

## § 10

### **Die Konvergenz von Gesellschaftsrechten im Lichte der Globalisierung**

Im ersten Teil dieser Arbeit wurden verschiedene Rechtsordnungen auf bestimmte Rechtsstrukturen hin untersucht und insbesondere deren neuere Entwicklungen dargestellt. Aus einem Vergleich dieser Rechtsstrukturen und ihrer neueren Entwicklungen ergab sich im zweiten Teil der Befund einer Konvergenz von Gesellschaftsrechten, welcher sodann unter dem Gesichtspunkt der Unterscheidung von funktioneller und struktureller Konvergenz analysiert wurde. Der dritte Teil zielt darauf ab, den Befund der Konvergenz von Gesellschaftsrechten zu erklären, und zwar im Lichte der Globalisierung. Zu diesem Zweck wurden in den §§ 6-9 die theoretischen Grundlagen von Rechtswandel unter den Bedingungen der Globalisierung erarbeitet. Nun geht es darum, die zuvor entfaltete Theorie auf den Befund anzuwenden, den Befund gleichsam unter die Theorie zu subsumieren und ihn so (theoretisch) zu erklären. Zu diesem Zweck wird zuerst das Gesellschaftsrecht als Komplex von Rechtsstrukturen ins Licht der Globalisierung gerückt (I.). Anschliessend werden die Konvergenz von Gesellschaftsrechten und die Persistenz von Unterschieden zwischen Gesellschaftsrechten im Einzelnen erklärt, gestützt auf die allgemeinen Einsichten über die Konvergenz von Rechtsstrukturen und die Persistenz von Unterschieden zwischen Rechtsstrukturen unter den Bedingungen der Globalisierung (II. und III.). Anzufügen ist eine Schlussbetrachtung (IV.).

#### **I. Das Gesellschaftsrecht in der Globalisierung**

In § 7 („Das Recht in der Globalisierung“) wurde ganz allgemein aus rechtstheoretischer und rechtssoziologischer Sicht dargestellt, was die Globalisierung mit Bezug auf das Recht bedeutet. Als Merkmale der Globalisierung des Rechts sind dabei herausgestellt worden: vorab, dass das Recht ein globales System mit funktionaler und territorialer System-Binnendifferenzierung ist, sodann die politikferne Rechtsproduktion, eine pluralistische Rechtsproduktion sowie ein Pluralismus von Rechtsregimes und schliesslich die Nähe des Rechts zu und seine Abhängigkeit von anderen globalen Systemen und von globalen Netzwerken.<sup>1</sup> Im Folgenden wird aufgezeigt, ob und gegebenenfalls inwieweit bzw. auf welche Weise diese Merkmale in Sonderheit auf das Gesellschaftsrecht zutreffen.<sup>2</sup> Dies geschieht deshalb, weil die Globalisierung unter anderem gerade

---

<sup>1</sup> Siehe vorn § 7.II.

<sup>2</sup> Die Beschränkung auf die drei im Rahmen dieser Abhandlung näher betrachteten Rechtsstrukturen (siehe vorn §§ 2-4) wird hierbei fallen gelassen.

wegen ihrer spezifischen Bedeutung für das Recht eine Bedingung darstellt, welche die Konvergenz von Rechtsstrukturen, aber auch die Persistenz von Unterschieden zwischen Rechtsstrukturen begünstigt;<sup>3</sup> nur wenn das, was in § 7 über das „Recht in der Globalisierung“ gesagt wurde, auf das Gesellschaftsrecht zutrifft, ist überhaupt zu erwarten, dass sich die Konvergenz von Gesellschaftsrechten aufgrund der in §§ 8 und 9 dargelegten Theorie über den Rechtswandel unter den Bedingungen der Globalisierung erklären lässt.

A. *Politikferne Produktion von Gesellschaftsrecht und seine Nähe zu und Abhängigkeit von globalen Systemen und Netzwerken*

Politikferne Rechtsproduktion ist im Gesellschaftsrecht von einiger Bedeutung; unter dem Aspekt der politikfernen Rechtsproduktion und, damit zusammenhängend, unter demjenigen der Nähe zu globalen Systemen und Netzwerken „verhält“ sich Gesellschaftsrecht durchaus als typisches Recht in der Globalisierung. Das wird nachstehend unter Bezugnahme auf die typischen Produzenten und Formen von Rechtsstrukturen im globalen Rechtssystem erläutert.<sup>4</sup> Doch gilt gerade auch für das Gesellschaftsrecht, dass sein „Schwerpunkt“ auch unter den Bedingungen der Globalisierung noch immer beim Nationalstaat liegt.<sup>5</sup> Auf politisch geschaffenes Gesellschaftsrecht und eben insbesondere Gesellschaftsrecht aus der *nationalstaatlichen* Politik ist darum vorweg einzutreten.

**1. Politisch geschaffenes Gesellschaftsrecht, insbesondere Gesellschaftsrecht aus der nationalstaatlichen Politik**

a) *Gesellschaftsrecht aus den nationalstaatlichen Politikzentren*

Gesellschaftsrecht ist auch unter den Bedingungen der Globalisierung hauptsächlich *nationalstaatliches Recht*: nationalstaatlich produziertes Recht, mit nationalstaatlich betriebener Rechtserkenntnis. Gesellschaftsrechtliche Kommunikationen ereignen sich, bezüglich der Produktion wie auch der Struktur-erhaltung, hauptsächlich in voll ausgebildeten nationalstaatlichen Rechtsregimes.<sup>6</sup> Man denke nur an die im ersten Teil dieser Abhandlung untersuchten gesellschaftsrechtlichen Strukturen, dann bestätigt sich diese Einsicht (einschliesslich des Vorbehalts, dass das Gesagte nur „zur Hauptsache“ zutrifft): Die nationalen (bzw. supranationalen) Gesellschaftsrechte bestimmen, welche Mit-

---

<sup>3</sup> Siehe vorn § 8.I.A.3., § 8.II.A.3. und § 8.III.A.3. bzw. vorn § 9.II.A.2.

<sup>4</sup> Siehe hinten § 10.I.A.2.-4., siehe auch § 10.I.A.1.b.

<sup>5</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 7.III.E.

<sup>6</sup> Vgl. zum Gesagten auch WYMEERSCH, 305; siehe allgemein zu den Rechtsregimes der Nationalstaaten vorn § 7.II.C.2.

wirkungsrechte die Aktionäre besitzen, wie die Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung ausgestaltet ist und – jedenfalls in einem Kernbereich – welche Unternehmensinformation wann gegenüber wem offenzulegen ist.<sup>7</sup> Für das Gesellschaftsrecht ist die territoriale Binnendifferenzierung des Rechtssystems mithin eine fundamentale Realität, und zwar auch dort, wo es globale Systeme und Netzwerke bedient.<sup>8</sup>

Das nationalstaatliche Gesellschaftsrecht ist dabei hauptsächlich Recht aus der nationalstaatlichen Politik, und zwar Recht, das aus den jeweiligen *Zentren der nationalstaatlichen Politik* stammt: von den nationalen (oder supranationalen) Parlamenten geschaffenes Gesetzesrecht (bzw. Richtlinien- und Verordnungsrecht). Insoweit ist Gesellschaftsrecht darum auch unter den Bedingungen der Globalisierung kein Recht, das sich durchgehend oder auch nur hauptsächlich durch eine besondere Nähe namentlich zur Wirtschaft, ja geradezu eine Abhängigkeit von der Wirtschaft auszeichnen würde. Vielmehr ist es stattdessen dem jederzeitigen Zugriff der nationalstaatlichen Politik ausgesetzt, einem Zugriff, der den Handlungs- und Steuerungslogiken der Politik gehorcht. Zu diesen Logiken gehört unter Umständen freilich durchaus die Verfolgung eines wirtschaftspolitischen Programms der Bereitstellung systemadäquater, insbesondere globalitätstauglicher Rechtsstrukturen.<sup>9</sup>

#### b) *Gesellschaftsrecht nationaler und internationaler Regulatoren*

Eine für das Recht in der Globalisierung typische Distanz zur Politik weisen Rechtsstrukturen auf, die nicht aus den Zentren der (nationalstaatlichen) Politik, sondern von der Peripherie der Politik stammen: Rechtsstrukturen nationaler und internationaler Regulatoren.<sup>10</sup> Dies ist für das Gesellschaftsrecht von Bedeutung: Manche gesellschaftsrechtlichen Strukturen stammen von nationalen, bisweilen auch von internationalen Regulatoren, und die Erhaltung dieser Strukturen durch Rechtserkenntnis und Rechtskontrolle ist mitunter ebenfalls solchen Regulatoren anvertraut. Dabei geht es hier vor allem um Finanzmarktaufsichtsbehörden, mithin um Regulatoren von Gesellschaften, die diese vor allem hinsichtlich ihres Auftritts auf den Finanz- und insbesondere Aktienmärkten regulieren.<sup>11</sup> Erinnert sei in diesem Zusammenhang an die Rolle der US-amerikanischen *Securities Exchange Commission* („SEC“) bei der Ausgestaltung des Stimmrechts und der Mitgestaltungsrechte der Aktionäre in Gesellschaften, die dem *Securities Act* bzw. dem *Securities Exchange Act* unterstehen, und an die

<sup>7</sup> Siehe vorn § 2.II.-IV., § 3.II.-IV. und § 4.II. und III.

<sup>8</sup> Siehe allgemein zur territorialen Binnendifferenzierung des Rechts vorn § 7.II.A.

<sup>9</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 7.II.B. und § 7.III.A.1., sodann § 6.III.A.3.

<sup>10</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 7.III.A.

<sup>11</sup> Vgl. zum Gesagten auch WYMEERSCH, 313.

Rolle der *SEC* bei der Regelung der Offenlegung von Unternehmensinformation, insbesondere bei der Finanzberichterstattung sowie – trotz weit gehender Delegation der Rechtsetzung an den *Financial Accounting Standards Board* („*FASB*“) – bei der Rechnungslegung.<sup>12</sup> Im internationalen Kontext ist die *International Organization of Securities Commissions* („*IOSCO*“) zu erwähnen.<sup>13</sup>

Das Ausmass der Verschiebung der politischen Rechtsproduktion vom Zentrum an den Rand der Politik ist in verschiedenen Nationalstaaten unterschiedlich, mithin von der territorialen Segmentierung der Politik geprägt; eine über die Grenzen zwischen den Nationalstaaten hinweg verbreitete Eigenart der Produktion gesellschaftsrechtlicher Strukturen unter den Bedingungen der Globalisierung stellt diese Verschiebung nicht dar. Die im Rahmen der politischen Rechtsproduktion periphere Stellung insbesondere der *SEC*, welche das Paradigma eines Gesellschaftsrecht produzierenden Regulators liefert, ist im Übrigen natürlich keine Erscheinung der Globalisierung. Doch erlaubte und erlaubt die Stellung an der Peripherie der Politik angesichts der damit verbundenen Nähe namentlich zur Wirtschaft die Herausbildung von an der Wirtschaft – und eben an einer *globalen* Wirtschaft – ausgerichteten, globalitätstauglichen Rechtsstrukturen und gewährleistet die Stellung an der Peripherie der Politik einen gewissen Schutz vor Interventionen aus dem Politikzentrum und damit vor nationalstaatlichen Repolitisierungen, welche die Globalitätstauglichkeit von Rechtsstrukturen aufs Spiel setzen.<sup>14</sup>

## 2. Gesellschaftsrecht privater Regulatoren

Private Regulatoren, die typischen Akteure einer politikfernen, wirtschaftsnahen Rechtsproduktion, spielen im Gesellschaftsrecht eine verhältnismässig bedeutende Rolle.<sup>15</sup> Dabei geht es einerseits um die Regeln der *Börsen* auf den führenden internationalen Finanzplätzen. Diese Regeln betrafen ursprünglich vor allem die Offenlegung von Unternehmensinformation (indem insbesondere eine Rechnungslegung nach einem international bedeutenden Regelwerk der Rechnungslegung verlangt wird), sie beschlagen zunehmend aber auch verschiedene Aspekte der *Corporate Governance*. Die von den Börsen geschaffenen

---

<sup>12</sup> Siehe vorn § 2.II.A.1. und 2. bzw. § 4.II.A.2.a.; siehe auch DAVIES, 273, betreffend die britische *Financial Services Authority*.

<sup>13</sup> Siehe zu ihr vorn § 4.II.B.2.b.

<sup>14</sup> Siehe allgemein vorn § 7.II.B., § 7.II.D.2. und § 7.III.A.1.

<sup>15</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 7.III.B.

Regeln sind bedeutsame Rechtsstrukturen für die Unternehmen, die ihnen unterstehen.<sup>16</sup>

Politikferne, wirtschaftsnahe Rechtsproduktion durch private Regulatoren betrifft sodann den Fall der *Berufs- und Standardisierungsorganisationen*. Sie sind für das Gesellschaftsrecht in der Globalisierung vor allem für die Bereiche der Rechnungslegung und der Abschlussprüfung von grösster Bedeutung. Zu erwähnen sind der *FASB*, dessen *Statements of Financial Accounting Standards* den Kern der US-amerikanischen *GAAP* bilden, sowie der *International Accounting Standards Board* („IASB“) mit seinen „*International Accounting Standards*“ („IAS“) bzw. „*International Financial Reporting Standards*“ („IFRS“).<sup>17</sup> Zu erwähnen ist auch der *International Auditing and Assurance Standards Board* („IAASB“), der die *International Standards on Auditing* („ISA“) erlässt.<sup>18</sup> Soweit das Gesellschaftsrecht eine globale Wirtschaft oder ein globales Netzwerk der Wirtschaft bedient, hat im Bereich der Rechnungslegung die politikferne, wirtschaftsnahe Rechtsproduktion die nationalstaatliche Rechtsproduktion weitgehend verdrängt.<sup>19</sup> Im Übrigen erfasst die Rechtsproduktion oder doch die Produktion von „*soft corporate law*“ durch private Regulatoren auch zunehmend andere, viel weniger spezialisierte Bereiche des Gesellschaftsrechts; man denke nur an die verschiedenen Fachorganisationen und Expertengremien bzw. deren Empfehlungen und Kodizes im Bereich der *Corporate Governance*.<sup>20</sup>

### **3. Gesellschaftsrechtliche Strukturen transnationaler Unternehmen und der transnationalen Geschäftspraxis**

Politikferne, wirtschaftsnahe Rechtsproduktion als typisches Merkmal des Rechts in der Globalisierung spielt im Gesellschaftsrecht sodann auch insofern eine bedeutende Rolle, als gesellschaftsrechtliche Strukturen auch in den transnationalen Unternehmen geschaffen bzw. durch die transnationale Geschäftspraxis hervorgebracht werden. Die im Rahmen dieser Arbeit untersuchten gesellschaftsrechtlichen Strukturen liefern dafür allerdings kaum Beweise, da es sich bei ihnen, wie bereits erwähnt,<sup>21</sup> hauptsächlich um Rechtsstrukturen aus der nationalstaatlichen Politik handelt. Immerhin war im Zusammenhang mit der

---

<sup>16</sup> Vgl. zum Gesagten etwa GILSON, 150; HOPT, *Corporate Governance*, 793 ff., 814 f.; WYMEERSCH, 313 f.

<sup>17</sup> Siehe vorn § 4.II.A.2.a. bzw. § 4.II.B.2.b.

<sup>18</sup> Siehe vorn § 4.III.B.3.a.

<sup>19</sup> Siehe vorn § 4.II.A.2.a. und § 4.III.B.2.a.

<sup>20</sup> Siehe hierzu etwa DAVIES, 269 ff. und *passim*; HOPT, *Corporate Governance*, 814 f.; WYMEERSCH, 314 ff.; siehe insbesondere für Deutschland vorn § 2.IV.B.1.c.

<sup>21</sup> Siehe vorn § 10.I.A.1.a.

Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung eine Teilstruktur zu erörtern, die in der transnationalen Geschäftspraxis verwurzelt ist: die „'D & O'-Versicherungen“.<sup>22</sup> Im Übrigen ist der gesamte Bereich der Unternehmensübernahmen und der Kapitalmarkttransaktionen, was namentlich die Gestaltung der Transaktionen betrifft, wesentlich durch Rechtsstrukturen der transnationalen Geschäftspraxis geprägt. Gesellschaftsrechtliche Strukturen bestehen sodann in transnationalen Unternehmen, etwa hinsichtlich der Organisation der Unternehmensleitung (die allerdings zunehmend auch durch politisch geschaffenes Gesellschaftsrecht festgelegt wird)<sup>23</sup>: Strukturen der Trennung der (eigentlichen) Geschäftsführungsfunktion von der Aufsichtsfunktion im Rahmen der Unternehmensleitung, insbesondere durch die Bildung bestimmter Ausschüsse.<sup>24</sup>

#### **4. Gesellschaftsrechtliche Strukturen aus der globalen rechtswissenschaftlichen Gemeinschaft**

Die Globalisierung der Rechtswissenschaft und die Entwicklung von Angeboten für Rechtsstrukturen durch die globale rechtswissenschaftliche Gemeinschaft wurden hiervoor anhand des Wirtschaftsrechts illustriert.<sup>25</sup> Dass in Sonderheit Gesellschaftsrecht, was die Rolle der Rechtswissenschaft angeht, typisches Recht in der Globalisierung ist, wird hernach im Zusammenhang mit der Rechtsvergleichung als einem Anlass zur Imitation von Rechtsstrukturen näher ausgeführt.<sup>26</sup>

##### *B. Pluralistische Produktion von Gesellschaftsrecht und Pluralismus gesellschaftsrechtlicher Regimes*

Mit der eben angesprochenen politikfernen Produktion und Bearbeitung von Gesellschaftsrecht in der Globalisierung geht ein Pluralismus von Rechtsproduzenten und Rechtsregimes im Bereich des Gesellschaftsrechts einher.<sup>27</sup> Auch insofern weist also das Gesellschaftsrecht ein typisches Merkmal des Rechts in der Globalisierung auf. So findet die *Produktion gesellschaftsrechtlicher Strukturen* für globale Systeme und Netzwerke nicht nur in politischen, sondern auch in wirtschaftlichen und anderen sozialen Prozessen statt, wie die Rechtsproduktion privater Regulatoren sowie in transnationalen Unternehmen

---

<sup>22</sup> Siehe vorn § 3.II.A.4. und § 3.II.B.6. sowie § 3.IV.B.4.

<sup>23</sup> Siehe nur betreffend die Einrichtung von *audit committees* vorn § 4.II.B.3.c. und § 4.III.B.3.c.

<sup>24</sup> Siehe hierzu DAVIES; sodann die Hinweise hinten § 10.IV.B.1.

<sup>25</sup> Siehe vorn § 7.III.D.1.

<sup>26</sup> Siehe hinten § 10.II.A.1.a.

<sup>27</sup> Siehe zu diesem Merkmal des Rechts in der Globalisierung allgemein vorn § 7.II.C.

und in der transnationalen Geschäftspraxis zeigt.<sup>28</sup> Und sie findet nicht nur im Zentrum, sondern auch am Rande der Politik statt, wie die Rechtsproduktion nationaler und internationaler Regulatoren zeigt.<sup>29</sup> Ein Pluralismus in der Produktion gesellschaftsrechtlicher Strukturen ergibt sich auf globaler Ebene indes vor allem aus dem Nebeneinander der Nationalstaaten, deren Politiken die Produktion gesellschaftsrechtlicher Strukturen laufend und systematisch überwachen und steuern.<sup>30</sup>

Das Nebeneinander der Nationalstaaten ist überdies die Grundlage eines *Pluralismus voll ausgebildeter gesellschaftsrechtlicher Regimes*, in denen alle Operationen bezüglich Gesellschaftsrecht vollzogen werden.<sup>31</sup> Doch sind auch bei den privaten und den nationalen sowie internationalen Regulatoren Tendenzen der Herausbildung eigentlicher, freilich funktional spezialisierter Rechtsregimes und der Verselbständigung namentlich gegenüber den nationalstaatlichen Rechtsregimes zu erkennen; so insbesondere, wenn Börsen und Finanzmarktaufsichtsbehörden nach Massgabe ihrer eigenen Ordnungen Verstösse gegen die von ihnen erlassenen Vorschriften ahnden.

### C. *Fazit: Das Gesellschaftsrecht als globalisiertes Recht*

Das Gesellschaftsrecht weist in mehr oder weniger starker Ausprägung alle Merkmale auf, die hiervoor als typische Merkmale des Rechts in der Globalisierung herausgestellt wurden: eine politikferne Rechtsproduktion und damit vielfach eine besondere Nähe des Rechts zu globalen Systemen und Netzwerken, eine pluralistische Rechtsproduktion sowie ein Pluralismus von Rechtsregimes. Dass Gesellschaftsrecht nach wie vor *zur Hauptsache ein nationalstaatliches*, also nicht globales *Recht* ist, steht mit diesem Fazit durchaus in Einklang; gerade die starke nationalstaatliche Verankerung des Gesellschaftsrechts angesichts einer globalen Wirtschaft ist bezeichnend dafür, was die Globalisierung des Rechts bedeutet.<sup>32</sup>

Dieses Fazit ist von Bedeutung für die *Erklärung der Konvergenz von Gesellschaftsrechten* und der *Persistenz von Unterschieden zwischen Gesellschaftsrechten*. Dies deshalb, wie eingangs dieses Abschnitts schon betont wurde,<sup>33</sup> weil die Globalisierung unter anderem gerade wegen ihrer spezifischen

---

<sup>28</sup> Siehe vorn § 10.I.A.2. und 3.

<sup>29</sup> Siehe vorn § 10.I.A.1.b.

<sup>30</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 7.III.E.

<sup>31</sup> Siehe auch vorn § 10.I.A.1.a.

<sup>32</sup> Siehe diesbezüglich auch allgemein vorn § 7.I.B. und § 7.III.E.

<sup>33</sup> Siehe vorn § 10.I., einleitender Text.



Bedeutung für das Recht eine Bedingung darstellt, welche die Konvergenz von Rechtsstrukturen, aber auch die Persistenz von Unterschieden zwischen Rechtsstrukturen begünstigt. Ist dem aber so, dann erklärt die Globalisierung zu einem erheblichen Teil insbesondere auch die Konvergenz *gesellschaftsrechtlicher* Strukturen sowie die Persistenz von Unterschieden zwischen *gesellschaftsrechtlichen* Strukturen. Diese allgemeine Formulierung des Arguments, mit dem in dieser Abhandlung die Konvergenz von Gesellschaftsrechten theoretisch erklärt wird, wird in den beiden folgenden Abschnitten konkretisiert. Darin wird aufgezeigt, dass bzw. inwiefern die Globalisierung günstige Bedingungen für eine Konvergenz von Gesellschaftsrechten schafft (II.) und dass bzw. inwiefern sie günstige Bedingungen für eine Persistenz von Unterschieden bietet (III.).

## **II. Erklärung der Konvergenz von Gesellschaftsrechten im Lichte der Globalisierung**

Zur Erklärung der in §§ 2-4 und § 5 („Befund und Analyse der Konvergenz von Gesellschaftsrechten“) festgestellten Konvergenz von Gesellschaftsrechten im Lichte der Globalisierung wird im Folgenden auf jene Prozesse des Rechtswandels Bezug genommen, die, gemäss den Ausführungen in § 8, durch die Globalisierung begünstigt werden und von denen gesagt wurde, sie würden ihrerseits unter bestimmten Umständen eine Konvergenz von Rechtsstrukturen begünstigen: die Imitation von Rechtsstrukturen, parallele Innovationen sowie Koordination in der Rechtsproduktion.<sup>34</sup>

Dabei ist daran zu erinnern, dass in den wenigsten Fällen einer dieser Prozesse des Rechtswandels allein am Werk ist, dass insbesondere Imitation und Innovation häufig miteinander verknüpft sind.<sup>35</sup> Wenn im Folgenden die Konvergenz mit Bezug auf eine bestimmte Struktur des Gesellschaftsrechts oder Teile einer solchen Struktur zum Zweck ihrer Erklärung dem einen oder anderen Prozess des Rechtswandels zugeordnet wird, ist dementsprechend zu bedenken, dass es sich dabei um eine schwerpunktmässige Zuordnung handelt.

Im Übrigen werden in den vorliegenden Abschnitten II. und III. jeweils nur diejenigen Aspekte des Befundes einer Konvergenz bzw. einer Persistenz von Unterschieden angesprochen, die sich durch den betreffenden Prozess des Rechtswandels erklären lassen. Falls die Globalisierung als Erklärung für den Befund einer Konvergenz von Gesellschaftsrechten taugt, sollte sich freilich jeder Aspekt dieses Befundes am Schluss dem einen oder anderen Element der hier anzuwendenden Theorie des Rechtswandels unter den Bedingungen der Globalisierung zuordnen lassen.

---

<sup>34</sup> Siehe zu diesen Prozessen im Einzelnen vorn § 8.I., II. und III.

<sup>35</sup> Siehe allgemein vorn § 8.I.B.5.



