.....	769
3.	Vorstandsvergütung	769
XI.	Zusammenfassung zu § 7	771
§ 8:	Bedingungen erfolgreicher Rezeptionen im Gesellschaftsrecht	773
I.	Einführung	773
II.	Bestimmung der Erfolgskriterien	774
1.	Zielvorstellungen der Rezipienten	774
2.	Erwartungshorizont in der Mutterrechtsordnung.....	775
3.	Rezeptionserfolg als Problem der Optimierung des Assimilationsgrades	776
III.	Rezeptionserfolg in empirischer und normativer Sicht	778
1.	Empirische Erfolgskontrolle	778
2.	Bedeutung für die Rechtsdogmatik.....	779
3.	Einführung von Befristungen (sunset clauses).....	781
4.	Überprüfungs- und Berichtspflichten	783
IV.	Rechtskultur.....	784
1.	Einführung	784
2.	Die Unschärfe des Rechtskulturbegriffs	785
3.	Herkömmlicher rechtsvergleichender Kulturbegriff.....	786
a)	Der Gegensatz von Common Law und Civil Law i.S.d. traditionellen Rechtskreiseinteilung.....	786

aa) Rechtskreise, Rechtsfamilien, Rechtstraditionen	786
bb) Die Rechtsquellen	787
cc) Das Rechtsdenken	787
dd) Die Präzedenzbindung	787
ee) Die Rezeption römischen Rechts	787
ff) Trennung der Rechtsgebiete	788
gg) Prozessuale Institute und Rahmenbedingungen	788
b) Relevanz für Corporate Governance	788
c) „The Common Law’s Advantages“: Die Hypothese Coffees	791
d) Annäherung der richterlichen Praxis in Common und Civil Law	793
aa) Rechtsfortbildung im deutschen Gesellschaftsrecht	793
bb) Konvergenz von Gesetzes- und Fallrecht	796
(1) Vordringen des Fallrechts im Civil Law	796
(2) Vordringen des Gesetzesrechts im Common Law	797
(3) Rezipierbarkeit von Generalklauseln und Richterrecht	799
e) Annäherung des Rechtsdenkens	802
f) Bindung an Präzedenzfälle (stare decisis)	803
aa) In den USA	803
bb) In Deutschland	807
g) Rezeption des römischen Rechts und ihre Auswirkungen auf den Status von Richtern und Professoren	808
aa) Starke Richterpersönlichkeiten im Common Law	808
bb) Status der Richter in Deutschland	809
cc) Einstimmigkeit in der Spruchpraxis des Delaware Supreme Court	810
dd) Akademisierung des US-amerikanischen Rechts	811
ee) Geringe Bedeutung des römischen Rechts für das Gesellschaftsrecht	812
h) Trennung von privatem und öffentlichem Recht	813
aa) Unterscheidung von privatem und öffentlichem Recht im Allgemeinen	813
bb) Die Trennung von Straf- und Zivilrecht	815

i)	Prozessuale Institutionen und Rahmenbedingungen	816
aa)	USA: Jury und Richterwahl als Ausdruck einer „populistischen“ Haltung gegenüber der Justiz	816
bb)	Gerichte in Delaware	817
cc)	US-Bundesgerichte	817
dd)	Berufliche Sozialisation der Richterschaft	818
ee)	Konfliktorientierte gegen konsensorientierte Rechtsdurchsetzung	819
(1)	Adversarial Legalism	819
(2)	Unterschiedlicher Regulierungsstil Rezeptionshindernis?	821
(3)	§ 148 AktG n.F. – eine deutsche derivative suit?	821
(4)	Kapitalanleger-Musterverfahren statt class action	830
(a)	Das KapMuG: ein funktionales Äquivalent zur class action?	830
(b)	Einschränkungen der securities litigation in den USA	833
(c)	Ergebnis zu (4)	834
ff)	Ergebnis zu i)	835
j)	Ergebnis zu 3	835
4.	Rechtssoziologischer und sozialpsychologischer Kulturbegriff	836
a)	Amerikanische Werte	836
aa)	Individualismus gegen Gemeinschaftsgebundenheit	836
bb)	Stellungnahme	838
b)	Aktienkultur	842
aa)	Empirischer Befund	842
bb)	Schlussfolgerungen für den Rezeptionserfolg	844
5.	Emphatischer Kulturbegriff	846
6.	Anthropologischer Kulturbegriff	849
a)	Einführung	849
b)	Die Treupflichten als Beispiel (Stout)	849
c)	Relativierung der nationalen Rechtskultur	851
7.	Wirtschaftshistorischer Kulturbegriff	853
8.	Zusammenfassung zu IV	854
V.	Politische Faktoren	854
1.	Die Theorie Roes	854
2.	Gegenbeispiele (Großbritannien, Asien)	858