## A. *Imitation gesellschaftsrechtlicher Strukturen*

Die *Globalisierung* ist eine Bedingung des Rechtswandels, welche die *Imitation* von Rechtsstrukturen begünstigt und zudem vermehrt Anlässe schafft, bei denen sich eine *Imitation* von Rechtsstrukturen anbietet. Diese Anlässe sind die Rechtsvergleichung, sodann Kollisionen zwischen Sektoren des Rechts oder der Politik und schliesslich Erschütterungen der Wirtschaft, der Politik oder des Rechts. Daneben können aber auch weitere Anlässe eine *Imitation* auslösen.<sup>36</sup> Selbst wenn es zu einer *Imitation* von Rechtsstrukturen kommt, bestimmen eine Reihe von Umständen, ob und gegebenenfalls inwiefern die betreffenden Rechtsstrukturen konvergieren bzw. ob und gegebenenfalls inwiefern sich Unterschiede zwischen ihnen halten.<sup>37</sup>

Die Konvergenz von *Gesellschaftsrechten* erklärt sich in vielerlei Hinsicht durch *Imitationen* gesellschaftsrechtlicher Strukturen, und zwar durch *Imitationen*, die durch Rechtsvergleichung, durch Kollisionen, durch Erschütterungen oder auf andere Weise veranlasst wurden.<sup>38</sup> Dabei unterstützt gegebenenfalls eine in verschiedenen Sektoren des Rechts oder der Politik gleiche Spezialisierung des Diskurses auf Rechtsstrukturen für *Publikumsgesellschaften* in besonderem Masse die Intensivierung transnationaler Kommunikationen, welche letztlich *Imitationen* von Rechtsstrukturen begünstigt.

### 1. **Rechtsvergleichung im Gesellschaftsrecht**

#### a) *Im Allgemeinen*

Der globale rechtswissenschaftliche Diskurs, wie er insbesondere auch im Bereich des Gesellschaftsrechts geführt wird,<sup>39</sup> und die Rechtsvergleichung im Besonderen bilden einen Anlass zur *Imitation* gesellschaftsrechtlicher Strukturen. Ebenso verhält es sich mit Bezug auf die Rechtsvergleichung in den Institutionen der Rechtserkenntnis und in den Institutionen in oder am Rande der Politik. Die *Globalisierung* hat dabei zur Vermehrung von Anlässen zu *Imitationen* im Rahmen der Rechtsvergleichung beigetragen, indem sie die globale Verfügbarkeit gesellschaftsrechtlicher Strukturen und ihre Zirkulationsfähigkeit erhöht hat.<sup>40</sup> In der *Wissenschaft* im Besonderen hat die *Globalisierung* eine „new

---

<sup>36</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 8.I.

<sup>37</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 8.IV. sowie im gesellschaftsrechtlichen Zusammenhang hinten § 10.II.A.5.

<sup>38</sup> Siehe hierzu sogleich hinten § 10.II.A.1.-4.; vgl. allgemein auch etwa WYMEERSCH, 296, 299 f., 307.

<sup>39</sup> Siehe allgemein zum Diskurs der Wirtschaftsrechtswissenschaft vorn § 7.III.D.1.

<sup>40</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 8.I.B.1.

*wave*“ in „*comparative company law*“<sup>41</sup> ausgelöst.<sup>42</sup> Dabei hat gerade im Gesellschaftsrecht die Ökonomisierung des wissenschaftlichen Diskurses und insbesondere die Etablierung von „*law and economics*“ als *lingua franca* der globalen Gemeinschaft der Wirtschaftsrechtswissenschaft die Zirkulationsfähigkeit gesellschaftsrechtlicher Strukturen noch zusätzlich begünstigt;<sup>43</sup> ja, sie hat es gar möglich gemacht, die (globale) „Anatomie“ des Gesellschaftsrechts zu beschreiben.<sup>44</sup> Auch das den globalen gesellschaftsrechtlichen Diskurs beschäftigende Konzept des regulatorischen Wettbewerbs<sup>45</sup> ist ein ökonomisches.<sup>46</sup> Gerade die Ökonomisierung des wissenschaftlichen Diskurses über gesellschaftsrechtliche Strukturen hat sodann auch die Rechtsvergleichung in der *Politik* erleichtert, da insbesondere eine nationalstaatliche Politik, die um die Wettbewerbsfähigkeit des betreffenden Staates ringt, für ökonomisch fundierte Aussagen zu Rechtsstrukturen dankbar ist.<sup>47</sup> Im Übrigen gilt für das Gesellschaftsrecht – wohl nicht mehr, aber auch nicht weniger als für andere Rechtsgebiete –, dass die Rechtsvergleichung verstärkt als Imperativ der von den *Gerichten* zu beachtenden Methode der Rechtsfindung verstanden wird.<sup>48</sup>

Rechtsvergleichung im Gesellschaftsrecht hat Imitationen gesellschaftsrechtlicher Strukturen und damit auch die Konvergenz von Gesellschaftsrechten tatsächlich begünstigt, wie die Entwicklungen in den Bereichen der Mitwirkungsrechte der Aktionäre, der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung und der Offenlegung von Unternehmensinformation zeigen.

#### b) *Mitwirkungsrechte der Aktionäre*

Bei der Konvergenz im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre hat, soweit aufgrund der untersuchten Rechtsentwicklungen ersichtlich,<sup>49</sup> die Rechts-

---

<sup>41</sup> Siehe den Beitrag von VAGTS.

<sup>42</sup> Siehe auch GILSON, 128; HOPT, *Corporate Governance*, 810; vgl. als Produkt dieser neuen Welle den von Hopt *et al.* herausgegebenen Band über „*Comparative Corporate Governance*“ sowie die weiteren Hinweise vorn § 7.III.D.3.

<sup>43</sup> Vgl. auch HANSMANN/KRAAKMAN, 45; MILHAUPT, *Property rights*, 210, 212; siehe allgemein zur Bedeutung von „*law and economics*“ für die globale Gemeinschaft der Wirtschaftsrechtswissenschaft vorn § 7.III.D.1.

<sup>44</sup> Siehe KRAAKMAN *et al.*: *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach* (New York 2004). In ihrer Einleitung halten die Autoren fest: „*It would perhaps be more accurate to call our approach ,economic' rather than ,functional'*“ (S. 4).

<sup>45</sup> Siehe zu diesem allgemein vorn § 8.II.B.1. sowie, im gesellschaftsrechtlichen Zusammenhang, hinten § 10.II.B.2.

<sup>46</sup> Siehe WIEGAND, *Europäisierung*, 16.

<sup>47</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 7.III.D.1. und § 8.I.B.1.b.

<sup>48</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 8.I.B.1.b.

<sup>49</sup> Siehe zu diesen vorn § 2.II.B., § 2.III.B. und § 2.IV.B.

vergleichung insofern eine Rolle gespielt, als die *Anerkennung des Verwaltungsstimmrechts als zulässige Form der Stimmrechtsvertretung nach deutschem Aktienrecht* in gewisser Hinsicht vom „*proxy voting*“-System des US-amerikanischen Rechts inspiriert war oder dieses Systems wenigstens die Richtigkeit der Innovation zu bestätigen schien; jedenfalls stellten sowohl der Gesetzgeber als auch die Rechtswissenschaft den Bezug zum US-amerikanischen Recht ausdrücklich her.<sup>50</sup> Dementsprechend erscheint diese Konvergenz als eine funktionelle und auch als eine strukturelle.<sup>51</sup> Im Übrigen ist die Konvergenz im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre hauptsächlich auf parallele Innovationen zurückzuführen.<sup>52</sup>

### c) *Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung*

Bei der Konvergenz im Bereich der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung hat, was die entsprechenden Entwicklungen im deutschen Recht betrifft, die Rechtsvergleichung eine erhebliche Rolle gespielt, hauptsächlich mit Bezug auf die *Haftung der Unternehmensleitung*. Hier war die Rechtsvergleichung in der Rechtswissenschaft, im Recht, das heisst, bei den Gerichten, sowie in der Politik, das heisst, in der Gesetzgebung, Anlass zu einer Imitation von Rechtsstrukturen, nämlich zur *wissenschaftlichen Bearbeitung und Rechtfertigung*, zur *gerichtlichen Anerkennung* und zur *gesetzlichen Festschreibung* einer Haftungsregelung entsprechend der US-amerikanischen *business judgment rule* im deutschen Aktienrecht. Insoweit geht mit der funktionellen Konvergenz im Bereich der Haftung der Unternehmensleitung eine strukturelle Konvergenz einher.<sup>53</sup> Für die Einzelheiten sei auf die Darstellung in § 3 verwiesen.<sup>54</sup> An dieser Stelle sei nur an Folgendes erinnert:

In der „ARAG/Garmenbeck“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 21. April 1997 wurde erstmals ein unternehmerischer Ermessenspielraum, wie ihn die US-amerikanische *business judgment rule* schützt, ausdrücklich *gerichtlich anerkannt*. Dass dieser Anerkennung ein Akt der Vergleichung und in der Folge eine „Rezeption des amerikanischen Rechts“<sup>55</sup> zu Grunde liegt, ersieht man nicht zuletzt daran, dass die höchstrichterliche Umschreibung der Schranken der Handlungsfreiheit von Organmitgliedern den Voraussetzungen der Anwendung der *business judgment rule* im US-amerikanischen Recht sehr ähnlich ist.<sup>56</sup>

<sup>50</sup> Siehe die entsprechenden Hinweise vorn § 2.IV.B.1.a.

<sup>51</sup> Siehe vorn § 5.II.A.1., § 5.II.A.2.a. und § 5.III.B.1.; siehe allgemein zum Zusammenhang zwischen Imitation und struktureller bzw. funktioneller Konvergenz vorn § 9.IV.A.

<sup>52</sup> Siehe hierzu hinten § 10.II.B.1.b.

<sup>53</sup> Siehe zu dieser strukturellen Konvergenz vorn § 5.III.B.2.; vgl. zum Gesagten auch HERTIG, 338 f.; HOPT, Corporate Governance, 785 f.

<sup>54</sup> Siehe vorn § 3.IV.B.1.

<sup>55</sup> ULMER, 298.

<sup>56</sup> Siehe zum Gesagten im Einzelnen vorn § 3.IV.B.1.a.

Die *wissenschaftliche Bearbeitung und Rechtfertigung* der *business judgment rule* fand vor dem Hintergrund des deutschen Rechts bereits in den 1990er-Jahren statt. Sie beschleunigte sich mit einem Formulierungsvorschlag von PETER ULMER aus dem Jahre 1999 und einem entsprechenden Beschluss des 63. Deutschen Juristentages im Jahre 2000. Die Rechtswissenschaft hat dabei das US-amerikanische Vorbild ausdrücklich als solches angesprochen; es war ihr meist auch überhaupt der Anlass zur Beschäftigung mit den entsprechenden Rechtsproblemen.<sup>57</sup>

Die Rechtsvergleichung des Bundesgerichtshofs und der deutschen Gesellschaftsrechtswissenschaft bereiteten die *gesetzliche Festschreibung* einer Haftungsregelung entsprechend der US-amerikanischen *business judgment rule* vor und bestärkten die deutsche *Politik* in ihren Imitationsplänen. In der Begründung zum Entwurf des UMAG („Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts [UMAG]“ vom 22. September 2005) wies die Bundesregierung darauf hin, dass die vorgeschlagene Neuordnung bezüglich der *business judgment rule* Vorbildern aus dem angelsächsischen Rechtskreis entspreche und Parallelen in der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs finde. Auch die „Regierungskommission Corporate Governance“ sprach sich für eine Klarstellung des Gesetzes im Sinne der *business judgment rule* aus, ebenso das 10-Punkte-Programm der Bundesregierung vom August 2002, unter Hinweis vor allem auf entsprechende Äusserungen in der Wissenschaft.<sup>58</sup>

Aufgrund der dargestellten Entwicklungen im Bereich der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung und der ihnen zu Grunde liegenden Umstände lässt sich nicht feststellen, ob und gegebenenfalls inwieweit bei den Reformen des deutschen Aktienrechts im Zusammenhang mit der *Geltendmachung der Verantwortlichkeit* Rechtsvergleichung im Spiele war.<sup>59</sup> Das betrifft insbesondere die mit dem UMAG geschaffene selbständige Klagebefugnis einer Minderheit von Aktionären, samt dem gerichtlichen Zulassungsverfahren; diese neue Regelung ist der US-amerikanischen Ordnung in gewisser Hinsicht ähnlich: Klagebefugnis eines jeden Aktionärs, jedoch Erfordernis der *demand on the board*.<sup>60</sup> Die strukturelle Konvergenz indiziert möglicherweise eine nicht als solche ausgewiesene Rechtsvergleichung in der Politik.<sup>61</sup>

#### d) *Offenlegung von Unternehmensinformation*

Rechtsvergleichung liegt in verschiedener Hinsicht auch der Konvergenz im Bereich der Offenlegung von Unternehmensinformation zu Grunde, konkret: gewissen neueren Entwicklungen der einschlägigen europäischen Rechtsstrukturen.<sup>62</sup> Diese Konvergenz wurde jedoch hauptsächlich durch Imitationen im

<sup>57</sup> Siehe zum Gesagten im Einzelnen vorn § 3.IV.B.1.b.

<sup>58</sup> Siehe zum Gesagten im Einzelnen vorn § 3.IV.B.1.b.

<sup>59</sup> Siehe zu diesen Reformen vorn § 3.IV.B.2.a.

<sup>60</sup> Siehe zu dieser US-amerikanischen Regelung vorn § 3.II.A.3.b.

<sup>61</sup> Siehe zu dieser strukturellen Konvergenz auch vorn § 5.III.B.2.

<sup>62</sup> Siehe zur hier angesprochenen Konvergenz vorn § 5.II.C., zu den neueren Entwicklungen im europäischen Recht vorn § 4.III.B.

Kontext von Kollisionen und Erschütterungen sowie durch parallele Innovationen und durch Koordination in der Rechtsproduktion ausgelöst; dementsprechend ist auf diese Konvergenz später zurückzukommen.<sup>63</sup>

## 2. Kollisionen im Gesellschaftsrecht

### a) *Im Allgemeinen*

Das pluralistisch und heterarchisch verfasste Nebeneinander verschiedener territorialer und auch verschiedener funktionaler Sektoren der Politik und des Rechts, verschiedener Rechtsproduzenten und Rechtsregimes gibt Anlass zu Kollisionen zwischen den betreffenden Sektoren der Politik bzw. des Rechts. Solche Kollisionen können Anlass zur Imitation von Rechtsstrukturen geben. Dabei bringt die Globalisierung eine Häufung solcher Kollisionen mit sich: Kollisionen zwischen territorialen Sektoren aufgrund extraterritorialer Rechtsanwendung bzw. aufgrund der Beanspruchung extraterritorialer Regelungsmacht, Kollisionen der funktionalen Zuständigkeiten verschiedener Rechtsproduzenten oder Rechtsregimes.<sup>64</sup> All das gilt auch mit Bezug auf die Produktion und rechtssysteminterne Bearbeitung *gesellschaftsrechtlicher Strukturen*:

Was die *extraterritoriale Rechtsanwendung* bzw. die (politische) Beanspruchung *extraterritorialer Regelungsmacht* anlangt, so ergibt sich mit Bezug auf gesellschaftsrechtliche Strukturen deshalb eine Häufung von Kollisionen im Zuge der Globalisierung, weil diese Rechtsstrukturen ihren selber bestimmten Anwendungsbereich an das Unternehmen als solches anknüpfen (gleichgültig, aufgrund welchen kollisionsrechtlichen Prinzips), die Globalität der Finanz- und insbesondere Aktienmärkte den Unternehmen jedoch in gewisser Hinsicht Mobilität und potenzielle Ubiquität verleiht. Dabei geht es hier nicht primär um die Mobilität von Unternehmen mit Bezug auf ihre unternehmerische Tätigkeit, also um die Globalität der Produkte- und Dienstleistungsmärkte, auf denen die Unternehmen sich bewegen; diese Mobilität setzt die Unternehmen freilich etwa dem Problem extraterritorialer Anwendung von Wettbewerbsrecht aus.<sup>65</sup> Vielmehr geht es darum, dass die Globalität der Finanz- und Aktienmärkte die Unternehmen hinsichtlich ihrer Organisations-, Führungs-, Finanz- und Informationsstruktur mobil und potenziell ubiquitär werden lässt; auf jedem Finanz- und insbesondere Aktienmarkt, auf dem Anteile oder Wertrechte eines Unternehmens gehandelt werden, lässt sich das betreffende Unternehmen als Organisations-, Führungs-, Finanz- und Informationseinheit lokalisieren, und zwar überall gleichzeitig. In einem Umfeld eines kaum koordinierten Pluralismus von

---

<sup>63</sup> Siehe hinten § 10.II.A.2.b. und § 10.II.A.3.d., sodann § 10.II.B.1.d. und § 10.II.C.2.

<sup>64</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 8.I.B.2.

<sup>65</sup> Siehe hierzu SCHNYDER, Wirtschaftskollisionsrecht, § 12 Rz. 356 ff.

Rechtsregimes und Rechtsproduzenten sind Unternehmen, die diese Chance der Mobilität und Ubiquität wahrnehmen, damit potenziell ständig einem mehrfachen rechtlichen Zugriff dieser Regimes und den Regelungsansprüchen dieser Rechtsproduzenten ausgesetzt, welche ihre Regelungsmacht bzw. den Anwendungsbereich ihrer Rechtsstrukturen autonom definieren.<sup>66</sup> Eine extraterritoriale Anwendung von Gesellschaftsrecht, also eine Überlappung im rechtlichen Zugriff auf gesellschaftsrechtlich geordnete Aspekte von Unternehmen, ist angesichts der Globalität der Finanz- und insbesondere Aktienmärkte nach dem Gesagten fast unausweichlich, wenn ein Unternehmen diese globalen Märkte in Anspruch nimmt.<sup>67</sup>

Zu denken ist bei alledem hauptsächlich an die Anwendung *national-staatlicher Gesellschaftsrechte* aufgrund der Beanspruchung der betreffenden Finanz- und Aktienmärkte sowie an Rechtsstrukturen *nationaler* oder *privater Regulatoren*, namentlich der Börsen, an denen Unternehmensanteile kotiert sind. Kollisionen zwischen solchen Rechtsstrukturen bzw. zwischen den Regelungsansprüchen der betreffenden Rechtsproduzenten können in den involvierten Sektoren der Politik bzw. des Rechts Irritationen auslösen, indem die mehrfachen Regelungs- bzw. Rechtsanwendungsansprüche einander konkurrenzieren und mitunter behindern. Solche Kollisionen können aber auch die Wirtschaft – die mehrfach regulierten Unternehmen – irritieren, woran sich Irritationen der betroffenen Rechtsregimes bzw. Rechtsproduzenten anschließen können, namentlich der Politik und der Börsen der „Heimatstaaten“ der betreffenden Unternehmen. Solche Irritationen lösen in der Politik wie auch im Recht mitunter einen Prozess der Imitation der Rechtsstruktur aus, welche die Kollision mitverursacht.<sup>68</sup>

Der Pluralismus von Rechtsregimes und Rechtsproduzenten lässt sodann *Kollisionen funktionaler Zuständigkeiten* häufiger werden.<sup>69</sup> Im Gesellschaftsrecht trifft dies insbesondere für den Bereich der Offenlegung von Unternehmensinformation und dort im Besonderen für die Rechnungslegung zu, wo die Kollisionen zwischen privaten Regulatoren indes vor allem zu einer Koordination in der Rechtsproduktion Anlass gegeben haben.<sup>70</sup>

---

<sup>66</sup> Siehe vorn § 8.I.B.2.

<sup>67</sup> Vgl. zum Gesagten auch EBKE, 103 ff.; GILSON, 150 f.; GORDON/ROE, 6.

<sup>68</sup> Vgl. zum Gesagten GILSON, 150 f.; GORDON/ROE, 6; HOPT, Corporate Governance, 793 ff.

<sup>69</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 8.I.B.2.a.

<sup>70</sup> Siehe hierzu vorn § 4.II.B.2.b. und § 4.III.B.2.a., sodann hinten § 10.II.C.2.



## b) Offenlegung von Unternehmensinformation

Im Bereich der Offenlegung von Unternehmensinformation bildeten Kollisionen in der Politik und im Recht in vielen Fällen den Anlass zu einer Imitation von Rechtsstrukturen (wobei sich gerade in diesem Bereich die Imitation kaum von einer Koordination unterscheiden lässt)<sup>71</sup>. So ist die (primär strukturelle)<sup>72</sup> Konvergenz bei der *Organisation der Rechtskontrolle* im Bereich der *Abschlussprüfung* wesentlich auf eine Kollision zufolge *extraterritorialer Rechtsanwendung* bzw. zufolge einer Beanspruchung *extraterritorialer Regelungsmacht* und auf eine anschließende Imitation der US-amerikanischen Rechtsstrukturen durch den europäischen Gesetzgeber zurückzuführen. Die Kollision mit dem *Sarbanes-Oxley Act* verlieh der damals längst in Gange gekommenen Modernisierung im Bereich der Abschlussprüfung neuen Schwung und eine neue, vorher nicht vorgespurte Richtung. Für die Einzelheiten wird auf die Darstellung in § 4 verwiesen;<sup>73</sup> vorliegend wird nur Folgendes in Erinnerung gerufen:

Die Überwachungs-, Prüfungs- und Untersuchungshoheit des durch den *Sarbanes-Oxley Act* geschaffenen *Public Company Accounting Oversight Board* („*PCAOB*“) erfasst unter Umständen auch Prüfungsgesellschaften, die im Prinzip einer anderen als der US-amerikanischen Rechtshoheit unterstehen, und zwar insbesondere dann, wenn eine Gesellschaft geprüft wird, deren Anteile an einer US-amerikanischen Börse kotiert sind. Damit kommt es gegebenenfalls zu einer extraterritorialen Anwendung US-amerikanischen Rechts auf beispielsweise europäische Prüfungsgesellschaften und deswegen unter Umständen zu einer Kollision: Kollision mit europäischen Regeln der Kontrolle von Prüfungsgesellschaften, Kollision mit europäischen Regeln etwa des Geheimnisschutzes zu Gunsten von Kunden der Prüfungsgesellschaften. Nachdem die *SEC* und der *PCAOB* sich gegen eine EU-weite Befreiung von ihren Regelungen ausgesprochen hatten, wurde die Kollision durch eine Imitation der die Kollision mitverursachenden Teilstruktur behoben: „Sollte dies [*sc.* die Befreiung der EU-Prüfungsgesellschaften von der Registrierung beim *PCAOB*] scheitern, wird die EU parallele Lösungen erwägen müssen, wie beispielsweise eine Registrierungspflicht für US-amerikanische Abschlussprüfungsgesellschaften in der EU, eine Massnahme, die nicht zur Schaffung eines effizienten, kostengünstigen weltweiten Kapitalmarkts beitragen wird.“<sup>74</sup> Die modernisierte Achte EU-Richtlinie betreffend die Prüfung des Jahresabschlusses und des konsolidierten Abschlusses schreibt den Mitgliedstaaten in der Tat die Einrichtung einer öffentlichen Aufsicht über Abschlussprüfer und Prüfungsgesellschaften vor.<sup>75</sup> „Die Richtlinie liefert die Grundlage für eine reibungslose und ausgewogene Zusammenarbeit zwischen den Regulierungsbehörden

---

<sup>71</sup> Siehe allgemein vorn § 8.III.A.2.

<sup>72</sup> Siehe vorn § 5.III.B.3.

<sup>73</sup> Siehe vorn § 4.III.B.3.b.

<sup>74</sup> Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21. Mai 2003 betreffend Stärkung der Abschlussprüfung in der EU, ABl. C 236 vom 2.10.2003 (nachfolgend: „Mitteilung betreffend Stärkung der Abschlussprüfung“), S. 20.

<sup>75</sup> Siehe Art. 29 Ziff. 1 lit. a in Verbindung mit Art. 31 der Achten Richtlinie.



in der EU und in Drittländern, wie dem amerikanischen Public Company Accounting Oversight Board (...).<sup>76</sup>

### 3. Erschütterungen im Gesellschaftsrecht

#### a) *Im Allgemeinen*

Erschütterungen namentlich der Wirtschaft, der Politik oder des Rechts stellen vielfach Anlässe zur Imitation von Rechtsstrukturen dar. Denn im Zustand der Instabilität, den Erschütterungen schaffen, wählen Systeme oftmals die Variante der Imitation einer andernorts bereits als zur Stabilisierung geeignet befundenen Rechtsstruktur. Dabei hat die Globalisierung die Erschütterungsfähigkeit der globalen Systeme und ihrer einzelnen Sektoren gesteigert: die Unvermitteltheit, Raschheit und Wucht, mit der etwa Erschütterungen der Wirtschaft im gesamten globalen Wirtschaftssystem und auch in den Medien, in der Politik und allenfalls im Recht auf die Erschütterung bezogene Kommunikationen auslösen.<sup>77</sup>

Diese Feststellung gilt auch für das *Gesellschaftsrecht*: „*Because of the global nature of [the financial] markets, the effects of a corporate reporting failure in one country tend to ripple through the financial markets of another*“.<sup>78</sup> Dabei ist Gesellschaftsrecht ein Rechtsgebiet, dessen Entwicklung stets wesentlich von Erschütterungen, namentlich solchen aufgrund von Wirtschaftsskandalen, und von Wirtschaftskrisen geprägt war.<sup>79</sup> Der englische *South Sea Act* von 1720, der US-amerikanische *Securities Act* von 1933 und der *Securities Exchange Act* von 1934 sowie der *Sarbanes-Oxley Act* von 2002 sind bekannte Beispiele hierfür.<sup>80</sup> Freilich waren gerade die zu den genannten Gesetzen Anlass gebenden Erschütterungen keine Anlässe zu Imitationen von Rechtsstrukturen, sondern vielmehr zu kühnen Innovationen; eine Erschütterung kann selbstverständlich nur dann Anlass zu einer Imitation sein, wenn Rechtsstrukturen

---

<sup>76</sup> Pressemitteilung „Das für Binnenmarkt und Dienstleistungen zuständige Kommissionsmitglied McCreavy begrüsst Einigung des Rates zur Richtlinie über die Abschlussprüfung (Achte Richtlinie Gesellschaftsrecht)“ vom 11. Oktober 2005.

<sup>77</sup> Siehe zum Gesagten vorn § 8.I.B.3.

<sup>78</sup> *Final Rules Relating to the Oversight of Non-U.S. Public Accounting Firms, PCAOB Release* Nr. 2004-005, 9. Juni 2004 (dazu vorn § 4.II.B.3.d.).

<sup>79</sup> Siehe HORN, 1130, wonach „das ganze Aktienrecht [...] in weiten Teilen nichts anderes als das historische Spiegelbild auch der verschiedenartigen negativen Erfahrungen in der Geschichte des Aktienwesens und der entsprechenden Reaktionen des Gesetzgebers darauf“ ist; siehe auch DAVIES, 270, betreffend die Einsetzung des „*Cadbury Committee*“ in Grossbritannien: „Wie so oft bei Reformen im Gesellschaftsrecht, war das Cadbury Komitee in der Folge eines Skandals eingesetzt worden.“; WYMEERSCH, 294, 296, bei und in Fn. 6 f.

<sup>80</sup> Siehe zu den hier genannten US-amerikanischen Gesetzen vorn § 4.II.A.1.b. und c. bzw. § 4.II.B.1.b., zum englischen *South Sea Act* etwa BALEN.

vorhanden und bekannt sind, die imitiert werden können.<sup>81</sup> Im Zusammenhang mit der in dieser Arbeit untersuchten Konvergenz von Gesellschaftsrechten haben Imitationen aus Anlass von Erschütterungen indes durchaus eine Rolle gespielt, wie nachfolgend aufgezeigt wird.

*b) Mitwirkungsrechte der Aktionäre*

Die Konvergenz im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre war, sowohl was die Entwicklungen im europäischen Gesellschaftsrecht als auch diejenigen im deutschen Aktienrecht betrifft, wesentlich durch Erschütterungen veranlasst. Der Aktionsplan des von der Europäischen Kommission eingesetzten „*High Level Group of Company Law Experts*“ über Gesellschaftsrecht und *Corporate Governance* sprach von „*[r]ecent financial scandals*“<sup>82</sup>, und die deutsche „Regierungskommission Corporate Governance“ sollte sich „aufgrund der Erkenntnisse aus dem Fall Holzmann mit möglichen Defiziten des deutschen Systems der Unternehmensführung und -kontrolle befassen“<sup>83</sup>. Dabei nahmen sich beide Gremien insbesondere auch der Mitwirkungsrechte der Aktionäre an.<sup>84</sup> Dass diese Erschütterungen allerdings Imitationen im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre veranlasst hätten, lässt sich gestützt auf die Darstellung der entsprechenden Rechtsentwicklungen nicht sagen.<sup>85</sup> Selbst wenn man die Anerkennung des Verwaltungsstimmrechts als zulässige Form der Stimmrechtsvertretung nach deutschem Aktienrecht als Fall einer Imitation qualifiziert,<sup>86</sup> erscheint dies doch als ein Einzelfall, der zudem im Einzelnen nicht durch die hier thematischen Wirtschaftsskandale ausgelöst worden war.<sup>87</sup>

*c) Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung*

Die soeben angesprochenen Erschütterungen von Wirtschaft, Politik und Recht aufgrund der Wirtschaftsskandale der Jahrtausendwende („*Enron*“, „*Parmalat*“ etc.) waren indes ein Anlass zur Imitation US-amerikanischer Rechtsstrukturen im Bereich der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung. Das betrifft zum

---

<sup>81</sup> Vgl. hierzu vorn § 8.I.B.3.b.

<sup>82</sup> Siehe Europäische Kommission, Mitteilung an den Rat und das Europäische Parlament, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, 21.5.2003, KOM (2003) 284 (nachfolgend: „Aktionsplan Gesellschaftsrecht“), 7.

<sup>83</sup> Mitteilung des Bundeskanzleramtes vom 21. Juni 2000, zitiert nach THEODOR BAUMS (Hrsg.): Bericht der Regierungskommission Corporate Governance (Köln 2001) (nachfolgend: „Bericht der Regierungskommission Corporate Governance“), 1.

<sup>84</sup> Siehe zum Gesagten vorn § 2.III.B.1.a. und § 2.IV.B., einleitender Text.

<sup>85</sup> Siehe die Darstellungen vorn § 2.III.B. und § 2.IV.B.

<sup>86</sup> Siehe hierzu vorn § 10.II.A.1.b.

<sup>87</sup> Siehe vorn § 2.IV.B.1.a.

einen die funktionelle, aber auch strukturelle Konvergenz zwischen dem europäischen und dem US-amerikanischen Recht mit Bezug auf die *Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung im Zusammenhang mit der Offenlegung von Unternehmensinformation*.<sup>88</sup> Die kollektive Verantwortung und auch Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung für Jahresabschluss und Lagebericht gemäss dem Vorschlag zur Abänderung der Bilanzrichtlinien ist wohl der „*Corporate Responsibility for Financial Reports*“ gemäss dem *Sarbanes-Oxley Act* nachgebildet;<sup>89</sup> dies, nachdem „[j]üngste Unternehmensskandale“ – gemeint war vor allem „*Parmalat*“ – „Fragen im Zusammenhang mit dem Fehlverhalten von Organmitgliedern hervorgehoben“ hatten.<sup>90</sup>

Zum andern liegt auch der (funktionellen wie auch strukturellen) Konvergenz zwischen dem deutschen und dem US-amerikanischen Recht einerseits mit Bezug auf die Haftung der Unternehmensleitung entsprechend der *business judgment rule*, andererseits mit Bezug auf die Geltendmachung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung eine Imitation US-amerikanischen Rechts zu Grunde, die wesentlich durch die besagten Erschütterungen der Wirtschaft veranlasst war.<sup>91</sup> Unter Verweisung auf die Darstellung in § 3<sup>92</sup> sei hier bezüglich der *Haftung der Unternehmensleitung* nur Folgendes wiederholt:

Die „Regierungskommission Corporate Governance“, die sich gemäss Bundeskanzleramt „aufgrund der Erkenntnisse aus dem Fall Holzmann mit möglichen Defiziten des deutschen Systems der Unternehmensführung und -kontrolle befassen“<sup>93</sup> sollte, empfahl „klarzustellen, dass bei Verletzung der allgemeinen Sorgfaltspflicht eine reine Erfolgshaftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft ausscheidet, dass also für Fehler im Rahmen des unternehmerischen Ermessens nicht gehaftet wird („business judgment rule“)<sup>94</sup>.

Was die *Geltendmachung der Verantwortlichkeit* betrifft, so kann wiederum auf die strukturelle Konvergenz bezüglich des neuen deutschen Klagezulassungsverfahrens und des US-amerikanischen Erfordernisses der *demand on the board* hingewiesen werden.<sup>95</sup> Gerade, weil vor allem der Ausbau der Klagebefugnisse der Aktionäre – mit dem das neue Klagezulassungsverfahren ver-

<sup>88</sup> Siehe zu dieser Konvergenz vorn § 5.III.B.3., siehe auch § 5.II.C.1.

<sup>89</sup> Siehe die beiden Regelungen vorn § 4.II.B.1.b. und § 4.III.B.1.b.bb.

<sup>90</sup> Ziff. 3 der Begründung zu einem Vorschlag der Kommission der Europäischen Gemeinschaften für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Abänderung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG hinsichtlich der Jahresabschlüsse bestimmter Arten von Unternehmen und konsolidierter Abschlüsse, 27.10.2004, KOM(2004) 725.

<sup>91</sup> Siehe zu dieser Konvergenz vorn § 5.II.B. und § 5.III.B.2.

<sup>92</sup> § 3.IV.B.

<sup>93</sup> Mitteilung des Bundeskanzleramtes vom 21. Juni 2000, zitiert nach dem Bericht der „Regierungskommission Corporate Governance“, 1.

<sup>94</sup> Bericht der „Regierungskommission Corporate Governance“, Rz. 70.

<sup>95</sup> Siehe hierzu vorn § 5.III.B.2.

knüpft ist – eine Antwort auf die genannten Erschütterungen der Wirtschaft war,<sup>96</sup> erscheint die hier angesprochene Konvergenz als Folge einer Imitation, die durch eine Erschütterung veranlasst worden war.

Im Zusammenhang mit dem Ausbau der Klagebefugnisse von Aktionären betonte die Bundesregierung nämlich, dass sich bezüglich der Organhaftung „seit Inkrafttreten des KonTraG unter dem Eindruck der Übertreibungen und Skandale an den Aktienmärkten in den Jahren 1999 und 2000 ein grundlegender Stimmungswandel vollzogen hat“<sup>97</sup>.

#### d) *Offenlegung von Unternehmensinformation*

Die Konvergenz des europäischen und des US-amerikanischen Rechts der Offenlegung von Unternehmensinformation betrifft unter anderem die *Organisation der Rechtskontrolle* im Bereich der *Abschlussprüfung*.<sup>98</sup> Die Rede ist hier hauptsächlich vom Paradigmenwechsel mit Bezug auf die Qualitätssicherung: vom Übergang eines Systems der Selbstregulierung durch die Prüfungsbranche zu einem solchen einer staatlichen oder staatlich mandatierten Aufsicht über die Abschlussprüfer und Prüfungsgesellschaften. Diese (primär strukturelle) Konvergenz ist zum einen, wie bereits dargestellt,<sup>99</sup> auf eine Imitation zurückzuführen, die durch eine Kollision zwischen dem US-amerikanischen *Sarbanes-Oxley Act* und der europäischen Regelungshoheit bzw. europäischen Regelungen veranlasst war. Zum andern war die Imitation jedoch auch durch Erschütterungen der europäischen Wirtschaft veranlasst – Erschütterungen von der gleichen Art, wie sie zum *Sarbanes-Oxley Act* Anlass gegeben hatten. Die Erschütterungen aufgrund ähnlich gearteter Wirtschaftsskandale und die Kollision zufolge extraterritorialer Rechtsanwendung – die im Übrigen ihrerseits eine Erschütterung der europäischen Politik bedeutete – koinzidierten und begünstigten die Imitation der reformierten US-amerikanischen Ordnung betreffend die Organisation der Rechtskontrolle in der Abschlussprüfung. Aus der Darstellung in § 4<sup>100</sup> sei Folgendes hervorgehoben:

Nachdem die Europäische Kommission noch im November 2000 sowohl die „*Peer Review*“ als auch das „*Monitoring*“ als geeignete Verfahren der Qualitätssicherung erachtet hatte,<sup>101</sup> erklärte sie im Oktober 2003: „Die Nachwirkungen des Enron-Falls und die US-amerikanischen Bemühungen um die Wiederherstellung des Anlegervertrauens, das Sarbanes-Oxley-Gesetz (...) sowie die jüngsten Rechnungslegungsprobleme in der EU machen es erforderlich,

---

<sup>96</sup> Siehe vorn § 3.IV.B.2.

<sup>97</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 17. November 2004, Drucksache 15/5092, S. 20.

<sup>98</sup> Siehe hierzu und zum Folgenden vorn § 5.III.B.3.

<sup>99</sup> Siehe vorn § 10.II.A.2.b.

<sup>100</sup> § 4.III.B.3.

<sup>101</sup> Siehe vorn § 4.III.B.3.a.

die EU-Prioritäten auf dem Gebiet der gesetzlichen Abschlussprüfung [...] neu zu überdenken.“<sup>102</sup> In dieser Situation, in der rasch Antworten „auf die aufgrund des Enron-Falls zu klärenden politischen Fragen“<sup>103</sup> zu finden waren, bot sich der europäischen Politik als Remedur der gleiche Systemwechsel von der Selbstregulierung zur staatlichen Aufsicht an, der in den USA aufgrund des *Sarbanes-Oxley Act* vollzogen worden war – im Bewusstsein darum, dass „das Risiko einer ‚Notfallgesetzgebung‘ besteht“<sup>104</sup>. Denn in der „Post-Enron-Ära“ „sollte man sich nicht nur auf unverbindliche Rechtsinstrumente verlassen, um das erforderliche Niveau rigoroser Anwendung zu erreichen“.<sup>105</sup> Die modernisierte Achte Richtlinie wird denn auch „dazu beitragen, das Vertrauen in das Prüfungsgewerbe und seine Unabhängigkeit, das durch die jüngsten aufsehenerregenden Skandale sehr gelitten hat, wiederherzustellen“<sup>106</sup>.

#### 4. Weitere Fälle einer Imitation gesellschaftsrechtlicher Strukturen

Zwar begünstigen Rechtsvergleichung, Kollisionen und Erschütterungen eine Imitation gerade auch gesellschaftsrechtlicher Strukturen, doch können auch andere Vorkommnisse in der Umwelt der Systeme, die gesellschaftsrechtliche Strukturen produzieren, eine Imitation auslösen.<sup>107</sup> Dies trifft etwa für die im Zusammenhang mit der *Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung* konstatierte (funktionelle wie auch strukturelle) Konvergenz betreffend die Teilstruktur der *Zuordnung von Schäden aufgrund von Geschäftsentscheidungen* zu, nämlich für die Stärkung der Geschäftsführungsfunktion im Unternehmen insbesondere durch die Verbreitung von „*D & O'-Versicherungen*“ sowohl in den USA als auch in Deutschland.<sup>108</sup> Hier hat in einem funktional hoch spezialisierten Bereich der Versicherungswirtschaft, der sich mit der Versicherung von Schäden von Organpersonen aufgrund von Geschäftsentscheidungen befasst, zwischen verschiedenen territorialen Sektoren eine Imitation einer Rechtsstruktur stattgefunden. Veranlasst wurde diese Imitation einerseits durch gleiche oder ähnliche Strukturen und Bedingungen in den verschiedenen Sektoren der Versicherungswirtschaft und damit in der Umwelt der Rechtsproduktion, andererseits durch eine (virtuelle) Kollision in der betreffenden globalen Transaktionspraxis.

So wurden ab 1986 in Deutschland erstmals „*D & O'-Versicherungen*“ angeboten. Und dort, wo die Versicherungsbedingungen weltweite Gültigkeit haben sollten, wurden die für den angloamerikanischen Rechtsraum geltenden Besonderheiten generell oder aber bei Vorliegen

<sup>102</sup> Mitteilung betreffend Stärkung der Abschlussprüfung, S. 2.

<sup>103</sup> Vermerk für den informellen Ecofin-Rat am 12. und 13. April 2002 in Oviedo, betreffend: Eine erste Antwort der EU auf die aufgrund des Enron-Falls zu klärenden politischen Fragen.

<sup>104</sup> Siehe Mitteilung betreffend Stärkung der Abschlussprüfung, S. 4.

<sup>105</sup> Mitteilung betreffend Stärkung der Abschlussprüfung, S. 3.

<sup>106</sup> CHARLIE MCCREEVY in der Pressemitteilung „Das für Binnenmarkt und Dienstleistungen zuständige Kommissionsmitglied McCreevy begrüsst Einigung des Rates zur Richtlinie über die Abschlussprüfung (Achte Richtlinie Gesellschaftsrecht)“ vom 11. Oktober 2005.

<sup>107</sup> Siehe allgemein vorn § 8.I.A.2.b. und § 8.I.B., einleitender Text

<sup>108</sup> Siehe zu dieser Konvergenz vorn § 5.II.B.1., § 5.II.B.2.b. sowie § 5.III.B.2.

eines Haftungsrisikos im angloamerikanischen Raum in die Versicherungsbedingungen aufgenommen.<sup>109</sup>

## 5. Kopplung gesellschaftsrechtlicher Strukturen an die Umwelt und das Recht

### a) *Kopplung an einen Ausschnitt der Umwelt*

Die Art der Kopplung – (eher) eng oder (eher) lose – einer gesellschaftsrechtlichen Struktur an einen Ausschnitt der Umwelt des Rechts ist von Bedeutung für die Frage, inwieweit die Imitation einer Rechtsstruktur, parallele Innovationen oder eine Koordination in der Rechtsproduktion eine Konvergenz von Rechtsstrukturen begünstigt.<sup>110</sup> Im Folgenden ist zu erörtern, ob und inwiefern die hier vorangezeigten Aspekte der *Konvergenz von Gesellschaftsrechten zufolge einer Imitation* durch die Art der Kopplung der betreffenden Rechtsstrukturen an den von ihnen bedienten Ausschnitt der Umwelt *begünstigt* wurden (was gegebenenfalls zur Erklärung der Konvergenz beiträgt).

Wo die *Imitation gesellschaftsrechtlicher*, also (bei typisierender Betrachtung) *privatrechtlicher Strukturen durch die Politik oder das Recht* erfolgt ist – paradigmatisch: die gerichtliche Anerkennung und spätere gesetzliche Festbeschreibung einer Haftungsregelung entsprechend der US-amerikanischen *business judgment rule* im deutschen Aktienrecht –<sup>111</sup>, ist die Konvergenz durch die diesfalls lose Kopplung der Rechtsstruktur sowohl an die Politik als auch an die Wirtschaft begünstigt worden. Insbesondere macht die *lose Kopplung* der imitierten wie auch der durch Imitation geschaffenen Rechtsstruktur an die *Politik* eigentliche Interventionen der Politik in diese Rechtsstruktur im Zuge der Imitation oder im Nachgang dazu eher unwahrscheinlich und auch schwierig, sodass von der Politik her kaum Abweichungen gegenüber dem imitierten Modell zu erwarten sind. Die relative Autonomie von als privatrechtlich zu qualifizierenden gesellschaftsrechtlichen Strukturen gegenüber der Politik fördert ihre Eignung als Modelle für eine Imitation und begünstigt eine Konvergenz zufolge einer Imitation.<sup>112</sup>

Sodann sind *gesellschaftsrechtliche Strukturen* sowohl hinsichtlich ihrer Produktion als auch mit Bezug auf die Erbringung ihrer Leistung gegenüber einem bestimmten Ausschnitt der Umwelt nur *lose* an diese Umwelt, insbesondere an die *Wirtschaft, gekoppelt*. Dies bedeutet, dass Unterschiede zwischen

---

<sup>109</sup> Siehe zum Gesagten vorn § 3.IV.B.4.b.

<sup>110</sup> Siehe allgemein vorn § 8.IV.A.1.

<sup>111</sup> Siehe hierzu vorn § 3.IV.B.1.

<sup>112</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 8.IV.A.1.b.aa.



den Strukturen und Bedingungen in den verschiedenen Sektoren der Wirtschaft nicht unvermittelt im Recht zum Ausdruck kommen.<sup>113</sup>

Der somit hinsichtlich mancher gesellschaftsrechtlicher Strukturen insgesamt lose politische und wirtschaftliche (und sonstige soziale) Bezug *begünstigt* demnach im Vergleich zu einer Imitation von eng an ihre Umwelt gekoppelten Rechtsstrukturen eine *Konvergenz*, da die Imitation unter solchen Umständen ein Prozess ist, dessen Verlauf hauptsächlich von den Bedingungen und übrigen Strukturen des Rechts bestimmt ist. Freilich sind aber gerade diese Bedingungen und übrigen Strukturen in den verschiedenen Sektoren des Rechts meist unterschiedlich und begünstigen so die Persistenz von Unterschieden.<sup>114</sup> Und selbst die eher lose Kopplung solcher Rechtsstrukturen an den jeweiligen Ausschnitt der Umwelt begünstigt im Falle unterschiedlicher Verhältnisse in den verschiedenen Sektoren der Umwelt Unterschiede zwischen dem Modell und dem Abbild, aufgrund des koevolutiven, nicht zielgerichteten Prozesses, der sich in Institutionen der Kopplung zwischen Recht und Umwelt abspielt.<sup>115</sup> Dementsprechend steht namentlich nicht fest (und ist mit Spannung zu erwarten), welches Ausmass an Konvergenz sich zwischen dem deutschen und dem US-amerikanischen Recht der Haftung der Unternehmensleitung aufgrund der gesetzlichen Festschreibung der *business judgment rule* im deutschen Recht im Verlauf der Jahre einstellen wird (womit hier allerdings nicht auf eine „Wirkungsanalyse“ im Sinne der Implementationsforschung, sondern auf die rechtssysteminterne Leistung der imitierten Teilstruktur Bezug genommen wird)<sup>116</sup>.

Die im Allgemeinen eher *enge Kopplung des Rechts an die Politik* im Fall von Rechtsstrukturen, die bei typisierender Betrachtung als *öffentlichrechtlich* zu qualifizieren sind, hat, durchaus im Einklang mit den allgemeinen theoretischen Aussagen,<sup>117</sup> einer (primär strukturellen) Konvergenz ein Stück weit im Weg gestanden. Dies gilt für die Imitation und Konvergenz der Teilstrukturen betreffend die Organisation der Rechtskontrolle im Bereich der Abschlussprüfung.<sup>118</sup> Hier hat die Politik eine Abweichung gegenüber dem von ihr imitierten Modell vorgenommen: Bezüglich der Prüfungsgrundsätze ist die Rechtsproduktion in der EU anders als in den USA organisiert, indem in der EU eine Koordination mit den *ISA* des *IAASB* erfolgte, während der *PCAOB* eigene Prüfungsgrundsätze erlässt.<sup>119</sup> Darin ist ein typischer (struktureller, allenfalls

<sup>113</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 8.IV.A.1.b.aa.

<sup>114</sup> Siehe hierzu sogleich hinten § 10.II.A.5.b.

<sup>115</sup> Siehe zu diesem Prozess allgemein vorn § 8.IV.B.2.

<sup>116</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 1.B.II.2.b. und § 1.C.

<sup>117</sup> Siehe diesbezüglich vorn § 8.IV.A.1.a. und § 8.IV.A.1.b.aa.

<sup>118</sup> Siehe zu dieser Imitation und Konvergenz vorn § 5.III.B.3. sowie § 10.II.A.2.b. und § 10.II.A.3.d.

<sup>119</sup> Siehe vorn § 4.III.B.3.c. bzw. § 4.II.B.3.b.



auch funktioneller) Unterschied zwischen Rechtsstrukturen zu sehen, wie er sich ergeben kann, wenn die Politik, ihren eigenen Handlungs- und Steuerungslogiken folgend, im Rahmen einer Imitation Abweichungen gegenüber dem Modell vornimmt.

Begünstigt wurde schliesslich aufgrund der Art der Kopplung zwischen einer Rechtsstruktur und einem Ausschnitt der Umwelt auch die Konvergenz im Bereich der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung zufolge einer Imitation der „'D & O'-Versicherungen“. Hier hat die *enge Kopplung der Rechtsstruktur an den korrespondierenden Ausschnitt der Wirtschaft* – die funktional hoch spezialisierte Versicherungswirtschaft – angesichts gleicher oder ähnlicher Verhältnisse in den verschiedenen territorialen Sektoren der Wirtschaft die Konvergenz begünstigt.<sup>120</sup>

b) *Kopplung an die Bedingungen und übrigen Strukturen des Rechts*

Die Art der Kopplung – (eher) eng oder (eher) lose – einer Rechtsstruktur an die Bedingungen und übrigen Strukturen des Rechts ist von Bedeutung für die Frage, inwieweit eine Imitation einer Rechtsstruktur, parallele Innovationen oder eine Koordination in der Rechtsproduktion eine Konvergenz von Rechtsstrukturen begünstigt. Ganz allgemein begünstigt eine lose Kopplung der imitierten bzw. durch Imitation zu schaffenden Rechtsstruktur an ihren Rechtskontext eine Konvergenz.<sup>121</sup>

Vorliegend ist im Zusammenhang mit Imitationen etwa hervorzuheben, dass die verhältnismässig *lose Kopplung* der Teilstruktur betreffend die Haftung der Unternehmensleitung, insbesondere die Haftungsregelung entsprechend der *business judgment rule*, an die Rechtsstruktur der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung sowie an andere gesellschaftsrechtliche Strukturen eine Konvergenz zufolge einer Imitation begünstigt hat.<sup>122</sup> So ist der für die Unternehmensleitung geltende Sorgfalts- und Haftungsmassstab funktional kaum mit den Möglichkeiten und Modalitäten der Geltendmachung der Verantwortlichkeit verknüpft (wiewohl beide Teilstrukturen funktionale Beiträge zur Leistung der Rechtsstruktur der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung liefern). Das gilt sinngemäss auch für die Imitation und Konvergenz betreffend die Organisation der Rechtskontrolle im Bereich der Abschlussprüfung.<sup>123</sup> Diese Teilstruktur ist als solche funktional nur lose etwa mit Normen über die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer und ohnehin mit den Teilstrukturen der Finanzberichterstattung

---

<sup>120</sup> Siehe hierzu vorn § 3.IV.B.4.b. sowie § 10.II.A.4.

<sup>121</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 8.IV.A.2. und § 9.II.B.2.

<sup>122</sup> Siehe zu dieser Imitation und Konvergenz vorn § 5.II.B.1. und § 5.II.B.2.b. sowie vorn § 10.II.A.1.c. und § 10.II.A.3.c.

<sup>123</sup> Siehe zu dieser Imitation und Konvergenz vorn § 5.III.B.3. und § 10.II.A.3.d.

und der Rechnungslegung verknüpft. Dieser Umstand hat eine Konvergenz zur Folge einer Imitation begünstigt.

## *B. Parallele Innovationen in der Produktion von Gesellschaftsrecht*

### **1. Gleiche oder ähnliche Strukturen und Bedingungen in der Umwelt der Produktion von Gesellschaftsrecht**

#### *a) Im Allgemeinen*

Die Globalisierung ist eine Bedingung des Rechtswandels, die parallele Innovationen begünstigt, und zwar in der Masse, in der die Bedingungen und Strukturen in der Umwelt der Rechtsproduktion – vor allem in der Wirtschaft – durch das Recht und durch die Politik in je ihren verschiedenen Sektoren gleich oder ähnlich rekonstruiert werden, insbesondere als *globale* Bedingungen und Strukturen, und insoweit aus den verschiedenen Sektoren der Umwelt gleich gerichtete Impulse empfangen werden.<sup>124</sup> Selbst wenn es zu parallelen Innovationen in der Rechtsproduktion kommt, hängt von einer Reihe von Umständen ab, ob die betreffenden Rechtsstrukturen konvergieren oder ob sich Unterschiede zwischen ihnen halten.<sup>125</sup>

Parallele Innovationen spielen gerade auch im *Gesellschaftsrecht* – womit, es sei hier besonders hervorgehoben, das Recht der Publikumsgesellschaften gemeint ist –<sup>126</sup> eine bedeutende Rolle. Dem ist zum einen deshalb so, weil Gesellschaftsrecht zwar über weite Strecken von der nationalstaatlichen Politik geschaffenes Recht ist,<sup>127</sup> die Politik indes ihre Anstöße zur Schaffung oder Veränderung wirtschaftsrechtlicher und insbesondere gesellschaftsrechtlicher Strukturen bisweilen recht unvermittelt aus der Wirtschaft empfängt;<sup>128</sup> gleich gerichtete Anstöße aus gleich konstruierten Umwelten lassen dann gleich gerichtete Veränderungen erwarten.<sup>129</sup> Zum andern sind parallele Innovationen deshalb von Bedeutung im Gesellschaftsrecht, weil gesellschaftsrechtliche Strukturen häufig politikfern und wirtschaftsnah produziert werden,<sup>130</sup> was bei

---

<sup>124</sup> Siehe allgemein vorn § 8.II.A.3.

<sup>125</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 8.IV.A. und § 9.II.B. sowie im gesellschaftsrechtlichen Zusammenhang hinten § 10.II.B.3.

<sup>126</sup> Siehe allgemein zu dieser Einschränkung vorn Einleitung, II.

<sup>127</sup> Siehe vorn § 10.I.A.1.a.

<sup>128</sup> Vgl. HANSMANN/KRAAKMAN, 60; siehe allgemein vorn § 8.II.A.3.b.

<sup>129</sup> Vgl. HANSMANN/KRAAKMAN, 63; siehe allgemein vorn § 8.II.A.3.a.

<sup>130</sup> Siehe vorn § 10.I.A.

gleichen oder ähnlichen Verhältnissen in der Wirtschaft parallele Innovationen ebenfalls begünstigt.<sup>131</sup>

In diesem Zusammenhang ist aus den allgemeinen theoretischen Erwägungen zu den parallelen Innovationen Folgendes in Erinnerung zu rufen: erstens, dass es für die Erklärung paralleler bzw. unterschiedlicher Innovationen nicht darauf ankommt, wie die Verhältnisse in der Umwelt der Rechtsproduktion „in Wahrheit“ aussehen, sondern darauf, aus welchem (funktionalen) Ausschnitt der Umwelt im fraglichen Sektor der Rechtsproduktion Impulse für die Rechtsproduktion empfangen werden, wovon die Rechtsproduktion sich mithin *irritieren lässt*, sowie vor allem darauf, wie die in diesem Ausschnitt bestehenden Strukturen und Bedingungen als gegebenenfalls massgebliche Umwelt der Rechtsproduktion *rekonstruiert* werden.<sup>132</sup> Kommunikationen der Konstruktion von Umwelt, anzutreffen etwa in den Motiven der Gesetzgebung, sind deshalb von besonderem Interesse. Und zweitens wird mit (parallelen) Innovationen nicht ein Ursache-Wirkung-Zusammenhang zwischen Umwelt und Recht suggeriert. Vielmehr geht es um die Auslösung *koevolutiver Prozesse wechselseitiger Irritationen* aufgrund gleich gerichteter Impulse aus gleich konstruierten Ausschnitten der Umwelt.<sup>133</sup>

Als für Innovationen im Bereich des Rechts der Publikumsgesellschaften massgeblicher funktionaler Sektor der Wirtschaft erscheinen vor allem die *Finanz-* und insbesondere die *Aktienmärkte*. Sie sind ein Ausschnitt der Umwelt der (rechtlichen oder politischen) Produktion von Gesellschaftsrecht, der vielerorts als global konstruiert wird und in mancherlei Hinsicht globale Strukturen und Bedingungen aufweist. Von solchen globalen Strukturen und Bedingungen gehen Impulse für die Bereitstellung globalitätstauglicher Rechtsstrukturen aus.<sup>134</sup> Eine für die Produktion von Gesellschaftsrecht bedeutsame, in den verschiedenen territorialen Sektoren der Wirtschaft indes (nach wie vor) unterschiedlich ausgestaltete Struktur sind dabei namentlich die Formen des Unternehmensbesitzes und der Kontrolle von Unternehmen: Streubesitz, verbunden mit einer hauptsächlich durch die Publikumsaktionäre bzw. den Aktienmarkt ausgeübten Kontrolle, *versus* Kontrolle durch einen Mehrheitsaktionär, die sich oft auch auf bedeutende Fremdkapitalbeziehungen abstützt.<sup>135</sup> Diese Unterschiede bei den Strukturen des Unternehmensbesitzes und der Unternehmens-

---

<sup>131</sup> Vgl. zum Gesagten auch GORDON/ROE, 3; siehe allgemein vorn § 8.II.A.3.b. sowie § 8.IV.A.1.b.bb.

<sup>132</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 8.II.A.1.a.

<sup>133</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 8.II.A.2.a.

<sup>134</sup> Vgl. zum Gesagten HANSMANN/KRAAKMAN, 64; WYMEERSCH, 299 f., 311 ff.; siehe allgemein zur Globalisierung der Finanzmärkte vorn § 6.II.A.1.b.

<sup>135</sup> Siehe hierzu insbesondere COFFEE, *Ownership*; vgl. auch BEBCHUK/ROE, 98 ff.; GILSON, 128, 130, 137, 147; GORDON/ROE, 1 f., 3; HANSMANN/KRAAKMAN, 44 f., 48 ff., 64; HOPT, *Corporate Governance*, 782; WYMEERSCH, 298 f.; sodann hinten § 10.II.B.1.b. und c.

kontrolle hängen letztlich mit den verschiedenen kapitalistischen Produktionsregimes zusammen.<sup>136</sup>

Für Innovationen im Recht der Publikumsgesellschaften sind sodann auch die Verhältnisse in den jeweiligen Sektoren der *Politik* massgeblich, insbesondere die in verschiedenen Sektoren verfolgten Politikziele.<sup>137</sup> Zu diesen Politikzielen gehört namentlich die Wettbewerbsfähigkeit eines Staates. Darauf ist später gesondert einzutreten.<sup>138</sup> Die Formulierung und (politische) Verwirklichung gerade dieses Politikziels hängt freilich ebenfalls davon ab, wie die Politik ihre *wirtschaftliche* Umwelt konstruiert. Und im Übrigen ist die Produktion von Rechtsstrukturen durch die Politik aus Anlass bestimmter Verhältnisse auf den Finanz- und Aktienmärkten auch Ausdruck und Verwirklichung *politischer* Ziele.<sup>139</sup>

Vor diesem theoretischen Hintergrund erklären sich Konvergenzen zufolge paralleler Innovationen in den Bereichen der Mitwirkungsrechte der Aktionäre, der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung und der Offenlegung von Unternehmensinformation.

#### b) *Mitwirkungsrechte der Aktionäre*

Die Konvergenz im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre ist wesentlich auf zunehmend ähnliche Strukturen und Bedingungen in den jeweiligen Sektoren der Finanz- und Aktienmärkte bzw. auf die vielerorts als global konstruierten Strukturen und Bedingungen der Finanz- und Aktienmärkte zurückzuführen. Die entsprechenden Entwicklungen gaben zu gleich gerichteten Neuerungen oder Veränderungen von Rechtsstrukturen, zu parallelen Innovationen Anlass. Die für die verschiedenen Rechtsproduzenten in diesem Zusammenhang offenbar massgeblichen Bedingungen und Strukturen der Finanz- und Aktienmärkte sind die folgenden: die Globalisierung der Finanz- und Aktienmärkte, eine zunehmende Verbreitung des Aktienbesitzes (samt den Problemen kollektiven Aktionärshandelns, die damit akzentuiert werden)<sup>140</sup>, die Internationalisierung der Anteilseignerstrukturen, der wachsende Einfluss institutioneller Anleger, die

<sup>136</sup> Vgl. SABEL, 310 f.; siehe zu den verschiedenen kapitalistischen Produktionsregimes vorn § 8.II.A.1., samt den dortigen weiteren Hinweisen; vgl. zum Gesagten auch HANSMANN/KRAAKMAN, 33, wonach die hauptsächlichlichen „pressures for further convergence“ sich aus der (normativ verstandenen) „recent dominance of a shareholder-centered ideology of corporate law among the business, government, and legal elites in key commercial jurisdictions“ ergeben, vgl. auch S. 35 f., 42 f.

<sup>137</sup> Vgl. auch BEBCHUK/ROE, 97 f.; HANSMANN/KRAAKMAN, 33, 35 f.; ROE, Politics; siehe allgemein auch vorn § 9.II.A.2.a.

<sup>138</sup> Siehe hinten § 10.II.B.2.

<sup>139</sup> Vgl. zum Gesagten auch HANSMANN/KRAAKMAN, 60.

<sup>140</sup> Siehe zu diesen Problemen allgemein vorn § 2.I.A.1.b.

erhöhte Liquidität der Aktienmärkte, der Ausbau und die verbesserten institutionellen und technischen Rahmenbedingungen des Börsenhandels sowie moderne Kommunikationstechnologien<sup>141</sup>, die sich für den Einsatz in Aktiengesellschaften anbieten.<sup>142</sup> Aus der Darstellung in § 2<sup>143</sup> sei das Folgende hervorgehoben, zunächst für die *USA* und die *EU*:

In den *USA* hatte die bundesrechtliche Regelung des *proxy statement* durch die *SEC* vor allem die Kommunikation unter den Aktionären erschwert und deshalb zu Kritik Anlass gegeben. Die Reformen im Bereich des Stimmrechts strebten, als Antwort auf diese Kritik, eine Erleichterung der Kommunikation unter den Aktionären und damit eine Stärkung der Eigentümerfunktion durch eine Linderung des *Problems kollektiven Aktionärshandelns* an. Dabei waren es vor allem *institutionelle Anleger*, welche die Kritik äusserten, die Reformen dementsprechend begrüsst und von den erleichterten Möglichkeiten der Mitwirkung – Stichwort: „*‘just vote no’ campaigns*“ – verstärkten Gebrauch machten.<sup>144</sup> Auch das allfällige Recht zur Nomination eines Kandidaten für den *board of directors* würde vor allem den institutionellen Anlegern zu Gute kommen.<sup>145</sup>

Sodann wurde in den *USA* die Ausübung der Mitwirkungsrechte durch die Möglichkeit des Einsatzes *neuer Kommunikationstechnologien* erleichtert.<sup>146</sup>

In dem von der *EU* im Jahre 2003 vorgelegten Aktionsplan über Gesellschaftsrecht und *Corporate Governance* – welcher unter anderem Massnahmen für eine erleichterte Kommunikation und Beschlussfassung der Aktionäre sowie die „*shareholder democracy*“ in Aussicht stellte, also eine Stärkung der Eigentümerfunktion im Rahmen der Mitwirkungsrechte – wurden als Gründe für die neue Initiative im Gesellschaftsrecht unter anderem genannt: „*[i]ntegration of [European] capital markets*“ – ein Ziel freilich der Politik, formuliert jedoch vor dem Hintergrund entsprechender wirtschaftlicher Entwicklungen – sowie „*[t]o maximise the benefits of modern technologies*“<sup>147</sup>. Dem Ziel einer erleichterten Ausübung des Stimmrechts, nicht zuletzt durch den Einsatz moderner Kommunikationstechnologien, und damit einer Stärkung der Eigentümerfunktion ist sodann insbesondere der Anfang 2006 vorgelegte Vorschlag einer Richtlinie für die Ausübung der Stimmrechte verpflichtet. Er bringt zudem auch ein Recht einer Aktionärsminorität auf Ergänzung der Tagesordnung oder auf Einbringung von Beschlussvorlagen.<sup>148</sup>

Auch in *Deutschland* waren der Politik Veränderungen in den Strukturen und Bedingungen der Finanz- und Aktienmärkte, einschliesslich des Unternehmensbesitzes, sowie im Bereich der Kommunikationstechnologien Anlass, die

---

<sup>141</sup> Vgl. insbesondere zu den von der Technologie ausgehenden Impulsen für die gesellschaftsrechtliche Entwicklung WYMEERSCH, 301, 320 ff.

<sup>142</sup> Vgl. auch CHARNY, 297 ff.; GORDON/ROE, 1 ff.; WYMEERSCH, 298 ff., 311 ff.

<sup>143</sup> § 2.II.B., § 2.III.B. und § 2.IV.B.

<sup>144</sup> Siehe zum Ganzen vorn § 2.II.B.1.a. und b.

<sup>145</sup> Siehe hierzu vorn § 2.II.B.2.

<sup>146</sup> Siehe vorn § 2.II.B.1.e.

<sup>147</sup> Siehe Aktionsplan Gesellschaftsrecht, 7.

<sup>148</sup> Siehe zu diesem Vorschlag vorn § 2.III.B.2.

Rechtsstruktur der Mitwirkungsrechte der Aktionäre zu reformieren. Die Veränderung der Leistung dieser Rechtsstruktur war dabei auf ein gleiches oder ähnliches Verhältnis zwischen der Eigentümer- und der Geschäftsführungsfunktion gerichtet, wie es namentlich die hiervoor rekapitulierten Reformen im US-amerikanischen Recht waren;<sup>149</sup> dies, nachdem in den USA die Strukturen und Bedingungen der Finanz- und Aktienmärkte sowie des Unternehmensbesitzes und der Unternehmenskontrolle – insbesondere die Verbreitung und Konzentration des Aktienbesitzes sowie die Rolle institutioneller Anleger – ähnlich sind, wie sie sich in den letzten Jahren auch in Deutschland zu entwickeln begonnen haben.<sup>150</sup>

So wies die Bundesregierung im Zusammenhang mit den *Erleichterungen der Stimmrechtsausübung* durch das NaStraG („Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung [Namensaktiengesetz – NaStraG]“ vom 18. Januar 2001) – Stichwort: Zulässigkeit des Verwaltungsstimmrechts als Form der Stimmrechtsvertretung –<sup>151</sup> auf „die erheblich verbesserte *Kapitalmarktkultur* in Deutschland, die damit zusammenhängende deutliche *Zunahme der Aktionäre und umlaufenden Aktien* sowie der *Internationalisierung der Anteilseignerstruktur der Aktiengesellschaften*“<sup>152</sup> hin. Und weiter: „Ein Grossteil der privaten, vor allem aber *institutionellen Aktionäre* unserer Publikumsgesellschaften ist weltweit gestreut. Dies führt zu anderen Bedürfnissen, was die technische Abwicklung von Stimmrechtsvollmacht und Stimmrechtsausübung betrifft.“<sup>153</sup> Auch in der Begründung der Bundesregierung zum Gesetzesentwurf für das KonTraG („Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich [KonTraG]“ vom 27. April 1998) – das unter anderem eine Reform des Depotstimmrechts brachte –<sup>154</sup> wurde auf die Finanzierung deutscher Unternehmen auf den internationalen Kapitalmärkten und auf die Bedeutung ausländischer Anleger hingewiesen und festgehalten, es solle „die Ausrichtung unserer Publikumsgesellschaften auf die Bedürfnisse und Erwartungen der internationalen Finanzmärkte *gesetzlich aktiv begleitet* werden“<sup>155</sup>.<sup>156</sup> Was es heisst, Innovationen im Bereich der Rechtsproduktion an den aus der Wirtschaft empfangenen Impulsen auszurichten, lässt sich treffender nicht umschreiben.

---

<sup>149</sup> Siehe auch vorn § 5.II.A.1.

<sup>150</sup> Vgl. zur Angleichung der hier angesprochenen wirtschaftlichen Verhältnisse auch COFFEE, *Ownership*; GILSON, 146 f.; GORDON, 172, 174 ff.; HANSMANN/KRAAKMAN, 49 f.; HOPT, *Corporate Governance*, 806; sodann die Hinweise bei BEBCHUK/ROE, 73 f. Fn. 2; siehe auch die Darstellungen der Veränderungen der Strukturen des Unternehmensbesitzes in Deutschland bei GILSON, 137 ff., 140 ff., und bei GORDON, 166 ff.

<sup>151</sup> Siehe vorn § 2.IV.B.1.a.

<sup>152</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 8.9.2000, Drucksache 14/4051, S. 1 (Hervorhebungen hinzugefügt).

<sup>153</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 8.9.2000, Drucksache 14/4051, S. 9 (Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>154</sup> Siehe vorn § 2.IV.B.1.b.aa.

<sup>155</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 28.1.1998, Drucksache 13/9712, S. 11 (Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>156</sup> Siehe zum Ganzen vorn § 2.IV.B.1.a. und b.



Die „Öffnung des Aktienrechts für *neue Informationstechnologien*“<sup>157</sup> war sodann ein mit dem NaStraG verfolgtes Ziel, und auch das TransPuG („Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität [Transparenz- und Publizitätsgesetz]“ vom 19. Juli 2002) erleichterte die Mitwirkung der Aktionäre durch Möglichkeiten des Einsatzes neuer Kommunikationstechnologien.<sup>158</sup>

Der „*zunehmend breite[ ] Streubesitz* und eine[ ] *fortschreitende[ ] Internationalisierung der Aktionärsstruktur*“<sup>159</sup> waren schliesslich auch Anlass für eine besonders originelle Innovation im Rahmen des UMAG, nämlich für die Schaffung eines Aktionärsforums. Es soll *kollektives Aktionärshandeln* erleichtern und dadurch die Eigentümerfunktion in der Gesellschaft stärken.<sup>160</sup>

Die Mitwirkungsrechte der Aktionäre liefern im Übrigen ein Beispiel dafür, wie (parallele) *Innovationen* und die *Imitation* von Rechtsstrukturen *Hand in Hand* gehen können und dementsprechend auch nicht deutlich unterscheidbar sein mögen.<sup>161</sup> So ist die (strukturelle, zudem wohl aber auch funktionelle) Konvergenz des deutschen Verwaltungsstimmrechts und des US-amerikanischen *proxy voting* zum einen, im Sinne des eben Gesagten, als eine durch parallele Innovationen begünstigte Konvergenz zu verstehen.<sup>162</sup> Zum andern dürfte hier aber auch, wie früher festgehalten,<sup>163</sup> Imitation im Spiel gewesen sein, nämlich die Imitation einer US-amerikanischen Teilstruktur durch den deutschen Gesetzgeber.

### c) *Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung*

Auch die Konvergenz im Bereich der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung ist unter anderem auf zunehmend ähnliche Strukturen und Bedingungen in den verschiedenen Sektoren der Wirtschaft zurückzuführen. Die entsprechenden Entwicklungen gaben zu gleich gerichteten Neuerungen oder Veränderungen von Rechtsstrukturen, zu parallelen Innovationen Anlass. Dabei sind die Innovationen der deutschen Politik (als Rechtsproduzentin) im Bereich der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung eng verschlungen mit den hier vor dargestellten Imitationen in diesem Bereich.<sup>164</sup> Die für die verschiedenen

---

<sup>157</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 8.9.2000, Drucksache 14/4051, S. 1 f. (Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>158</sup> Siehe vorn § 2.IV.B.1.c.

<sup>159</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 17. November 2004, Drucksache 15/5092, S. 15 (Hervorhebungen hinzugefügt).

<sup>160</sup> Siehe zum Gesagten vorn § 2.IV.B.2.b.

<sup>161</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 8.II.A.5.

<sup>162</sup> Siehe zu dieser Konvergenz vorn § 10.II.B.1.b.

<sup>163</sup> Siehe vorn § 10.II.A.1.b.

<sup>164</sup> Siehe zu den Imitationen vorn § 10.II.A.1.c.



Rechtsproduzenten in diesem Zusammenhang offenbar massgeblichen Strukturen und Bedingungen der Finanz- und Aktienmärkte sind dabei vor allem: die Schwierigkeiten der Überwachung der Geschäftsführung durch Kleinaktionäre, die (zunehmende) Verbreitung des Aktienbesitzes und der (wachsende) Einfluss institutioneller Anleger. Verstärkt wahrgenommen wurden diese Entwicklungen wegen verschiedener Unternehmensskandale, welche die Politik und das Recht erschütterten und diese auf die Veränderungen in der Wirtschaft aufmerksam machten.<sup>165</sup> Hier sei nur an Folgendes erinnert:

In *Deutschland* wurde die Eigentümer- gegenüber der Geschäftsführungsfunktion im Kontext der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung dadurch verbessert, dass die Möglichkeiten der Geltendmachung der Verantwortlichkeit durch die Aktionäre ausgebaut wurden: von einem Minderheitenrecht, die Gesellschaft zur Durchsetzung von Ersatzansprüchen zu verpflichten und die Bestellung eines besonderen Vertreters zu verlangen, hin zu einem selbständigen Klagerecht einer Minderheit. Schadenersatzansprüche, so wurde festgestellt, würden nur selten geltend gemacht, und „[i]n dem dadurch faktisch mangelnden Haftungsrisiko wird ein Grund für *mangelnde Kontrolleffizienz* gesehen“<sup>166</sup>. Auch wurden die Modalitäten der Geltendmachung der Verantwortlichkeit im Interesse einer Stärkung der Eigentümerfunktion verändert, indem die Kostenregelung klägerfreundlicher ausgestaltet und die Einsetzung eines Sonderprüfers erleichtert wurde.<sup>167</sup> Akzentuiert hat sich die Wahrnehmung einer mangelnden Effizienz der Kontrolle der Geschäftsführung durch die Aktionäre aufgrund von Erschütterungen der Wirtschaft, wie sie die Unternehmensskandale der Jahrtausendwende darstellten – jene Erschütterungen, die auch Anlass zur Imitation namentlich der *business judgment rule* gaben.<sup>168</sup> In der Diskussion über die Organhaftung habe sich „unter dem Eindruck der Übertreibungen und Skandale an den Aktienmärkten in den Jahren 1999 und 2000 ein grundlegender Stimmungswandel vollzogen“<sup>169</sup>, wie die Bundesregierung in ihrer Begründung zum Entwurf des UMAG feststellte, welches die hier angesprochenen Verbesserungen bei der Geltendmachung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung brachte.

Im Übrigen erfolgte die Neuordnung betreffend die Geltendmachung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung vor dem Hintergrund vielfältiger Entwicklungen in der Wirtschaft, etwa aufgrund der „Erkenntnis, dass sich die *Aktionärsstruktur moderner börsennotierter Aktiengesellschaften* erheblich gewandelt hat. Der langfristig unternehmerisch beteiligte Aktionär wird in der modernen Aktiengesellschaft zunehmend durch *Anlegeraktionäre* ergänzt oder von ihnen abgelöst werden, die ihre Beteiligung zum Zwecke der Kapitalanlage erwerben, unter Renditegesichtspunkten halten und aufgrund ihrer geringen Beteiligungsquote keine unternehmerischen Ziele in der Gesellschaft verfolgen wollen und auch objektiv

---

<sup>165</sup> Vgl. zum Gesagten auch GORDON/ROE, 3; siehe allgemein zur Veranlassung von (parallelen) Innovationen durch Erschütterungen vorn § 8.I.A.4. und § 8.I.B.3.b.

<sup>166</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 28.1.1998, Drucksache 13/9712, S. 21 (Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>167</sup> Siehe vorn § 3.IV.B.2.a. und b.

<sup>168</sup> Siehe zu dieser Imitation vorn § 3.IV.B.1.a. sowie § 10.II.A.1.c.

<sup>169</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 17. November 2004, Drucksache 15/5092, S. 20.

nicht verfolgen können. [...] Die *Verbesserung der Kapitalmarktkultur* in Deutschland und die *Verbreitung der Aktie als Anlageinstrument* in weiten Bevölkerungsschichten ist durch eine umfangreiche und erfolgreiche Aktienrechtsnovellierung und Finanzmarktförderungsgesetzgebung in den letzten Jahren bewusst gefördert worden. Die Beteiligung möglichst weiter Teile der Bevölkerung am Produktivvermögen ist ein gesellschaftspolitisches Anliegen des Gesetzgebers. [...] Es ist eine logische Konsequenz dieser strukturellen Veränderungen, auch die aktienrechtlichen Rahmenbedingungen entsprechend anzupassen.<sup>170</sup>

#### d) *Offenlegung von Unternehmensinformation*

Was die grundsätzliche Konvergenz bezüglich der Leistung einer Rechtsstruktur der Offenlegung von Unternehmensinformation anbelangt – Konvergenz hin zur Leistung eines Beitrags zu einem funktionsfähigen Kapitalmarkt und zum Schutz der Anleger<sup>171</sup>, so ist diese Konvergenz unter anderem auf parallele Innovationen in der US-amerikanischen und europäischen Politik bzw. im US-amerikanischen und europäischen Recht zurückzuführen.<sup>172</sup>

Die im Folgenden darzustellenden Innovationen sind zwar nur teilweise unmittelbar auf gleich gerichtete Impulse aus der Umwelt der Rechtsproduktion zurückzuführen; das trifft insbesondere auf die zunehmend ähnlichen Verhältnisse auf den Finanz- und Aktienmärkten zu. Im Übrigen haben die *unterschiedlich gerichteten Impulse* damit zu tun, dass namentlich die ursprünglich vorbestehenden Strukturen und Bedingungen auf den US-amerikanischen bzw. europäischen Finanz- und Aktienmärkten unterschiedlich waren und es zum Teil noch immer sind. Trotz dieser mitunter unterschiedlich gerichteter Impulse aus der Umwelt der Rechtsproduktion geht es bei den betreffenden Entwicklungen um *parallele* Innovationen bzw. eine Konvergenz zufolge paralleler Innovationen, da die verglichenen Rechtsstrukturen angesichts der zunehmend ähnlichen Verhältnisse in der Umwelt der Rechtsproduktion aufgrund *gleich gerichteter Veränderungen der Rechtsstrukturen* eine zunehmend ähnliche Leistung erbringen, ausgehend von ursprünglich stark divergierenden Positionen.

Im Bereich der *Finanzberichterstattung* und der *kapitalmarktorientierten Offenlegung* gaben Unternehmensskandale und andere Erschütterungen, im Übrigen aber vor allem Veränderungen in den wirtschaftlichen Verhältnissen Anlass zu parallelen Innovationen und einer Konvergenz. Die folgenden Entwicklungen im US-amerikanischen bzw. im europäischen Recht seien in Erinnerung gerufen:

Im *US-amerikanischen Recht* waren *Missbräuche* im Bereich der *securities litigation* – Missbräuche, die das Recht ebenso wie die Politik irritierten – Anlass, im Rahmen verschiedener Reformgesetze, wie namentlich des *Private Securities Litigation Reform Act* von 1995, die Ansprüche von Anlegern wegen unrichtiger Unternehmensinformation sowie die Möglich-

---

<sup>170</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 17. November 2004, Drucksache 15/5092, S. 21 (Hervorhebungen hinzugefügt).

<sup>171</sup> Siehe zu dieser Konvergenz vorn § 5.II.C.1.

<sup>172</sup> Vgl. zur Konvergenz im Bereich der Offenlegung von Unternehmensinformation im Übrigen auch HERTIG, 333 ff.

keiten der gerichtlichen Geltendmachung solcher Ansprüche einzuschränken. Mit diesen Reformen wurden die Nachteile eines rechtlichen Regimes, das auf eine umfassende Offenlegung von Unternehmensinformation ausgerichtet ist, abgebaut und wurde es den Unternehmen insbesondere wieder leichter gemacht, Prognosen über den Geschäftsverlauf zu kommunizieren.<sup>173</sup>

Sodann waren es die *Unternehmensskandale* der Jahrtausendwende, die mit dem *Sarbanes-Oxley Act* einen Ausbau des Regimes der Finanzberichterstattung sowie Massnahmen für eine erhöhte Vertrauenswürdigkeit der Finanzberichterstattung brachten. Stichworte sind: „*corporate responsibility for financial reports*“, Publizität von *material off-balance sheet transactions* sowie „*real time issuer disclosures*“.<sup>174</sup>

Der Ausbau des Regimes der kapitalmarktorientierten Offenlegung im *europäischen Recht* im Verlaufe der letzten Jahre war durch die innereuropäische *wirtschaftliche Integration* veranlasst, insbesondere die Einführung des Euro, wodurch die Politik „die einmalige Chance [hatte], die Europäische Gemeinschaft mit einem modernen Finanzsystem, welches die Kapital- und Intermediationskosten minimiert, auszustatten“<sup>175</sup>. So wurde ein ganzes Paket von Massnahmen umgesetzt, mit denen eine EU-weite Regelung für die Offenlegung finanzieller Informationen durch Emittenten börsenkotierter Wertpapiere geschaffen wurde. Die entsprechenden Richtlinien dienen alle dem Ziel des Schutzes der Anleger durch Information sowie der Schaffung eines europaweit integrierten, funktionsfähigen Kapitalmarktes.<sup>176</sup> Doch schon der Aufbau des europäischen Kapitalmarktrechts in den 1980er-Jahren erfolgte mit Rücksicht auf die „*Erweiterung des Wirtschaftsraums*, in dem die Unternehmen ihrer Tätigkeit nachgehen“, verbunden mit einer „*parallelen Erweiterung ihres Finanzierungsbedarfs und der Kapitalmärkte*, die sie zur Deckung dieses Finanzierungsbedarfs in Anspruch nehmen“<sup>177 178</sup>.

Sodann waren es auch in Europa die *Unternehmensskandale* der Jahrtausendwende, die der Reform des Gesellschaftsrechts ganz allgemein neuen Schwung verliehen und im Besonderen Anlass zu Bestrebungen nach einem Ausbau der kapitalmarktorientierten Offenlegung von Unternehmensinformation und zu Massnahmen für eine erhöhte Vertrauenswürdigkeit der Finanzberichterstattung waren. Stichworte sind (auch hier): kollektive Verantwortung der Organmitglieder für die Jahresabschlüsse, Offenlegung nicht bilanzierter Geschäfte.<sup>179</sup>

---

<sup>173</sup> Siehe zum Gesagten im Einzelnen vorn § 4.II.B.1.a.

<sup>174</sup> Siehe zum Gesagten im Einzelnen vorn § 4.II.B.1.b.

<sup>175</sup> Mitteilung der Kommission: Finanzdienstleistungen: Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan, KOM(1999) 232 vom 11. Mai 1999, S. 3.

<sup>176</sup> Siehe zum Gesagten im Einzelnen vorn § 4.III.B.1.a.

<sup>177</sup> Erwägungsgrund 1 der Richtlinie 80/390/EWG vom 17. März 1980 zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, die Kontrolle und die Verbreitung des Prospekts, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist, ABl. L 100 vom 17.4.1980 (Hervorhebungen hinzugefügt).

<sup>178</sup> Siehe zum Ganzen vorn § 4.III.A.1.d.

<sup>179</sup> Siehe zum Gesagten im Einzelnen vorn § 3.III.B.2.b. und § 4.III.B.1.b.

## 2. Wettbewerb als besondere Bedingung von parallelen Innovationen und von Imitationen in der Produktion von Gesellschaftsrecht

### a) *Gesellschaftsrecht als Wettbewerbsparameter und der Wettbewerb der Gesellschaftsrechte*

Wettbewerb in der Rechtsproduktion ist unter Umständen eine günstige Bedingung für bestimmte Prozesse des Rechtswandels, die ihrerseits eine Konvergenz von Rechtsstrukturen begünstigen: für die Imitation von Rechtsstrukturen sowie für parallele Innovationen in der Rechtsproduktion. Dabei lassen sich gerade im Wettbewerbskontext diese Prozesse des Rechtswandels kaum jemals scharf voneinander trennen; sie sind miteinander durch die verschiedenen Phasen des Wettbewerbs verknüpft.<sup>180</sup>

Das Gesagte gilt insbesondere auch für den Kontext des *Gesellschaftsrechts*.<sup>181</sup> Einen Wettbewerb in der Produktion von Gesellschaftsrecht kann man dabei aus zweierlei Optiken betrachten. Die erste Optik rückt den Wettbewerb der Unternehmen auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten ins Zentrum des Bildes; Gesellschaftsrecht erscheint dann als ein Wettbewerbsparameter auf diesen Märkten und der Wettbewerb in der Produktion von Gesellschaftsrecht als ein Prozess, der sich am Rande dieser Märkte abspielt. Die zweite Optik – die Optik des regulatorischen Wettbewerbs – rückt den Wettbewerb in der Produktion von Gesellschaftsrecht und einen entsprechenden „*market for locational rights*“<sup>182</sup> ins Zentrum. Der Wettbewerb auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten erscheint hier (lediglich) als Umstand, der den regulatorischen Wettbewerb in Betrieb hält. Je nachdem, in welchem Ausmass es einen Wettbewerb in der Produktion von Gesellschaftsrecht gibt – ob er eine Randerscheinung oder das Zentrale ist –, wird man seiner Analyse die eine oder die andere Optik zu Grunde legen.<sup>183</sup>

### aa. *Gesellschaftsrecht als Wettbewerbsparameter auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten*

Unternehmen geraten in einer globalen Wirtschaft, auf vielfach globalen oder doch regional integrierten Märkten unter zunehmenden Wettbewerbsdruck.<sup>184</sup> Dabei ist zu erwarten, dass der Verlauf des Wettbewerbs zwischen den Unternehmen auf den verschiedenen Märkten unter anderem auch durch die für die

<sup>180</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 8.II.B.

<sup>181</sup> Vgl. nur etwa GORDON/ROE, 1 f., 4, 27.

<sup>182</sup> Siehe hierzu vorn § 8.II.B.1.

<sup>183</sup> Vgl. ähnlich zu den beiden hier genannten Optiken auch CHARNY, 300 f.; HANSMANN/KRAAKMAN, 46 ff. bzw. 62 f.; WYMEERSCH, 305 ff.

<sup>184</sup> Siehe hierzu vorn § 6.II.A.2.

konkurrierenden Unternehmen massgeblichen Rechtsstrukturen bestimmt wird. Rechtsstrukturen sind mitunter also ein *Wettbewerbsparameter*. Zu den Rechtsstrukturen, die für Unternehmen auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten (einschliesslich der Finanz- und Aktienmärkte) einen Wettbewerbsparameter darstellen können, gehört auch das *Gesellschaftsrecht*.<sup>185</sup> Sein diesbezüglicher Stellenwert dürfte im Vergleich mit anderen Rechtsstrukturen – man denke nur ans Steuerrecht oder ans Arbeitsrecht – freilich verhältnismässig gering sein.<sup>186</sup> Dennoch löst der Wettbewerb auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten in dem Ausmass, in dem die für die Unternehmen massgeblichen gesellschaftsrechtlichen Strukturen auf den betreffenden Märkten einen Wettbewerbsparameter darstellen, unter Umständen auch einen Wettbewerb in der Produktion von Gesellschaftsrecht aus; vorausgesetzt allemal, die Rechtsproduzenten verfügen über Anreize, ihr Angebot auf eine Nachfrage auszurichten und es entsprechend zu optimieren.<sup>187</sup> Herrschen auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten keine Verhältnisse, von denen genügende Anreize für die Rechtsproduzenten ausgehen, die gesellschaftsrechtlichen Strukturen zu optimieren, oder kann der durch ein nicht optimales Gesellschaftsrecht vermittelte Wettbewerbsnachteil der betroffenen Unternehmen anderweitig wettgemacht werden – zum Beispiel dadurch, dass die verkauften Produkte besser sind –, so wird dies einen Wettbewerb im Bereich der Rechtsproduktion hemmen und insoweit unter Umständen die Persistenz von Unterschieden zwischen Rechtsstrukturen begünstigen.<sup>188</sup>

Dass Gesellschaftsrecht unter Umständen ein Parameter des Wettbewerbs auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten ist, trifft *nicht* für *alle gesellschaftsrechtlichen Strukturen* gleichermassen zu. Und das Ausmass, in dem bestimmte gesellschaftsrechtliche Strukturen einen Wettbewerbsparameter auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten darstellen, ist von Markt zu Markt – sachlich, örtlich und zeitlich abgegrenzt – verschieden. Einen bedeutsamen Wettbewerbsparameter unter den verschiedenen gesellschaftsrechtlichen Strukturen stellen die Regelungen der *Corporate Governance* dar, und dies vor allem auf den Finanz- und dabei insbesondere auf den Aktienmärkten. Dementspre-

---

<sup>185</sup> Siehe BEBCHUK/ROE, 75, 100, siehe auch S. 110; GORDON/ROE, 1 f., 4, vgl. auch S. 29; HANSMANN/KRAAKMAN, 46 ff.; MILHAUPT, Property rights, 244 f.; SCHMIDT/SPINDLER, 123; WYMEERSCH, 295 f., 297, 303, 309.

<sup>186</sup> Vgl. auch GORDON/ROE, 29.

<sup>187</sup> Vgl. zum Gesagten auch CHARNY, 301; GORDON/ROE, 1 f., die ausführen: „Globalization [...] heightens anxiety over whether particular corporate governance systems confer competitive economic advantage.“ (S. 1); siehe auch MILHAUPT, Property rights, 212 f.; SCHMIDT/SPINDLER, 123; siehe zu den Voraussetzungen dafür, dass ein Wettbewerb auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten zu einem Wettbewerb im Bereich der Rechtsproduktion führt, sogleich hinten § 10.II.B.2.a.aa. sowie allgemein vorn § 8.II.B.1.

<sup>188</sup> Vgl. BEBCHUK/ROE, 101, 110; CHARNY, 302 f.; GILSON, 151; HANSMANN/KRAAKMAN, 47.

chend erweist sich der Verlauf des Wettbewerbs der Unternehmen auf den Finanz- und Aktienmärkten am Rande auch als ein Wettbewerb mit Bezug auf die verschiedenen *Corporate-Governance-Systeme*:<sup>189</sup> „*The internationalization of capital markets means that investment flows may move against firms perceived to have suboptimal governance and thus to the disadvantage of the countries in which those firms are based.*“<sup>190</sup> Ein Wettbewerbsparameter ist auch die (nicht im engeren Sinne der *Corporate Governance* zuzuordnende) Offenlegung von Unternehmensinformation und damit auch die Rechtsstruktur, die diese Offenlegung ordnet. Nachdem die Mitwirkungsrechte der Aktionäre und die Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung Rechtsstrukturen im Dienste der internen Kontrolle des Prinzipal-Agenten-Verhältnisses und somit zentrale Strukturen der *Corporate Governance* darstellen,<sup>191</sup> sind alle drei im Rahmen dieser Arbeit untersuchten Rechtsstrukturen solche, die auf den Finanz- und Aktienmärkten als Wettbewerbsparameter von Bedeutung sind.

Allemaal findet jedoch ein Wettbewerb in der Produktion von Gesellschaftsrecht nur statt, wenn Rechtsproduzenten *Anlass* haben, *in einen solchen Wettbewerb einzutreten*.<sup>192</sup> Wo die Bereitstellung optimaler gesellschaftsrechtlicher Strukturen für Unternehmen ein Politikziel ist, etwa, um im Rahmen eines Standortwettbewerbs die Wettbewerbsfähigkeit des eigenen Staates zu fördern,<sup>193</sup> kann der Wettbewerb auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten entsprechend den zuvor gemachten Feststellungen einen Wettbewerb in gewissen Bereichen der Rechtsproduktion auslösen. So hat insbesondere die nationalstaatliche Politik ein Interesse an optimalen gesellschaftsrechtlichen Strukturen für Unternehmen, deren wirtschaftlicher Erfolg der Gesellschaft im betreffenden Staat – in Form von Arbeitsplätzen und Wohlstand, nicht zuletzt aufgrund von Steuereinnahmen – und letztlich auch der Politik zugute kommt. Hier wird in der Politik – zwischen ihren verschiedenen Sektoren, namentlich den Nationalstaaten – ein Wettbewerb in der Produktion gesellschaftsrechtlicher Strukturen ausgelöst.<sup>194</sup>

---

<sup>189</sup> Vgl. zum Gesagten GORDON/ROE, 2; HANSMANN/KRAAKMAN, 46 ff., 61; HOPT, *Corporate Governance*, 781 f., 817; MILHAUPT, *Property rights*, 212; WYMEERSCH, 297; siehe auch SCHMIDT/SPINDLER, 123.

<sup>190</sup> GORDON/ROE, 2.

<sup>191</sup> Siehe vorn § 2.I.B.3. und § 3.I.B.3.

<sup>192</sup> Siehe hierzu und zum Folgenden allgemein vorn § 8.II.B.1.

<sup>193</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 6.III.A.3.

<sup>194</sup> Vgl. GORDON/ROE, 2, 4; MILHAUPT, *Property rights*, 244 f.



*bb. Regulatorischer Wettbewerb: Wettbewerb der Gesellschaftsrechte*

Rückt man den Wettbewerb in der Produktion von Gesellschaftsrecht vom Rand des Wettbewerbs auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten ins Zentrum der Betrachtung, dann geht es um den Wettbewerb auf einem Markt für Gesellschaftsrecht, auf dem Produzenten von Gesellschaftsrecht – namentlich die Nationalstaaten – als Anbieter gesellschaftsrechtlicher Strukturen und die Unternehmen als Nachfrager solcher Strukturen auftreten. Unternehmen, insbesondere die Unternehmensleitungen, sehen in der Wahl optimaler gesellschaftsrechtlicher Strukturen, namentlich solcher der *Corporate Governance* und der Offenlegung von Unternehmensinformation, ein Instrument, dessen sie sich im Interesse unternehmerischen Erfolgs auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten, mitunter aber auch aus anderen Gründen bedienen.<sup>195</sup> So mögen sich die Unternehmen einem anderen bzw. einem zusätzlichen rechtlichen Regime betreffend die Offenlegung von Unternehmensinformation unterstellen, wenn dieses Regime insbesondere auf den Finanz- und Aktienmärkten Vorteile verspricht. In Frage kommen die Reinkorporation in einem anderen Staat oder die Kotierung der Aktien an einer (weiteren) Börse, welche im Rahmen ihrer Kotierungsvoraussetzungen Anforderungen an die *Corporate Governance* und die Offenlegung von Unternehmensinformation stellt.<sup>196</sup> Unternehmen mögen indes trotz suboptimaler gesellschaftsrechtlicher Strukturen auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten Erfolg haben und dementsprechend auf einen Wechsel bzw. eine Optimierung der für sie massgeblichen gesellschaftsrechtlichen Strukturen verzichten, etwa, wenn ihre Produkte oder Dienstleistungen überlegen sind; insofern ist der Wettbewerb der Gesellschaftsrechte nicht voll funktionsfähig.<sup>197</sup>

Auch in einen Wettbewerb der Gesellschaftsrechte treten Rechtsproduzenten nicht ohne entsprechenden *Anlass*. Ein funktionierender, lebhafter Wettbewerb der Gesellschaftsrechte wird allein durch einen Wettbewerb auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten, der in der Folge in der Politik zu einem Standortwettbewerb führt,<sup>198</sup> wohl nicht ausgelöst werden. Dafür dürfte Gesellschaftsrecht als Wettbewerbsparameter auf diesen Märkten insgesamt zu wenig bedeutsam sein. Immerhin ist der Wettbewerb auf den Finanz- und Aktienmärkten genügender Anlass für einen Wettbewerb bezüglich jener gesellschaftsrechtlicher Strukturen, deren Leistung sich in der einen oder anderen Weise auf das Geschehen auf diesen Märkten bezieht, wie dies namentlich für die Rechtsstruktur betreffend die Offenlegung von Unternehmensinformation zutrifft.<sup>199</sup>

<sup>195</sup> Vgl. GORDON/ROE, 2 f., 4; WYMEERSCH, 305 f., 308.

<sup>196</sup> Vgl. zum Gesagten GILSON, 151; GORDON/ROE, 4; HANSMANN/KRAAKMAN, 61; HERTIG, 334; HOPT, *Corporate Governance*, 793 ff.; WYMEERSCH, 308; vgl. auch vorn § 10.II.A.2.a.

<sup>197</sup> Vgl. BEBCHUK/ROE, 101; CHARNY, 302 f.; GILSON, 151; HANSMANN/KRAAKMAN, 47.

<sup>198</sup> Siehe hierzu vorn § 10.III.B.2.a.aa.

<sup>199</sup> Vgl. zum Gesagten auch BEBCHUK/ROE, 90 ff., 103; WYMEERSCH, 309, 312.



Im Übrigen können aber auch andere Umstände, wie das Beispiel des Wettbewerbs der Gesellschaftsrechte innerhalb der USA zeigt, einen solchen Wettbewerb auslösen, und dies dann weitestgehend unabhängig vom Wettbewerb der Unternehmen auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten. So mögen Inkorporationsgebühren, mag mithin eine finanzpolitische Logik Anreize zur Bereitstellung optimaler gesellschaftsrechtlicher Strukturen liefern, sodann auch das (beschäftigungs- und standortpolitische) Ziel der Beschäftigung des lokalen Rechtsstabes und der lokalen Anwaltschaft mit gesellschaftsrechtlichen Angelegenheiten.<sup>200</sup>

Ein (regulatorischer) Wettbewerb der Gesellschaftsrechte setzt, wie im Prinzip jeder regulatorische Wettbewerb,<sup>201</sup> voraus, dass die Unternehmen in der *Wahl des Gesellschaftsrechts*, das für sie massgeblich sein soll, *frei* sind, ohne dass mit dieser Wahl andere als gesellschaftsrechtliche Konsequenzen verbunden wären.<sup>202</sup> Nur dann entsteht ein „*market for locational rights*“ in corporate law“, wenn Gesellschaftsrecht isoliert von anderen Regulierungen, insbesondere isoliert vom Steuer- und Arbeitsrecht, zwischen den Rechtsproduzenten und den Unternehmen „gehandelt“ werden kann.<sup>203</sup> Auf *globaler Ebene* ist diese entscheidende Voraussetzung eines (weltweiten) regulatorischen Wettbewerbs der Gesellschaftsrechte *nicht erfüllt*. Das hat mannigfache Gründe. Zu nennen ist etwa die Tatsache, dass die Inkorporation in einem bestimmten Staat vielerorts jedenfalls mit der Anwendung insbesondere steuer-, arbeits- und konkursrechtlicher Bestimmungen verbunden ist. Zu nennen sind ferner die Schwierigkeiten einer vergleichenden Auseinandersetzung mit ausländischen Gesellschaftsrechten; wegen dieser Schwierigkeiten sind die Gesellschaftsrechte dieser Welt für eine grosse Zahl von Unternehmen keine Substitute, somit keine Produkte auf einem einheitlichen Markt.<sup>204</sup> Zu nennen ist schliesslich auch das von einigen Staaten (nach wie vor) befolgte kollisionsrechtliche Sitzprinzip, welches einen Wettbewerb der Gesellschaftsrechte schon im Keime erstickt, indem es keine Freiheit der Wahl unter ausschliesslich gesellschaftsrechtlichen Gesichtspunkten gestattet, sondern das Gesellschaftsrecht des Staates, in dem der Verwaltungssitz oder der Mittelpunkt der geschäftlichen Aktivitäten liegt, für anwendbar erklärt.<sup>205</sup> Ein Wettbewerb der Gesellschaftsrechte im Sinne eines

---

<sup>200</sup> Siehe zum Wettbewerb der Gesellschaftsrechte in den USA und den Umständen, die den Wettbewerb zwischen den US-Bundesstaaten beleben, BEBCHUK/ROE, 103; CHARNY, 300; ROMANO, Genius; vgl. auch WYMEERSCH, 306 f., 308.

<sup>201</sup> Siehe vorn § 8.II.B.1.

<sup>202</sup> Vgl. BEBCHUK/ROE, 103, 103 f.

<sup>203</sup> Vgl. hierzu auch WYMEERSCH, 311.

<sup>204</sup> Vgl. hierzu auch WYMEERSCH, 308.

<sup>205</sup> Siehe zum Sitzprinzip im vorliegenden Zusammenhang etwa GILSON, 151; siehe zum Zusammenhang zwischen Sitzprinzip und einem Wettbewerb der Gesellschaftsrechte BEBCHUK/ROE, 107 Fn. 58; GILSON, 151; GORDON/ROE, 4; HANSMANN/KRAAKMAN, 63; WYMEERSCH, 308.

eigentlichen regulatorischen Wettbewerbs ist demnach auf globaler Ebene – und damit auch in dem hier vor allem interessierenden Verhältnis zwischen den europäischen Staaten und den USA – eine *nicht* vorhandene Bedingung, die unter Umständen parallele Innovationen sowie Imitationen in der Rechtsproduktion und damit auch eine Konvergenz von Gesellschaftsrechten begünstigt hätte, dies aber nicht tut: „*If the world had moved to one big federal system, then differences among countries in their corporate rules would have largely disappeared or receded. But this worldwide federal system has not emerged thus far.*“<sup>206</sup>

b) *Die Konvergenz von Gesellschaftsrechten unter den Bedingungen eines Wettbewerbs in der Produktion von Gesellschaftsrecht*

Besteht in gewisser Hinsicht ein Wettbewerb in der Produktion von Gesellschaftsrecht – wenn auch nur am Rande eines Wettbewerbs auf den Produkte- und Dienstleistungsmärkten, als Teil eines (allgemeinen) Standortwettbewerbs –<sup>207</sup>, dann ist von ihm, wie von jedem Wettbewerb in der Rechtsproduktion,<sup>208</sup> zu erwarten, dass er unter Umständen parallele Innovationen sowie Imitationen von Rechtsstrukturen und damit mitunter auch eine Konvergenz von Gesellschaftsrechten begünstigt.<sup>209</sup> Unter den Bedingungen der *Globalisierung* wird diese begünstigende Wirkung eines Wettbewerbs in der Rechtsproduktion akzentuiert: Die Globalisierung bringt eine Verschärfung des Wettbewerbs auf manchen (globalen oder regional integrierten) Produkte- und Dienstleistungsmärkten, namentlich auf den Finanz- und Aktienmärkten;<sup>210</sup> davon ist nach dem Gesagten unter Umständen auch ein verstärkter Wettbewerb in der Produktion von Gesellschaftsrecht zu erwarten, welcher zur Erklärung der Konvergenz von Gesellschaftsrechten beiträgt. Dies trifft im vorliegenden Zusammenhang für die parallelen Innovationen in den Bereichen der Mitwirkungsrechte der Aktionäre und der Offenlegung von Unternehmensinformation zu.

aa. *Mitwirkungsrechte der Aktionäre*

Die Konvergenz im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre ist, wie früher ausgeführt,<sup>211</sup> wesentlich auf parallele Innovationen zurückzuführen. Solche sind durch den globalen Wettbewerb auf den Finanz- und Aktienmärkten sowie, damit zusammenhängend, durch den Standortwettbewerb in der Rechtspro-

---

<sup>206</sup> BEBCHUK/ROE, 103; vgl. auch HANSMANN/KRAAKMAN, 62 f.

<sup>207</sup> Siehe vorn § 10.III.B.2.a.aa.

<sup>208</sup> Siehe allgemein vorn § 8.II.B.2.

<sup>209</sup> Vgl. auch GORDON/ROE, 2, 4.

<sup>210</sup> Siehe vorn § 6.II.A.1.b. und § 6.II.A.2.

<sup>211</sup> Siehe vorn § 10.II.B.1.b.

duktion begünstigt worden, und zwar noch verstärkt aufgrund der Globalisierung.

So führte die *deutsche* Bundesregierung im Zusammenhang mit den Reformen des Stimmrechts durch das NaStraG und das KonTraG aus: „[D]er Finanzplatz Deutschland und die deutschen Aktiengesellschaften [sind] einem zunehmenden internationalen Anpassungsdruck in allen Bereichen des Aktien-, Börsen- und Kapitalmarktrechts ausgesetzt. Dies hat bereits zu einer ganzen Serie von Reform- und Anpassungsschritten geführt“<sup>212</sup>. Und weiter: „Unsere Publikumsgesellschaften finanzieren sich zunehmend auf den internationalen Kapitalmärkten. Die Bedeutung ausländischer Investoren und ihrer Erwartungen nimmt erheblich zu. Die deutschen Emittenten stehen im unmittelbaren Wettbewerb mit Risikokapitalnachfragern weltweit. Infolgedessen richtet sich die Unternehmensstrategie deutscher Unternehmen zunehmend auf den Anleger aus. [...] Diese Öffnung und Neuausrichtung auf die Kapitalmärkte [...] zwingt zur Stärkung der Ertragskraft unserer Unternehmen, beschleunigt notwendige Anpassungsprozesse und trägt damit zur Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit und im Ergebnis zur Sicherung der Arbeitsplätze bei.“<sup>213</sup>

Ganz allgemein hielt das Bundeskanzleramt im Jahre 2000 anlässlich der Einsetzung der „Regierungskommission Corporate Governance“ fest: „Die Bundesregierung will mit diesem Schritt den Finanzplatz Deutschland stärken, die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen weiter verbessern und die Chancen der Internationalisierung der Märkte sowie der rasanten Entwicklung von Informations- und Kommunikationstechnologien nutzen. Das deutsche System der Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle soll in seinen Stärken ausgebaut und mögliche Defizite sollen behoben werden, um im Wettbewerb der Corporate Governance Systeme eine führende Rolle zu behaupten.“<sup>214</sup>

#### *bb. Offenlegung von Unternehmensinformation*

Die Konvergenz im Bereich der Offenlegung von Unternehmensinformation, im Speziellen bezüglich der Rechnungslegung, erklärt sich unter anderem aufgrund von Prozessen der Koordination: einerseits aufgrund der (weitgehend einseitigen) Ausrichtung der europäischen Politik an den *IAS/IFRS*, andererseits aufgrund der Koordination zwischen dem *IASB* und dem *FASB*.<sup>215</sup> Dabei sind diese Koordinationen nur am Rande durch einen regulatorischen Wettbewerb zwischen den sich koordinierenden Rechtsproduzenten, insbesondere zwischen den beiden international ausgerichteten, privaten Regulatoren, begünstigt worden. Vielmehr gab vor allem der globale Wettbewerb auf den Finanz- und Aktienmärkten sowie, damit zusammenhängend, der Standortwettbewerb in der Politik

---

<sup>212</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG) vom 8.9.2000, Drucksache 14/4051, S. 9.

<sup>213</sup> Begründung zum Entwurf der Bundesregierung zu einem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 28.1.1998, Drucksache 13/9712, S. 11.

<sup>214</sup> Zitiert nach dem Bericht der „Regierungskommission Corporate Governance“, 1.

<sup>215</sup> Siehe hierzu hinten § 10.II.C.2. sowie im Einzelnen vorn § 4.II.B.2.b. und § 4.III.B.2.b.

zu einer Optimierung gesellschaftsrechtlicher Strukturen Anlass, und dafür bot sich die besagte Koordination an.

So ging es der *EU* mit der Ausrichtung des europäischen Rechnungslegungsrechts an den *IAS/IFRS* einerseits darum, den europäischen Unternehmen ein optimales Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht als einen Wettbewerbsparameter bereitzuhalten; darum, „dass die Unternehmen in der Gemeinschaft in die Lage versetzt werden, auf den gemeinschaftlichen Kapitalmärkten und auf den Weltkapitalmärkten unter gleichen Wettbewerbsbedingungen um Finanzmittel zu konkurrieren“<sup>216</sup>. Andererseits ging die *EU* davon aus, dass ein globaler Wettbewerb zwischen verschiedenen Finanz- und Aktienmärkten besteht, mit dem ein Wettbewerb in der Produktion von Rechnungslegungsnormen einhergeht: Die fehlende Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse bewirke eine „Fragmentierung der Märkte, die für die Wertpapiermärkte der *EU* weltweit zu einem ernsthaften Wettbewerbsnachteil führt“<sup>217</sup>. „Für die Wettbewerbsfähigkeit der gemeinschaftlichen Kapitalmärkte ist es von grosser Bedeutung, dass eine Konvergenz der in Europa auf die Aufstellung von Abschlüssen angewendeten Normen mit internationalen Rechnungslegungsstandards erreicht wird, die weltweit für grenzüberschreitende Geschäfte oder für die Zulassung an allen Börsen der Welt genutzt werden können.“<sup>218</sup>

### **3. Kopplung gesellschaftsrechtlicher Strukturen an die Umwelt und das Recht**

#### *a) Kopplung an einen Ausschnitt der Umwelt*

Im Bereich der parallelen Innovationen begünstigt eine enge Kopplung des Rechts an die Umwelt, insbesondere die Wirtschaft, eine (funktionelle) Konvergenz der betreffenden Rechtsstrukturen, soweit in den verschiedenen Sektoren der Umwelt gleiche oder ähnliche Verhältnisse bestehen. Ist die Kopplung demgegenüber lose – weil das Recht die Impulse für seine Entwicklung hauptsächlich aus der Politik empfängt (welche als Mittlerin zwischen der Wirtschaft und dem Recht fungiert) sowie sporadisch nur aus der Wirtschaft, nämlich wenn es die ihm von dieser zugewiesenen Konflikte bearbeitet –, so wird eine Konvergenz zufolge paralleler Innovationen nicht (zusätzlich) begünstigt. Schliesslich begünstigt eine enge Kopplung der Wirtschaft an die Politik parallele Innovationen, falls in den verschiedenen Sektoren der Wirtschaft gleiche oder ähnliche Strukturen und Bedingungen bestehen. Doch ist es vor allem die Art der Kopplung zwischen der Politik und dem Recht, die dafür massgeblich ist, ob gleiche oder ähnliche Strukturen und Bedingungen der Wirtschaft zu einer Konvergenz von Rechtsstrukturen führen. Dabei ist es die eher enge Kopplung,

---

<sup>216</sup> Erwägungsgrund 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, ABl. L 243 vom 11.9.2002 (im Folgenden: „IAS-Verordnung“).

<sup>217</sup> Ziff. 11 der Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament betreffend „Rechnungslegungsstrategie der *EU*: Künftiges Vorgehen“ vom 13. Juni 2000, KOM(2000) 359 (im Folgenden: „Mitteilung betreffend Rechnungslegungsstrategie“).

<sup>218</sup> Erwägungsgrund 5 der *IAS*-Verordnung.

welche der Einsatz des öffentlichrechtlichen Instrumentariums schafft, die eine Konvergenz eher erwarten lässt.<sup>219</sup>

Die hiervor festgestellten parallelen Innovationen sind weitestgehend solche der *Politik*, veranlasst durch gleich gerichtete Impulse aus der Wirtschaft; mit der *Wirtschaft* verbindet diese *gesellschaftsrechtlichen*, überdies, bei typisierender Betrachtung, *als privatrechtlich zu qualifizierenden Strukturen* nur eine *lose Kopplung*. Das gilt bezüglich der Konvergenz im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre im US-amerikanischen, europäischen und deutschen Recht, bezüglich der Geltendmachung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung sowie bezüglich der Finanzberichterstattung.<sup>220</sup> Die losen Kopplungen aller dieser Rechtsstrukturen an die Wirtschaft haben eine Konvergenz nicht zusätzlich begünstigt.<sup>221</sup>

b) *Kopplung an die Bedingungen und übrigen Strukturen des Rechts*

Allgemein gilt, dass eine lose Kopplung der durch Innovation zu schaffenden bzw. zu verändernden Rechtsstruktur an ihren künftigen bzw. bisherigen Rechtskontext eine Konvergenz zufolge paralleler Innovationen begünstigt.<sup>222</sup> Vorliegend hat man es jedenfalls im Bereich der *Mitwirkungsrechte der Aktionäre* und jedenfalls bei den entsprechenden Rechtsentwicklungen in den USA und in Deutschland mit *engen Kopplungen der Innovationen an andere Strukturen des Rechts* zu tun. Die Reformen im Zusammenhang mit dem *proxy statement* in den USA sind eng an das „*proxy voting*“-System gekoppelt, und die gesetzliche Anerkennung des Verwaltungsstimmrechts sowie die Reformen im Bereich des Depotstimmrechts sind eng an die allgemeine Ordnung des Stimmrechts in der Generalversammlung nach deutschem Aktienrecht gekoppelt,<sup>223</sup> beides, weil die Innovationen bloße Modifikationen am Bestehenden und keine eigentlichen Neuerungen darstellten. Diese engen Kopplungen der parallelen Innovationen an die jeweiligen, unterschiedlichen Rechtskontexte haben die Konvergenz nicht zusätzlich begünstigt, haben aber einer funktionellen Konvergenz auch nicht im Wege gestanden.

Im Bereich der *Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung* – hier, bei den parallelen Innovationen, vor allem bezüglich der Teilstruktur der Geltend-

---

<sup>219</sup> Siehe zum Gesagten vorn § 8.IV.A.1.a., § 8.IV.A.1.b.bb. und § 9.II.B.1.b.

<sup>220</sup> Siehe zu den parallelen Innovationen bzw. zur Konvergenz in den genannten Bereichen vorn § 10.II.B.1.

<sup>221</sup> Mit dem Gesagten stimmt die Feststellung von HANSMANN/KRAAKMAN (S. 51) überein, dass die Reform und Konvergenz von *Corporate-Governance-Praktiken* (als wirtschaftsnahen Rechtsstrukturen) der Reform und Konvergenz von politisch geschaffenem Gesellschaftsrecht vorangehen.

<sup>222</sup> Siehe vorn § 8.IV.A.2.b.bb.

<sup>223</sup> Vgl. hierzu die Darstellungen vorn § 2.II.3.1. bzw. § 2.IV.B.1.a. und b.

machung der Verantwortlichkeit – ist die Konvergenz ebenfalls auf Innovationen zurückzuführen, die teilweise *eng an andere Strukturen des Rechts gekoppelt* sind (was die Konvergenz nicht begünstigt hat). So sind die Kostenregelung im Zusammenhang mit einer Verantwortlichkeitsklage und die Möglichkeit der Einsetzung eines Sonderprüfers nach deutschem Aktienrecht funktional mit der allgemeinen prozessrechtlichen Kostenregelung bzw. mit dem Beweisrecht verbunden.<sup>224</sup> Die enge Kopplung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung an diese (Teil-) Rechtsstrukturen hat eine Konvergenz nicht zusätzlich begünstigt, sie hat einer funktionellen Konvergenz aber auch nicht im Wege gestanden.

### *C. Produktion von Gesellschaftsrecht im Wege der Koordination*

#### **1. Im Allgemeinen**

Die Globalisierung ist eine Bedingung des Rechtswandels, die Koordination in der Rechtsproduktion begünstigt, und zwar unter anderem dadurch, dass sie vermehrt Anlässe und Umstände schafft, bei denen sich eine Koordination in der Rechtsproduktion anbietet: Kollisionen zwischen Sektoren des Rechts oder zwischen Sektoren der Politik, sodann eine gewisse Nähe bestimmter spezialisierter Rechtsproduzenten zu gleichermassen spezialisierten globalen Systemen und Netzwerken und schliesslich gleiche oder ähnliche Strukturen und Bedingungen in der Umwelt der Rechtsproduktion.<sup>225</sup> Selbst wenn es zu einer Koordination in der Rechtsproduktion kommt, hängt indes von einer Reihe von Umständen ab, ob die betreffenden Rechtsstrukturen konvergieren oder ob sich Unterschiede zwischen ihnen halten.<sup>226</sup>

Koordination spielt auch bei der Produktion *gesellschaftsrechtlicher* Strukturen im globalen Kontext eine Rolle. Dem ist zum einen deshalb so, weil die Globalisierung zu einer Häufung von Kollisionen der verschiedenen mit dem Gesellschaftsrecht befassten Sektoren der Politik bzw. des Rechts führt.<sup>227</sup> Zum andern begünstigt die Globalisierung eine Koordination in der Produktion von Gesellschaftsrecht in dem Masse, in dem verschiedene Produzenten von Gesellschaftsrecht nahe an den Systemen und Netzwerken stehen, für die sie Rechtsstrukturen bereitstellen, und eine gleiche Spezialisierung aufweisen.<sup>228</sup> All das

---

<sup>224</sup> Siehe zum Gesagten die Darstellung vorn § 3.IV.B.2.a. und b.

<sup>225</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 8.III.A.1.

<sup>226</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 8.IV.A. und § 9.II.B.

<sup>227</sup> Siehe hierzu bereits vorn § 10.II.A.2.a.

<sup>228</sup> Siehe hierzu vorn § 10.I.A.2. und 3.



trifft – im Rahmen der vorliegend untersuchten Rechtsstrukturen – auf bestimmte Aspekte der Offenlegung von Unternehmensinformation zu.

## 2. Offenlegung von Unternehmensinformation

Während die Konvergenz im Bereich der Offenlegung von Unternehmensinformation vor allem hinsichtlich der Finanzberichterstattung auf parallele Innovationen in den entsprechenden Sektoren der Rechtsproduktion zurückzuführen ist,<sup>229</sup> hat im Bereich der *Rechnungslegung* – der materiellen Normen ebenso wie der Organisation der Rechtsproduktion – Koordination als Prozess des Rechtswandels die Konvergenz wesentlich mitveranlasst. Hier wurde eine Konvergenz zwischen dem europäischen und dem US-amerikanischen Recht insofern festgestellt, als die beiden Rechte ähnlichen Grundprinzipien – jenen der „*fair presentation*“ bzw. der „*true and fair view*“ – verpflichtet sind und deren Konkretisierung weitgehend privaten Regulatoren überlassen, welche ihrerseits ein „*convergence project*“ verfolgen, ihre Rechtsproduktion also koordinieren.<sup>230</sup> Dabei haben vor allem *Kollisionen* – zwischen den Rechnungslegungsregeln der EU und den *IAS*, vor allem aber zwischen dem *europäischen* und dem *US-amerikanischen Rechnungslegungsregime* –, sodann aber auch die fehlende Systemadäquanz, insbesondere die fehlende Globalitätstauglichkeit der politisch geschaffenen europäischen Rechtsstrukturen den Anlass zu einer (weitestgehend einseitigen) Koordination zwischen der europäischen politischen Rechtsproduktion und der privaten, wirtschaftsnahen Rechtsproduktion durch den *IASB* gegeben. Die Kollision des europäischen mit dem US-amerikanischen Rechnungslegungsregime gab dabei freilich nicht Anlass zur Koordination mit dem die Kollision mitverursachenden Regime, sondern zur Koordination mit dem *IASB*; dies in der Aussicht auf eine Koordination zwischen dem *IASB* und dem *FASB*. Im Einzelnen sei Folgendes noch einmal aufgegriffen:

Die *EU-Kommission* teilte 1995 mit, dass sie ihre Bemühungen auf dem Gebiet der Rechnungslegung ganz auf die Mitwirkung bei der Entwicklung und Durchsetzung der *IAS* konzentrieren wolle. Es müssten „Schritte in die Wege geleitet werden, mit denen sichergestellt wird, dass die bereits vorhandenen internationalen Rechnungslegungsgrundsätze (*IAS*) mit den EU-Richtlinien vereinbar sind bzw. die noch festzulegenden *IAS* mit dem EU-Recht in Einklang stehen werden“<sup>231</sup>. Dabei war es damals vor allem eine *Kollision zufolge extraterritorialer Rechtsanwendung*, welche die Koordination anregte: „Die Union muss den Anwendern und Aufstellern von Abschlüssen unverzüglich Gewissheit darüber verschaffen, dass die Unternehmen, die eine Börsennotierung in den USA und auf anderen internationalen Märkten anstreben, sich weiterhin auf das EU-Rahmenwerk im Bereich der Rechnungslegung

<sup>229</sup> Siehe vorn § 10.II.B.1.d.

<sup>230</sup> Siehe hierzu vorn § 5.II.C. und § 5.III.B.3., sodann § 4.II.A.2.b., § 4.II.B.2.b. und § 4.III.B.2.a.

<sup>231</sup> Ziff. 1.4 der Mitteilung der Kommission: Harmonisierung auf dem Gebiet der Rechnungslegung: Eine neue Strategie im Hinblick auf die internationale Harmonisierung, KOM(1995) 508 (im Folgenden: „Mitteilung betreffend Harmonisierung der Rechnungslegung“).

stützen können und dass die amerikanischen GAAP, auf die weder sie noch ihre Regierungen Einfluss nehmen können, nicht die einzige Möglichkeit sind.<sup>232</sup> „Das am vordringlichsten zu lösende Problem betrifft europäische Unternehmen mit internationaler Ausrichtung.“<sup>233</sup>

Auch die Nähe der IAS zu den massgeblichen Kommunikationen der Wirtschaft und die politische Notwendigkeit, sich im Bereich des Rechnungslegungsrechts auf diesen *Diskurs der Wirtschaft zu spezialisieren*, haben die Koordination angeregt: „Da die Rechnungslegungsgrundsätze den wirtschaftlichen Entwicklungen folgen müssen, haben viele Mitgliedstaaten Normungseinrichtungen für die Rechnungslegung geschaffen, die die in die Rechtsvorschriften aufzunehmenden Rechnungslegungsbestimmungen weiterentwickeln. Die Rechnungslegungsarbeiten auf europäischer Ebene müssen diesen Anforderungen Rechnung tragen“<sup>234</sup>.

Mit der seit dem Jahre 2000 verfolgten „Rechnungslegungsstrategie der EU“ trat die Koordination zwischen der europäischen Politik und dem IASB als privatem, wirtschaftsnahem Rechtsproduzenten in eine neue Phase, welche in der Übernahme und Anwendung der IAS gipfelte. Veranlasst wurde diese sehr weit gehende Form einer nahezu einseitigen Koordination nicht mehr hauptsächlich, wie es scheint, durch die Kollision mit dem US-amerikanischen Rechtsregime. Vielmehr spielten unter anderem die *globalen Strukturen und Bedingungen im Bereich der Rechnungslegung* (als spezialisiertem wirtschaftlichem Diskurs) eine Rolle: Es sei „von grosser Bedeutung, dass an den Finanzmärkten teilnehmende Unternehmen der [Europäischen] Gemeinschaft Rechnungslegungsstandards anwenden, die international anerkannt sind und wirkliche Weltstandards darstellen.“<sup>235</sup> Daraus ergebe sich „ein starkes Bedürfnis nach einer Konvergenz der Rechnungslegungsgrundsätze, das die Bedeutung internationaler Standardsetzung hervorhebt und dadurch gleichzeitig die nationalen Standardsetzer zu einer verstärkten Zusammenarbeit veranlasst“<sup>236</sup>, eine Konvergenz „mit dem Ziel, letztlich zu einem einheitlichen Regelwerk weltweiter Rechnungslegungsstandards zu gelangen“<sup>237</sup>.

Daneben schien Koordination aber auch geeignet, um *systemadäquate Rechtsstrukturen* für den lokalen Sektor der Wirtschaft – einen zunehmend *integrierten europäischen Kapitalmarkt* – bereitzustellen und damit auch dem politischen Programm eines gemeinschaftsweiten europäischen Kapitalmarktes entsprechen zu können: Harmonisierung von Finanzinformationen und Vergleichbarkeit der Abschlüsse im Interesse einer effizienten Funktionsweise des Kapitalmarktes.<sup>238</sup> Dabei wurden die eigenen politisch geschaffenen Rechtsstrukturen – das europäische Rechnungslegungsrecht gemäss den Bilanzrichtlinien – als „Stückwerk“ und der (weiteren) Herausbildung eines europäischen Kapitalmarktes hinderlich beurteilt.<sup>239</sup> Die Politik war aus eigener Kraft nicht in der Lage, für einen zunehmend integrierten europäischen Kapitalmarkt adäquate – was im Falle der Rechnungslegung wegen des Erforder-

---

<sup>232</sup> Ziff. 6 der Mitteilung betreffend Harmonisierung der Rechnungslegung.

<sup>233</sup> Ziff. 3.3 der Mitteilung betreffend Harmonisierung der Rechnungslegung.

<sup>234</sup> Ziff. 3.5 der Mitteilung betreffend Harmonisierung der Rechnungslegung.

<sup>235</sup> Erwägungsgrund 2 der IAS-Verordnung.

<sup>236</sup> Ziff. 5 der Mitteilung betreffend Rechnungslegungsstrategie.

<sup>237</sup> Erwägungsgrund 2 der IAS-Verordnung.

<sup>238</sup> Siehe vorn § 4.III.B.2.a.bb.

<sup>239</sup> Siehe vorn § 4.III.B.2.a.bb.

nisses der Vergleichbarkeit der Abschlüsse heisst: einheitliche –<sup>240</sup> Rechtsstrukturen zu schaffen. Die unterschiedlichen Rechnungslegungskonzeptionen insbesondere Deutschlands und Grossbritanniens formten den innereuropäischen politischen Diskurs über die Rechnungslegung und schufen eine Sackgasse, aus der die Koordination mit den IAS hinausführte.<sup>241</sup>

Die Konvergenz im Bereich der Rechnungslegung ist sodann Folge einer *Kollision funktionaler Zuständigkeiten* und einer (wechselseitigen) *Koordination zwischen zwei privaten, wirtschaftsnahen Regulatoren*, nämlich den weltweit führenden Regulatoren im Bereich der Rechnungslegung: zwischen dem IASB und dem US-amerikanischen FASB. Diese Koordination wurde veranlasst durch die Globalität der Strukturen und Bedingungen im spezialisierten Bereich der Wirtschaft, den diese privaten Regulatoren mit globalen Rechtsstrukturen versorgen, und die Koordination wurde durch die gleiche Spezialisierung auf diesen Bereich der Wirtschaft – die Rechnungslegung – und die gleiche Nähe zu ihm erleichtert.<sup>242</sup>

Aufgrund des hier geschilderten *Gefüges von Koordinationen zwischen Rechtsregimes* – Koordinationen, die durch die Globalisierung begünstigt wurden – hat sich eine (funktionelle, in gewisser Hinsicht allerdings auch strukturelle) *Konvergenz zwischen dem US-amerikanischen und dem europäischen Rechnungslegungsrecht* eingestellt, indem beiderorts die Rechtsproduktion weitgehend privaten Regulatoren überlassen ist (primär strukturelle Konvergenz) und die materiellen Normen dieser privaten Regulatoren auf einen Beitrag zu einem funktionsfähigen Kapitalmarkt und auf den Schutz der Anleger ausgerichtet sind (funktionelle Konvergenz).

In den USA bestand und besteht weiterhin bezüglich der Organisation der Rechtsproduktion und der Rechtskontrolle im Bereich der Rechnungslegung ein System der Selbstregulierung. Nach den GAAP, also vor allem den Regeln des FASB (sowie auch nach der politischen Gesetzgebung, in deren Rahmen die GAAP verbindlich werden), ist die Rechnungslegung auf eine „*fair presentation*“ der für Anleger und Gläubiger massgeblichen Finanzinformationen und damit auf einen Beitrag zu einem funktionsfähigen Kapitalmarkt sowie zum Schutz der Anleger ausgerichtet. Daran haben die Unternehmensskandale nach der Jahrtausendwende bzw. hat der durch diese Skandale veranlasste *Sarbanes-Oxley Act* immerhin insofern etwas geändert, als ein Verfahren der staatlichen Anerkennung von Rechnungslegungsgrundsätzen sowie – aufgrund der Aufsicht über die Prüfungsgesellschaften durch den PCAOB mit Bezug auf die Einhaltung der GAAP – eine staatlich organisierte Aufsicht bezüglich der Anwendung dieser Grundsätze eingerichtet wurde.<sup>243</sup>

Für die EU kann hinsichtlich der Organisation der Rechtsproduktion auf die Ausführungen im Zusammenhang mit der Koordination zwischen der EU und dem IASB verwiesen werden.<sup>244</sup>

<sup>240</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 4.I.B.4.

<sup>241</sup> Siehe zum Gesagten vorn § 4.III.A.2.c.cc. sowie § 4.III.B.2.a.bb.

<sup>242</sup> Vgl. zum Gesagten HANSMANN/KRAAKMAN, 65; siehe zum Gesagten sodann vorn § 4.II.B.2.b.

<sup>243</sup> Siehe zum Ganzen im Einzelnen vorn § 4.II.B.2.a. und § 4.II.B.3.b.

<sup>244</sup> Siehe hierzu vorn § 10.II.C.2. sowie im Einzelnen § 4.III.B.2.a.

Und was die inhaltliche Ausrichtung der Rechnungslegungsnormen angeht, ist hier nur in Erinnerung zu rufen, dass das europäische (Rahmen-) Richtlinienrecht ebenso wie die *IAS/IFRS*, die nur innerhalb dieses Rahmens verbindlich werden, dem Grundsatz der „*true and fair view*“ sowie hauptsächlich den Informationsinteressen der Anleger verpflichtet sind.<sup>245</sup>

Im Übrigen kann die hiervor als eine Imitation einer Rechtsstruktur dargestellte Ausrichtung des europäischen Rechts der *Abschlussprüfung* am US-amerikanischen *Sarbanes-Oxley Act*, was die Organisation der Rechtskontrolle betrifft, auch als Fall einer Koordination zwischen den betreffenden Rechtsproduzenten angesehen werden (wie ja ganz allgemein Koordination und Imitation vielfach nicht klar voneinander zu unterscheiden sind).<sup>246</sup> So nahm sich der *PCAOB* der Kollision zwischen den (politischen) Regelungsansprüchen der USA und namentlich der EU im Rahmen eines „*constructive dialogue with non-U.S. regulators*“<sup>247</sup> an: Koordination zwischen Rechtsregimes bzw. Rechtsproduzenten. Und in der EU hielt man fest: „Die [modernisierte Achte] Richtlinie liefert die Grundlage für eine reibungslose und ausgewogene Zusammenarbeit zwischen den Regulierungsbehörden in der EU und in Drittländern, wie dem amerikanischen Public Company Accounting Oversight Board (...).“<sup>248</sup>

### **3. Kopplung gesellschaftsrechtlicher Strukturen an die Umwelt und das Recht**

#### *a) Kopplung an einen Ausschnitt der Umwelt*

Insoweit die Konvergenz im Bereich der Offenlegung von Unternehmensinformation, und zwar im Besonderen bezüglich der Rechnungslegung, auf Koordination in der Rechtsproduktion zurückzuführen ist, hat die *enge Kopplung der Rechtsstrukturen privater Regulatoren an die Wirtschaft* die Konvergenz zwischen den Rechtsstrukturen dieser beiden Regulatoren und damit indirekt zwischen dem US-amerikanischen und dem europäischen Recht begünstigt (und tut sie dies auch im Rahmen der Bemühungen um eine noch weiter gehende Konvergenz).<sup>249</sup> Begünstigt hat diese enge Kopplung die Konvergenz insofern, als davon auszugehen ist, dass die hier angesprochenen privaten Regulatoren – der *IASB* und der *FASB* – ihre Umwelten ähnlich konstruieren, nämlich insbesondere als globale Finanz- und Aktienmärkte, auf denen die Vergleichbar-

---

<sup>245</sup> Siehe vorn § 4.III.B.2.a.aa. und bb.

<sup>246</sup> Siehe hierzu vorn § 10.II.A.2.b.

<sup>247</sup> Siehe *Final Rules Relating to the Oversight of Non-U.S. Public Accounting Firms*, *PCAOB Release* Nr. 2004-005, 9. Juni 2004, S. 2.

<sup>248</sup> Pressemitteilung „Das für Binnenmarkt und Dienstleistungen zuständige Kommissionsmitglied McCreevy begrüsst Einigung des Rates zur Richtlinie über die Abschlussprüfung (Achte Richtlinie Gesellschaftsrecht)“ vom 11. Oktober 2005.

<sup>249</sup> Siehe zu dieser engen Kopplung bzw. der wirtschaftsnahen Rechtsproduktion privater Regulatoren vorn § 7.III.B.

keit der Abschlüsse eine Bedingung der Funktionsfähigkeit der Märkte ist.<sup>250</sup> Zudem erschwert die Distanz einer wirtschaftsnahen Rechtsproduktion gegenüber der Politik Politikinterventionen, welche eine Konvergenz zufolge Koordination behindern könnten.<sup>251</sup> Die Politikinterventionen beschränken sich im US-amerikanischen wie auch im europäischen Recht auf Akte der Genehmigung oder Nichtgenehmigung neuer Regeln der betreffenden privaten Regulatoren durch den zuständigen nationalen bzw. supranationalen Regulator, wobei die Genehmigung von der Übereinstimmung der neuen Regeln mit sehr allgemein gehaltenen Grundsätzen abhängt.<sup>252</sup>

b) *Kopplung an die Bedingungen und übrigen Strukturen des Rechts*

Begünstigt wurde und wird die durch Koordination veranlasste Konvergenz im Bereich der Rechnungslegung auch durch die *lose Kopplung der Rechtsstrukturen privater Regulatoren an die Bedingungen und übrigen Strukturen des Rechts*. Diese lose Kopplung wird sowohl im US-amerikanischen als auch im europäischen Recht dadurch bewerkstelligt, dass im politisch geschaffenen Recht grundsätzlich umfassend auf die Rechtsstrukturen der privaten Regulatoren verwiesen wird und sie nur auf ihre Übereinstimmung mit ganz allgemein gehaltenen Grundsätzen des national- bzw. suprastaatlichen Rechts – „*fair presentation*“ bzw. „*true and fair view*“ –<sup>253</sup> überprüft werden. Lose ist die Kopplung aber auch deshalb, weil Rechnungslegungsrecht nur schwache funktionale Verknüpfungen mit anderen Teilstrukturen der Offenlegung von Unternehmensinformation oder überhaupt mit anderen Rechtsstrukturen aufweist; Rechnungslegung ist ein in der Erbringung ihrer Leistung relativ autonomer Bereich innerhalb der Offenlegung von Unternehmensinformation und ohnehin innerhalb des Gesellschaftsrechts. Auch insofern hat die lose Kopplung der hier interessierenden Rechtsstrukturen privater Regulatoren an den Rechtskontext die Konvergenz in der Rechnungslegung begünstigt.

### **III. Erklärung der Persistenz von Unterschieden zwischen Gesellschaftsrechten im Lichte der Globalisierung**

Die in den §§ 2-4 und § 5 („Befund und Analyse der Konvergenz von Gesellschaftsrechten“) festgestellte Konvergenz von Gesellschaftsrechten kann nicht

---

<sup>250</sup> Siehe hierzu die Darstellung vorn § 4.II.B.2.b.; siehe allgemein zur Bedeutung einer engen Kopplung zwischen Recht und Wirtschaft im Zusammenhang mit einer Koordination in der Rechtsproduktion vorn § 8.IV.A.1.b.bb. sowie § 9.II.B.1.b.

<sup>251</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 7.II.B. und § 7.II.D.2.

<sup>252</sup> Siehe hierzu vorn § 4.II.B.2.a. bzw. § 4.III.B.3.b.aa.

<sup>253</sup> Siehe vorn § 4.II.B.2.a.aa. bzw. § 4.III.B.3.b.aa.

ohne Berücksichtigung der Bedingungen des Rechtswandels erklärt werden, welche die Persistenz von Unterschieden zwischen Rechtsstrukturen begünstigen, wie sie in § 9 – als zum Teil durch die Globalisierung noch verstärkt – beschrieben wurden: unterschiedliche Bedingungen und Strukturen in den verschiedenen Sektoren globaler Systeme sowie die Pfadabhängigkeit des Wandels.

Die Schwierigkeit einer Erklärung der Konvergenz von Gesellschaftsrechten unter Berücksichtigung der Unterschiede, die zwischen den betreffenden Rechtsstrukturen fortbestehen, liegt, wie früher ausgeführt,<sup>254</sup> bei der *Feststellung* solcher Unterschiede, und zwar, da hier hauptsächlich von Interesse,<sup>255</sup> bei der Feststellung *funktionaler* Unterschiede. Inwieweit funktionelle Unterschiede zwischen den Rechtsstrukturen in den verglichenen Rechtsordnungen fortbestehen, lässt sich im Einzelnen auf der Grundlage des Konzepts der funktionalen Konvergenz kaum feststellen. Eine gewisse Hilfeleistung können immerhin *strukturelle* Unterschiede bieten, denn sie weisen vielfach auf funktionelle Unterschiede hin.<sup>256</sup> Hinzu kommt, dass für diese Arbeit bewusst gesellschaftsrechtliche Strukturen ausgewählt wurden, die sich für die Erlangung von Einsichten über die *Konvergenz* von Rechtsstrukturen eignen,<sup>257</sup> und so ist denn auch mit Bezug auf alle drei Rechtsstrukturen eine Konvergenz festgestellt worden.<sup>258</sup> Die nachfolgende Darstellung kann deshalb nur andeuten, wo in den Bereichen der Mitwirkungsrechte der Aktionäre, der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung und der Offenlegung von Unternehmensinformation trotz einer weit gehenden Konvergenz auch eine Persistenz funktionaler Unterschiede auszumachen ist.

## A. *Unterschiedliche Bedingungen und Strukturen in den Sektoren globaler Systeme als Erklärung für Unterschiede zwischen Gesellschaftsrechten*

### 1. **Im Allgemeinen**

Unterschiedliche Bedingungen und Strukturen in den verschiedenen Sektoren der Systeme, welche die Umwelt der Rechtsproduktion bilden, aber auch in den verschiedenen Sektoren des Rechts selbst begünstigen die Persistenz von Unterschieden zwischen den Strukturen verschiedener Sektoren des globalen Rechts-

---

<sup>254</sup> Siehe vorn § 9.I.

<sup>255</sup> Siehe vorn § 5.III.A.1. und § 5.III.C.

<sup>256</sup> Siehe zum Gesagten vorn § 9.I., sodann aber auch § 5.III.C.

<sup>257</sup> Siehe vorn § 1.III.B.1.b.

<sup>258</sup> Siehe zum Konvergenzbefund vorn § 5.II.



systems. Das Fortbestehen von Unterschieden zwischen Rechtsstrukturen wird durch die Globalisierung noch insoweit begünstigt, als sie ganz allgemein zum Erhalt oder gar zur weiteren Herausbildung unterschiedlicher Strukturen und Bedingungen in den dem Recht benachbarten Systemen beiträgt.<sup>259</sup>

All das gilt insbesondere auch für das *Gesellschaftsrecht* und erklärt somit auch die Persistenz von Unterschieden zwischen Gesellschaftsrechten. Dem ist auf der einen Seite mit Bezug auf allfällige (*parallele*) *Innovationen* deshalb so, weil und soweit bei der Produktion von Gesellschaftsrecht unterschiedliche Impulse aus der Umwelt der Rechtsproduktion, namentlich aus der Wirtschaft, empfangen werden; unterschiedliche Impulse lassen keine parallelen Innovationen erwarten. Das gilt für die politische Produktion von Gesellschaftsrecht, und es gilt ohnehin für die politikferne, wirtschaftsnahe Produktion gesellschaftsrechtlicher Strukturen.<sup>260</sup> Unterschiedliche Bedingungen und Strukturen in den verschiedenen Sektoren globaler Systeme begünstigen das Weiterbestehen von Unterschieden zwischen Strukturen des Gesellschaftsrechts auf der anderen Seite aber auch deshalb, weil in den Fällen von *Imitation* oder *Koordination* in der Produktion von Gesellschaftsrecht die gegebenenfalls von Sektor zu Sektor unterschiedlichen Verhältnisse in der Umwelt des Rechts wie auch im Recht selbst der Herausbildung gleicher Rechtsstrukturen im Wege stehen.<sup>261</sup> Das wird nachstehend anhand der drei in dieser Abhandlung untersuchten Rechtsstrukturen im Einzelnen aufgezeigt.

## 2. Mitwirkungsrechte der Aktionäre

Die Konvergenz im Bereich der Mitwirkungsrechte von Aktionären im US-amerikanischen und deutschen Recht sowie, soweit beurteilbar, im europäischen Recht ist wesentlich auf parallele Innovationen aufgrund gleicher oder ähnlicher Verhältnisse in den verschiedenen Sektoren der Umwelt der Rechtsproduktion zurückzuführen, insbesondere in den verschiedenen Sektoren der Wirtschaft.<sup>262</sup> Es liegt nahe, für die Feststellung und Erklärung der Persistenz von Unterschieden zwischen den untersuchten Rechtsstrukturen diese gleiche *Umwelt der Rechtsproduktion* auf *Unterschiede zwischen den verschiedenen Sektoren* hin zu

---

<sup>259</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 9.II.A.

<sup>260</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 9.II.A.2.a.

<sup>261</sup> Vgl. zum Gesagten auch BEBCHUK/ROE, 73 f., 109 ff. („[d]ifferences of opinion“, „[d]ifferences in firms and markets“ und „[d]ifferences in cultures, ideology, and politics“) und *passim*; CHARNY, 296; HANSMANN/KRAAKMAN, 63 f.; MILHAUPT, Property rights, 250; vgl. sodann insbesondere ROE, Politics, betreffend die Bedeutung der politischen Verhältnisse für die Verbreitung von (echten) Publikumsgesellschaften; siehe im Übrigen zu den hier angesprochenen Prozessen zwischen Recht und Umwelt im Falle von Imitationen, Innovationen und Koordination allgemein vorn § 8.IV.B.2.

<sup>262</sup> Siehe vorn § 10.II.B.1.b.

untersuchen. Dabei geht es vor allem um bestimmte Strukturen und Bedingungen auf den Finanz- und Aktienmärkten.

In diesem Zusammenhang ist einerseits auf die in Kontinentaleuropa nach wie vor geringere *Verbreitung des Aktienbesitzes* als in den USA und auf die häufige *Konzentration des Aktienbesitzes* in den Händen eines Gross- oder Mehrheitsaktionärs hinzuweisen.<sup>263</sup> Damit verbunden ist eine unterschiedliche *Rolle der institutionellen Anleger*.<sup>264</sup> Deren Gewicht hat in Kontinentaleuropa in den letzten rund 15 Jahren erheblich zugenommen – das finanzielle, durch Aktienbesitz manifestierte Gewicht, aber auch das Gewicht bei der förmlichen und informellen Willensbildung in den Unternehmen –, doch haben institutionelle Anleger insgesamt noch nicht das Gewicht, das sie in den USA besitzen.<sup>265</sup> Letztlich geht es bei beiden Aspekten um noch immer bestehende, wenn auch erodierende Unterschiede zwischen dem Kapitalismus kontinentaleuropäischer Prägung, der unter anderem durch die Kontrolle von Unternehmen durch einen Gross- oder Mehrheitsaktionär und eine starke Rolle der Banken bei der Unternehmensfinanzierung geprägt ist, und demjenigen angelsächsischer Prägung, der der Eigenkapitalfinanzierung – womit vielfach ein breit gestreuter Aktienbesitz einhergeht – traditionell grösseres Gewicht einräumt.<sup>266</sup> Diese Unterschiede zwischen den für die Rechtsproduktion massgeblichen Sektoren der Wirtschaft begünstigen (und erklären insoweit) die Persistenz von Unterschieden zwischen den Mitwirkungsrechten in den verglichenen Rechtsordnungen.

### 3. Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung

Während für die Feststellung und Erklärung der Persistenz von Unterschieden bei den Mitwirkungsrechten der Aktionäre hauptsächlich auf unterschiedliche Strukturen und Bedingungen in den verschiedenen Sektoren der Umwelt der Rechtsproduktion hinzuweisen war, dürften Unterschiede zwischen den verglichenen Rechtsordnungen, die bei der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung fortbestehen, nicht zuletzt mit *unterschiedlichen Bedingungen und Strukturen in den verschiedenen Sektoren des Rechts* verbunden sein. Dabei geht es vor allem um vielfache, von Sektor zu Sektor unterschiedliche funktionale Ver-

<sup>263</sup> Vgl. HANSMANN/KRAAKMAN, 44 f., 49; vgl. auch HOPT, *Corporate Governance*, 802 ff.; siehe zur Verbreitung des Aktienbesitzes und zu den Formen des Unternehmensbesitzes im Zusammenhang mit parallelen Innovationen vorn § 10.II.B.1.b.

<sup>264</sup> Vgl. HANSMANN/KRAAKMAN, 48; HERTIG, 337; WYMEERSCH, 299; siehe zur Rolle der institutionellen Anleger im Zusammenhang mit parallelen Innovationen vorn § 10.II.B.1.b.

<sup>265</sup> Vgl. HANSMANN/KRAAKMAN, 49 f.; HERTIG, 337; WYMEERSCH, 317 f.

<sup>266</sup> Vgl. zum Gesagten insbesondere BEBCHUK/ROE, 76 f. und *passim*, betreffend Unterschiede in den „*corporate ownership structures*“; HOPT, *Corporate Governance*, 802 ff. („Universalbanken vs. Kapitalmärkte?“); sodann auch ROE, *Politics*, 252 ff.; siehe zu den Unterschieden zwischen den verschiedenen Ausprägungen des Kapitalismus vorn § 9.II.A.1.

knüpfungen von (Teil-) Rechtsstrukturen innerhalb der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung sowie um diese herum.

So bestehen zwischen dem deutschen und dem US-amerikanischen Recht bedeutende (strukturelle, wohl aber auch funktionelle) Unterschiede, was die Möglichkeiten und Modalitäten der *Geltendmachung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung* betrifft. Die Imitation, die der im Zusammenhang mit der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung festgestellten Konvergenz zu Grunde liegt,<sup>267</sup> betraf denn auch nur eine Teilstruktur im Rahmen der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung, nämlich die Haftung der Unternehmensleitung. Bestehen aber Unterschiede zwischen Teilstrukturen weiter, die ihrerseits mit der imitierten Teilstruktur verknüpft sind, so bleiben die Leistungen der verglichenen Rechtsstrukturen als ganze unterschiedlich.<sup>268</sup> Für die Leistung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung sind die Möglichkeiten und Modalitäten der Geltendmachung denn auch bedeutsam, geht es dabei doch insbesondere um Regelungen, die das Problem kollektiven Aktionärshandelns, einschliesslich der Frage der Kostentragung des klagenden Aktionärs, betreffen, also um eine Teilstruktur, die gegebenenfalls die Eigentümerfunktion im Rahmen der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung gegenüber der Geschäftsführungsfunktion stärkt.<sup>269</sup> Konkret: Nach US-amerikanischem Recht ist jeder Aktionär zur Erhebung einer *shareholder derivative suit* befugt,<sup>270</sup> während auch nach revidiertem deutschem Aktienrecht nur Aktionäre, die einen Prozent des Grundkapitals oder einen anteiligen Betrag von 100'000 Euro halten, zur selbständigen Klage zugelassen sind.<sup>271</sup> Dieser Unterschied bezüglich einer funktional mit der imitierten Teilstruktur verknüpften anderen Teilstruktur bedeutet einen funktionellen Unterschied zwischen den verglichenen Rechtsstrukturen.<sup>272</sup> Zu erwähnen ist sodann die Regelung der *attorneys' fees* im US-amerikanischen bzw. deutschen Recht (als eine mit der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung ebenfalls funktional verknüpfte [Teil-] Rechtsstruktur): Führt eine *shareholder derivative suit* zu einer Mehrung des Gesellschaftsvermögens, so werden den Rechtsvertretern des Klägers *attorneys' fees* zugesprochen, womit ein starker Anreiz zur Erhebung entsprechender Klagen geschaffen und die Eigentümerfunktion im Zusammenhang mit der Geltendmachung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung gestärkt wird.<sup>273</sup> Ein solche Regelung bzw. ein

---

<sup>267</sup> Siehe zu dieser Imitation vorn § 10.II.A.1.c.

<sup>268</sup> Vgl. hierzu allgemein vorn § 9.II.A.2.c.

<sup>269</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 3.I.

<sup>270</sup> Siehe vorn § 3.II.A.3.a.

<sup>271</sup> Siehe mit Bezug auf das deutsche Recht vorn § 3.IV.B.2.a.

<sup>272</sup> In der Sache eher ablehnend zum Gesagten HERTIG, 339.

<sup>273</sup> Siehe hierzu vorn § 3.II.A.3.c.

entsprechender funktionaler Beitrag zur Rechtsstruktur der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung besteht im deutschen Recht nicht.<sup>274</sup> Immerhin hat, was die Kostentragung betrifft, im deutschen Recht insofern eine Annäherung an die US-amerikanische Ordnung stattgefunden, als der klagende Minderheitsaktionär der Gesellschaft die aufgrund des Rechtsstreits entstehenden Kosten nur insoweit ersetzen muss, als diese das übersteigen, was die Gesellschaft trotz grundsätzlichen Unterliegens bzw. im Rahmen eines Vergleichs erlangt hat.<sup>275</sup>

#### **4. Offenlegung von Unternehmensinformation**

Inwieweit im Bereich der Offenlegung von Unternehmensinformation funktionelle Unterschiede fortbestehen, lässt sich noch viel weniger beurteilen, als dies mit Bezug auf die Mitwirkungsrechte der Aktionäre und die Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung zutrifft; in ganz besonderem Ausmass gilt dies hinsichtlich der in ihrer gesamthaften Leistung kaum beschreibbaren Teilstruktur der Finanzberichterstattung.<sup>276</sup> Letztlich wäre eine detailliertere, umfassendere Bestandesaufnahme bezüglich der beiden Rechtsordnungen erforderlich, um funktionelle Unterschiede feststellen zu können.

#### **5. Kopplung gesellschaftsrechtlicher Strukturen an die Umwelt und das Recht**

##### *a) Kopplung an einen Ausschnitt der Umwelt*

Was, im Zusammenhang mit der Persistenz von Unterschieden, die Bedeutung der Art der Kopplung einer Rechtsstruktur an einen Ausschnitt der Wirtschaft betrifft, so ist vor allem auf einen Fall von hauptsächlich *parallelen Innovationen* hinzuweisen, nämlich denjenigen der Konvergenz bezüglich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre.<sup>277</sup> Hier hat die *lose Kopplung* der betreffenden *Rechtsstrukturen* an die *Wirtschaft* sowie die auch eher *lose Kopplung* der *Rechtsstrukturen* an die *Politik* das Fortbestehen von Unterschieden zwischen den Mitwirkungsrechten angesichts der nach wie vor unterschiedlichen Verhältnisse auf den US-amerikanischen und den kontinentaleuropäischen Finanz- und Aktienmärkten *nicht* (zusätzlich) begünstigt.<sup>278</sup>

---

<sup>274</sup> Vgl. im Sinne des Gesagten auch HERTIG, 340.

<sup>275</sup> Siehe hierzu vorn § 3.IV.B.2.a.

<sup>276</sup> Siehe allgemein zur Schwierigkeit, die Persistenz funktioneller Unterschiede festzustellen und zu beschreiben, vorn § 9.I.

<sup>277</sup> Siehe hierzu vorn § 10.II.B.1.b.

<sup>278</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 8.IV.A.1.a., § 8.IV.A.1.b.bb. und § 9.II.B.1.b.

b) *Kopplung an die Bedingungen und übrigen Strukturen des Rechts*

Bezüglich der Kopplung einer Rechtsstruktur an die Bedingungen und übrigen Strukturen des Rechts ist vor allem auf die Konvergenz im Bereich der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung hinzuweisen. Sie gründet, was in Sonderheit die Geltendmachung der Verantwortlichkeit betrifft, wesentlich auf *parallelen Innovationen*.<sup>279</sup> In diesem Zusammenhang wurde bereits festgehalten, dass die *enge Kopplung* der Teilstruktur betreffend die Geltendmachung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung *an andere Rechtsstrukturen* die Persistenz von Unterschieden begünstigt: funktionale Verknüpfung der Möglichkeiten und Modalitäten der Geltendmachung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung mit den prozessrechtlichen Regeln der Kostentragung.<sup>280</sup>

B. *Pfadabhängigkeit als Erklärung für Unterschiede zwischen Gesellschaftsrechten*

1. **Im Allgemeinen**

Pfadabhängigkeit und – damit zusammenhängend – die Suche des Systems nach lokalen Optima sowie die Trägheit des Systems beschreiben Merkmale von Wandel, indem sie die Bedeutung vorbestehender Bedingungen und Strukturen bei der vielfach kurzsichtigen Suche des Systems nach neuen Bedingungen und Strukturen betonen. Diese Merkmale von Wandel tragen nicht zuletzt zur Erklärung einer Persistenz von Unterschieden zwischen Rechtsstrukturen in verschiedenen Sektoren des Rechts bei.<sup>281</sup>

Das Gesagte gilt namentlich auch mit Bezug auf das *Gesellschaftsrecht*. Der Wandel von Gesellschaftsrecht schliesst, wo Gesellschaftsrecht durch die Politik produziert wird, an die einschlägigen vorbestehenden Strukturen und Bedingungen der Politik an (welche ihrerseits Impulse aus der sich ebenfalls pfadabhängig entwickelnden Wirtschaft empfängt), und der rechtssysteminterne Wandel von Gesellschaftsrecht schliesst an vorbestehende Strukturen und Bedingungen vor allem des Gesellschaftsrechts an.<sup>282</sup> Diese Tatsache behindert sowohl eine Konvergenz aufgrund einer *Imitation von Rechtsstrukturen* oder einer *Koordination in der Rechtsproduktion* als auch eine Konvergenz zufolge *paralleler Innovationen*.<sup>283</sup> Dies wird nachfolgend anhand der Mitwirkungs-

---

<sup>279</sup> Siehe vorn § 10.II.B.1.c.

<sup>280</sup> Siehe vorn § 10.III.A.3., sodann allgemein § 9.II.B.2.b.

<sup>281</sup> Siehe zum Gesagten allgemein vorn § 9.III.

<sup>282</sup> Vgl. zum Gesagten BEBCHUK/ROE, 93 ff. und *passim*; siehe im Übrigen allgemein vorn § 9.III.B.

<sup>283</sup> Vgl. BEBCHUK/ROE, 72, 100 f.; vgl. auch GILSON, 133 ff.; HOPT, Corporate Governance, 798 ff.

rechte der Aktionäre, der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung und der Offenlegung von Unternehmensinformation erläutert.

## 2. Mitwirkungsrechte der Aktionäre

Die Konvergenz zwischen dem US-amerikanischen, dem europäischen und dem deutschen Gesellschaftsrecht im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre wurde zur Hauptsache durch *parallele Innovationen* aufgrund zunehmend ähnlicher Bedingungen und Strukturen in den verschiedenen Sektoren der Umwelt der Rechtsproduktion begünstigt, nämlich vor allem durch die Verhältnisse auf den globalen Finanz- und Aktienmärkten. Für die Feststellung und Erklärung einer Persistenz von Unterschieden ist wiederum an diese Verhältnisse sowie auch an die Unterscheidung zwischen funktionellen und strukturellen Unterschieden anzuknüpfen.<sup>284</sup>

Die Persistenz *funktioneller* (und ohnehin auch *struktureller*) *Unterschiede* zwischen den Mitwirkungsrechten der Aktionäre in den untersuchten Rechtsordnungen kann mit der Pfadabhängigkeit des wirtschaftlichen Wandels erklärt werden,<sup>285</sup> und zwar insbesondere mit der *Pfadabhängigkeit des Wandels der Strukturen und Bedingungen der Finanz- und Aktienmärkte*.<sup>286</sup> Dabei kann hier auf das verwiesen werden, was zuvor über den Unterschied zwischen den Verhältnissen auf den kontinentaleuropäischen und den US-amerikanischen Finanz- und Aktienmärkten gesagt wurde: Jene Unterschiede erklären den Fortbestand von Unterschieden zwischen den Mitwirkungsrechten vor allem in den USA und in Deutschland,<sup>287</sup> und die Unterschiede bezüglich der Finanz- und Aktienmärkte erklären sich ihrerseits zum Teil durch die Pfadabhängigkeit des Wandels der Strukturen und Bedingungen auf diesen Märkten.<sup>288</sup>

Während sich Pfadabhängigkeit des wirtschaftlichen Wandels im Fortbestehen funktioneller Unterschiede zwischen Rechtsstrukturen manifestiert, zeigt sich *Pfadabhängigkeit in der Politik*,<sup>289</sup> insbesondere aufgrund früherer Selektionen gesellschaftsrechtlicher Strukturen, primär daran, dass sich *strukturelle Unterschiede* halten (die von funktionellen begleitet sein mögen oder auch nicht). Solche strukturellen Unterschiede bestehen dabei auch dort, wo ähnliche

---

<sup>284</sup> Siehe allgemein zur Unterscheidung zwischen strukturellen und funktionellen Unterschieden vorn § 5.III.C.

<sup>285</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 9.III.B.1.b.cc.

<sup>286</sup> Siehe zu den Finanz- und Aktienmärkten als massgeblichem (funktionalem) Ausschnitt aus der Umwelt der Produktion von Mitwirkungsrechten vorn § 10.II.B.1.b.

<sup>287</sup> Siehe vorn § 10.III.A.2.

<sup>288</sup> Vgl. zum Gesagten mit Bezug auf die „*corporate ownership structures*“ vor allem BEBCHUK/ROE.

<sup>289</sup> Siehe allgemein zu Pfadabhängigkeit in der Politik vorn § 9.III.B.1.b.aa. und bb.



Verhältnisse auf den Finanz- und Aktienmärkten tatsächlich eine funktionelle Konvergenz begünstigt haben. So bestehen nach wie vor trotz eines auch in Deutschland stärker verbreiteten Aktienbesitzes, einer auch dort bedeutenderen Rolle institutioneller Anleger und dem auch dort von der Politik wahrgenommenen Problem kollektiven Aktionärshandelns – alles Umstände, die eine (funktionelle) Konvergenz bewirkt haben –<sup>290</sup> strukturelle Unterschiede zwischen den untersuchten Rechtsordnungen: Unterschiede zwischen dem US-amerikanischen „*proxy voting*“-System und dem deutschen Verwaltungsstimmrecht,<sup>291</sup> Unterschiede zwischen einerseits der US-amerikanischen Institution des *shareholder proposal* und andererseits in Deutschland dem Recht zur Einberufung einer Hauptversammlung und zur Erweiterung der Tagesordnung, verbunden mit der Möglichkeit der Kommunikation in einem Aktionärsforum.<sup>292</sup> Die Persistenz dieser strukturellen Unterschiede ist wesentlich auf vorbestehende Unterschiede zwischen den beiden Gesellschaftsrechten zurückzuführen, erklärt sich also aufgrund der Pfadabhängigkeit der politischen Produktion von Gesellschaftsrecht: Veränderungen bei den Mitwirkungsrechten der Aktionäre knüpfen notwendigerweise an die äussere Gestalt der bereits bestehenden Rechtsstrukturen an, sodass sich vorläufig keine strukturelle Konvergenz einstellen kann, mögen auch gleiche oder ähnliche Verhältnisse in der Umwelt der Rechtsproduktion bestehen.

### 3. Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung

Die Konvergenz vor allem des deutschen und des US-amerikanischen Rechts im Bereich der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung ist, insoweit die Haftung der Unternehmensleitung entsprechend der *business judgment rule* in Rede steht, auf eine Imitation der betreffenden US-amerikanischen Rechtsstruktur zurückzuführen.<sup>293</sup> Für die Feststellung und Erklärung einer Persistenz von Unterschieden im Bereich der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung ist wiederum an die Unterscheidung zwischen funktionellen und strukturellen Unterschieden anzuknüpfen.

Jedenfalls *strukturelle*, möglicherweise aber auch funktionelle *Unterschiede* bestehen zwischen der deutschen und der US-amerikanischen Ordnung der Haftung der Unternehmensleitung aufgrund der *Pfadabhängigkeit von Politik und Recht* bei ihren Selektionen gesellschaftsrechtlicher Strukturen. So

---

<sup>290</sup> Siehe zu diesen Verhältnissen in der Umwelt der Rechtsproduktion, welche parallele Innovationen und damit eine Konvergenz begünstigt haben, vorn § 10.II.B.1.b.

<sup>291</sup> Siehe die Darstellung der beiden Ordnungen vorn § 2.II.A.1. bzw. § 2.IV.B.1.a., siehe sodann auch vorn § 5.III.B.1.

<sup>292</sup> Siehe die Darstellung der beiden Ordnungen vorn § 2.II.A.2. bzw. vorn § 2.IV.A.2. und § 2.IV.B.2.

<sup>293</sup> Siehe vorn § 10.II.A.1.c.

ist die *business judgment rule* im US-amerikanischen Recht eine Vermutung rechtmässigen Handelns und damit eine Beweislastregel, während im deutschen Recht von gewissen Entscheidungen gesagt wird, sie stellen keine Sorgfaltpflichtverletzungen dar.<sup>294</sup> Die Dogmatik des deutschen Aktienrechts hat offenbar eine Wandlung der Teilstruktur betreffend die Haftung der Unternehmensleitung zufolge einer Imitation der US-amerikanischen *business judgment rule* nur in dieser Form zugelassen; ein Eingriff ins deutsche Beweisrecht, spezifisch für die Frage der Beurteilung von Geschäftsentscheidungen, war unter den gegebenen Umständen nicht anschlussfähig.

Was die Persistenz *funktioneller* (und zugleich auch struktureller) *Unterschiede* zwischen dem US-amerikanischen und dem deutschen Recht der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung angeht, so kann insbesondere auf die früher aufgezeigten Unterschiede betreffend die Möglichkeiten und Modalitäten der Geltendmachung der Verantwortlichkeit hingewiesen werden.<sup>295</sup> Jene Unterschiede erklären die Persistenz funktioneller Unterschiede zwischen dem deutschen und dem US-amerikanischen Recht – vor allem bezüglich der Klagebefugnis eines einzelnen Aktionärs nach US-amerikanischem Recht sowie der Zuspprechung von *attorneys' fees* gegenüber dem Rechtsvertreter des klagenden Aktionärs im Falle einer Mehrung des Gesellschaftsvermögens aufgrund des Rechtsstreits –, und die funktionellen Unterschiede erklären sich ihrerseits zum Teil durch *Pfadabhängigkeit in der Politik* und *im Recht*, also durch früher in der Politik bzw. im Recht getroffene Selektionen von Rechtsstrukturen, wie etwa die Ausgestaltung der (allgemeinen) Klageform einer *derivative suit* sowie die (allgemeinen) Regeln betreffend Erfolgshonorare von Anwälten.<sup>296</sup>

#### 4. Offenlegung von Unternehmensinformation

Die Konvergenz des US-amerikanischen und des europäischen Rechts der Offenlegung von Unternehmensinformation ist, was insbesondere die Finanzberichterstattung und kapitalmarktorientierte Offenlegung betrifft, unter anderem auf parallele Innovationen zurückzuführen.<sup>297</sup> Sodann hat eine Koordination in der Rechtsproduktion bei der Konvergenz in der Rechnungslegung und hat die Imitation von Rechtsstrukturen bei der Konvergenz bezüglich der Abschlussprüfung eine bedeutende Rolle gespielt.<sup>298</sup> Wiederum ist hier aufzuzeigen, inwieweit die Pfadabhängigkeit von Wandel erklärt, dass allenfalls trotz dieser

---

<sup>294</sup> Siehe vorn § 3.II.A.2.b. bzw. § 3.IV.B.1.b.

<sup>295</sup> Siehe vorn § 10.III.A.4.

<sup>296</sup> Siehe zur *derivative suit* und den *attorneys' fees* vorn § 3.II.A.3.

<sup>297</sup> Siehe vorn § 10.II.B.1.d.

<sup>298</sup> Siehe vorn § 10.II.C.2. bzw. § 10.II.A.2.b.

Konvergenzen funktionelle wie auch strukturelle Unterschiede zwischen den Rechtsstrukturen fortbestehen.

a) *Finanzberichterstattung und kapitalmarktorientierte Offenlegung*

Darüber, inwieweit und in welchen spezifischen Belangen die in dieser Arbeit festgestellte Konvergenz zwischen der US-amerikanischen und der europäischen Teilstruktur der Finanzberichterstattung mit dem Fortbestand *funktioneller Unterschiede* verbunden ist, wird hier, wie schon früher festgehalten,<sup>299</sup> keine Aussage gemacht. Immerhin bestehen im Einzelnen vielfältige *strukturelle Unterschiede* zwischen dem US-amerikanischen und dem europäischen Regime der Offenlegung von Finanzinformationen, Unterschiede, die vielfach auch funktionelle Unterschiede sein werden. Man denke hierbei nur etwa an die (unterschiedlichen) Einzelheiten der jeweiligen Regelungen betreffend die *Ad-hoc*-Publizität.<sup>300</sup> Die Persistenz solcher struktureller Unterschiede zwischen dem US-amerikanischen und dem europäischen Recht ergibt sich freilich nicht zuletzt aus einer Eigenheit des europäischen Rechts (eine Eigenheit, die insoweit die Vergleichbarkeit dieses Rechts mit dem US-amerikanischen Recht tangiert): nämlich daraus, dass dieses Recht gerade im Bereich der Finanzberichterstattung über weite Strecken Richtlinienrecht ist und insofern ohnehin keine Regulierungen vom Detaillierungsgrad des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts aufweist.<sup>301</sup> Jedenfalls aber erklären sich diese Unterschiede, abgesehen von den unterschiedlichen Verhältnissen in der Umwelt der Rechtsproduktion, stets auch durch frühere Selektionen von Rechtsstrukturen im Recht und in der Politik – Selektionen, die einer Konvergenz aufgrund von parallelen Innovationen im Wege stehen.

b) *Rechnungslegung*

Die Konvergenz zwischen dem US-amerikanischen und dem europäischen Recht der Rechnungslegung ist wesentlich auf Koordinationen in der Rechtsproduktion zurückzuführen: Koordination zwischen der europäischen Politik und dem *IASB*, Koordination zwischen dem *IASB* und dem *FASB*.<sup>302</sup> Die verbleibenden (*strukturellen und wohl auch funktionellen*) *Unterschiede* sind im Prinzip, soweit das europäische Recht zur Anwendung der *IAS/IFRS* führt,<sup>303</sup> die Unterschiede, die zwischen den *IAS/IFRS* und den *US GAAP* bestehen. Die Persistenz

---

<sup>299</sup> Siehe vorn § 10.III.A.4.

<sup>300</sup> Siehe die Hinweise auf die betreffenden Regeln vorn § 4.II.A.1.c. und § 4.II.B.1.b. bzw. vorn § 4.III.B.1.a.

<sup>301</sup> Siehe zu den hier einschlägigen Richtlinien des europäischen Kapitalmarktrechts vorn § 4.III.B.1.a.

<sup>302</sup> Siehe hierzu vorn § 10.II.C.2.

<sup>303</sup> Siehe hierzu vorn § 4.III.B.2.a.aa.

dieser Unterschiede erklärt sich wesentlich durch *Pfadabhängigkeit in der Rechtsproduktion*, denn auch diese privaten Regulatoren bzw. der Wandel der von ihnen geschaffenen Rechtsstrukturen unterliegt den Gesetzmässigkeiten der Pfadabhängigkeit. Die „internationale“ Konvergenz in der Rechnungslegung vollzieht sich durch die Selektion neuer Strukturen, und bei dieser Selektion und den dabei zur Verfügung stehenden Selektionsvarianten spielen insbesondere vorbestehende Bedingungen wie der Regelungsstil des Rechnungslegungsrechts eine Rolle, der in Europa und beim *IASB* stärker „*principles-based*“ und in den USA und beim *FASB* „*rules-based*“ ist.<sup>304</sup> An diese jeweiligen Stile des Rechnungslegungsrechts müssen neue, auf „internationale“ Konvergenz ausgerichtete Rechnungslegungsregeln anschliessen können, und sei es, dass sie eine (erste, anschlussfähige) Abweichung gegenüber dem bis anhin gepflegten Stil bedeuten. In diesem Sinne begünstigen die genannten Unterschiede in den vorbestehenden Bedingungen des Rechts den Fortbestand von Unterschieden zwischen den Rechtsstrukturen der Rechnungslegung.

Konzentriert man sich im Übrigen auf die Entscheidung der EU zur Übernahme und Anwendung der *IAS/IFRS*, dann sticht nicht primär Pfadabhängigkeit von Wandel des europäischen Rechnungslegungsrechts ins Auge, sondern vielmehr ein eigentlicher *Bruch mit den vorbestehenden Rechtsstrukturen*: Das europäische Rechnungslegungsrecht hat mit dem Wechsel von der Innovation zur Koordination als präferiertem Selektionsprinzip den Pfad eines politisch geschaffenen europäischen Rechnungslegungsrechts verlassen und mit der Übernahme und Anwendung der *IAS/IFRS* einen „Neubeginn“ gewagt. Allerdings war selbst dieser Bruch bzw. „Neubeginn“ durch frühere Entwicklungen im Bereich des europäischen Richtlinienrechts bedingt und begünstigt (und gehorchte er insofern durchaus den Gesetzmässigkeiten der Pfadabhängigkeit), indem das europäische Recht der Finanzberichterstattung und der Rechnungslegung seinerseits, im Einklang mit den Zielen der *IAS/IFRS*, Schritte im Sinne einer verstärkten Ausrichtung auf den Schutz der Anleger sowie die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes gemacht, mithin den Bruch und „Neubeginn“ vorbereitet hat.<sup>305</sup>

### c) *Abschlussprüfung*

Die Konvergenz im Bereich der Abschlussprüfung – hauptsächlich bezüglich der Organisation der Rechtskontrolle – ist wesentlich auf eine Imitation US-amerikanischer Rechtsstrukturen durch die EU zurückzuführen.<sup>306</sup> Die indes nach wie vor bestehenden *strukturellen* (und allenfalls auch funktionellen) *Unterschiede* erklären sich unter anderem – namentlich neben dem Umstand, dass es sich beim europäischen Recht (nur) um Richtlinienrecht handelt –<sup>307</sup> durch die vorbestehenden Unterschiede zwischen den Stilen politischer Rechts-

<sup>304</sup> Vgl. hierzu auch vorn § 4.II.B.2.b.

<sup>305</sup> Siehe zu den hier angesprochenen Entwicklungen vorn § 4.III.A.2. und § 4.III.B.2.

<sup>306</sup> Siehe vorn § 10.II.A.2.b.

<sup>307</sup> Siehe auch vorn § 4.III.B.3.c.

produktion, mithin durch *Pfadabhängigkeit in der Politik*.<sup>308</sup> Diese Pfadabhängigkeit begünstigt die Persistenz struktureller Unterschiede, selbst wenn (hüben wie drüben gleichartige) Erschütterungen sowie Kollisionen eine Imitation auslösen, wie dies im vorliegenden Zusammenhang der Fall war.<sup>309</sup> So verzichtet die modernisierte Achte Richtlinie, anders als der *Sarbanes-Oxley Act*,<sup>310</sup> bezüglich der Unabhängigkeit der Abschlussprüfer in recht weit gehendem Masse auf „harte“ Unvereinbarkeitsregelungen;<sup>311</sup> das mag unter anderem mit einem traditionell im Vergleich zu den USA stärker „*principles-based*“ Stil der Rechtsproduktion in Kontinentaleuropa und nicht zuletzt in der EU zu tun haben.

Wie bei der Rechnungslegung<sup>312</sup> sticht im Übrigen auch bei den europäischen Entwicklungen, die der Konvergenz im Bereich der Abschlussprüfung zu Grunde liegen, nicht eine Hemmung der durch Imitation ausgelösten Entwicklungen aufgrund von Pfadabhängigkeit ins Auge, sondern vielmehr der *Bruch mit den vorbestehenden Rechtsstrukturen*, insbesondere mit einer auf dem Prinzip der Selbstregulierung gründenden Aufsicht über das Prüfungswesen; dies, nachdem in der EU noch vor wenigen Jahren sowohl die „*Peer Review*“ als auch das „*Monitoring*“ als geeignete Verfahren der Qualitätssicherung angesehen worden waren.<sup>313</sup> Hier waren es die Erschütterungen aufgrund der Unternehmensskandale der Jahrtausendwende sowie die Kollisionen mit dem US-amerikanischen Recht, die innert kürzester Zeit einen Richtungswechsel in der Frage der Organisation der Rechtsproduktion anschlussfähig machten.

#### IV. Schlussbetrachtung

Indem in den beiden vorangehenden Abschnitten die in §§ 6-9 entfaltete Theorie des Rechtswandels unter den Bedingungen der Globalisierung auf den Befund einer Konvergenz von Gesellschaftsrechten angewandt, der Befund gleichsam unter die Theorie subsumiert wurde, ist die Konvergenz von Gesellschaftsrechten im Prinzip erklärt worden: *Die Konvergenz von Gesellschaftsrechten erklärt sich aufgrund der Globalisierung*. Eine Erklärung dieser Konvergenz war denn auch das hauptsächliche Ziel dieser Abhandlung.<sup>314</sup> Einige Fragen sind im Rahmen dieser Schlussbetrachtung allerdings noch anzusprechen:

---

<sup>308</sup> Siehe hierzu allgemein vorn § 9.III.B.1.b.aa.

<sup>309</sup> Siehe zu den hier angesprochenen Kollisionen und Erschütterungen vorn § 10.II.A.2.b. und § 10.II.A.3.d.

<sup>310</sup> Siehe hierzu vorn § 4.II.B.3.c.

<sup>311</sup> Siehe vorn § 4.III.B.3.c.

<sup>312</sup> Siehe vorn § 10.III.B.4.b.

<sup>313</sup> Siehe hierzu vorn § 4.III.B.3.a. und b.

<sup>314</sup> Siehe vorn Einleitung, IV.

## A. Konvergenz jenseits von Globalisierung?

Zunächst fragt sich, ob der *gesamte* Befund einer Konvergenz von Gesellschaftsrechten durch die Theorie des Rechtswandels unter den Bedingungen der Globalisierung erklärt wurde oder ob allenfalls bestimmte konvergente Rechtsentwicklungen in keinen Zusammenhang mit der Globalisierung gebracht werden können. Die Antwort ergibt sich aus der Theorie selbst: Während Imitationen von Rechtsstrukturen und eine Koordination in der Rechtsproduktion allemal als durch die Globalisierung begünstigt erscheinen und insofern erklärt werden (mögen sie auch im konkreten Fall in keinem unmittelbaren Zusammenhang zu ihr stehen),<sup>315</sup> sind *parallele Innovationen* dann *nicht* durch die Globalisierung zu erklären, wenn die Innovationen zwar auf gleiche oder ähnliche Strukturen und Bedingungen in den verschiedenen Sektoren der Umwelt der Rechtsproduktion zurückzuführen sind, diese *Gleichheit oder Ähnlichkeit jedoch in keinem Zusammenhang mit der Globalisierung* steht. Das Konzept der Globalisierung – dem Konvergenzen ebenso wie die Persistenz von Unterschieden und Divergenzen eigen sind –<sup>316</sup> lässt für solche Fälle jedoch fast keinen Raum; jede Angleichung oder Nichtangleichung der Verhältnisse in Wirtschaft, Kultur, Medien, Politik, Militär, Religion usw. scheint in einem (wie auch immer zu fassenden) Zusammenhang zur Globalisierung zu stehen.<sup>317</sup> Gleiche oder ähnliche *klimatische* Verhältnisse scheinen als einziges Beispiel zu verbleiben (und selbst in dieser Hinsicht ist die Globalisierung am Werk). Es scheint denn im Übrigen auch der gesamte Konvergenzbefund dem einen oder anderen durch die Globalisierung begünstigten Prozess des Rechtswandels bzw. der einen oder anderen Bedingung, die eine Persistenz von Unterschieden begünstigt, zugeordnet worden zu sein.

Davon zu unterscheiden sind Konvergenzen von Rechtsstrukturen, bei denen die Entwicklung der einen bzw. einzelner Rechtsstrukturen kaum in einem Zusammenhang zur Globalisierung steht, die Konvergenz als solche jedoch schon. Man denke etwa an die Entwicklungen im US-amerikanischen Recht der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung, mit denen die Haftung der Unternehmensleitung eingeschränkt wurde, indem die Teilstruktur der Zuordnung von Schäden aufgrund von Geschäftsentscheidungen ausgebaut wurde (gesetzliche bzw. statutarische Haftungsbeschränkungen, Haftungsfreistellung durch die Gesellschaft).<sup>318</sup> Diese Entwicklungen waren als solche kaum durch die Globalisierung bedingt, die Konvergenz bezüglich der Leistung der (ganzen) Rechtsstruktur einer Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung demgegenüber schon.<sup>319</sup>

<sup>315</sup> Siehe vorn § 8.I.A.3. und § 8.III.A.3.

<sup>316</sup> Siehe vorn § 6.IV.C.

<sup>317</sup> Entsprechend kritisch gegenüber dem Begriff der Globalisierung NELKEN, 29 f.

<sup>318</sup> Siehe zu diesen Entwicklungen vorn § 3.II.B.2.-5.

<sup>319</sup> Siehe zur Konvergenz betreffend die Leistung der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung vorn § 5.II.B., sodann § 10.II.A.1.c., § 10.II.A.3.c. und § 10.II.B.1.c.



## B. *Konvergenz weiterer gesellschaftsrechtlicher Strukturen aufgrund der Globalisierung?*

Dem Befund der „Konvergenz von Gesellschaftsrechten“ liegt in dieser Arbeit die Vergleichung dreier ausgewählter gesellschaftsrechtlicher Strukturen zu Grunde (wobei bewusst Rechtsstrukturen ausgewählt wurden, von denen zu erwarten war, dass eine Konvergenz zu beobachten sein wird): die Mitwirkungsrechte der Aktionäre, die Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung und die Offenlegung von Unternehmensinformation.<sup>320</sup> Diese *Spezifität des Konvergenzbefundes* gibt zu zwei Fragen Anlass (deren Beantwortung nach dem Gesagten allerdings jenseits der Zielsetzung dieser Arbeit liegt): Ist eine Konvergenz auch mit Bezug auf andere gesellschaftsrechtliche Strukturen festzustellen? Wenn ja, lässt sich diese ebenfalls durch die hier angewandte Theorie des Rechtswandels unter den Bedingungen der Globalisierung erklären?

### 1. **Konvergenz weiterer gesellschaftsrechtlicher Strukturen**

Die erste Frage betrifft nicht primär die bereits früher angesprochene, zeitlich früher anzusiedelnde Konvergenz bezüglich der Hauptmerkmale der Aktiengesellschaft bzw. der *corporation*, wie vor allem die Rechtspersönlichkeit, der Ausschluss der Haftung der Gesellschafter, die Übertragbarkeit der Gesellschaftsanteile und die an eine Unternehmensleitung delegierte Geschäftsführung.<sup>321</sup> Die Frage nach der Konvergenz weiterer gesellschaftsrechtlicher Strukturen neben den hier untersuchten zielt vielmehr hauptsächlich auf die *Organisation der Unternehmensleitung* ab, auf die Rechtsstruktur betreffend den *Kontrollwechsel in Unternehmen* und auf die Rechtsstruktur des *Gläubigerschutzes*. Während hinsichtlich der Organisation der Unternehmensleitung und hinsichtlich des Kontrollwechsels in Unternehmen eine Konvergenz festzustellen ist,<sup>322</sup> fällt eine Beurteilung beim Gläubigerschutz schwerer, da sich hier grosse *strukturelle* Unterschiede halten.<sup>323</sup>

---

<sup>320</sup> Siehe zur Auswahl dieser Rechtsstrukturen vorn § 1.III.B.1.b.

<sup>321</sup> Siehe zu dieser Konvergenz, mit weiteren Hinweisen, vorn § 1.III.B.1.b.

<sup>322</sup> Siehe betreffend die Organisation der Unternehmensleitung etwa BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N. 896 ff., insbesondere N. 969 ff.; FORSTMOSER, Unternehmensverfassung; HANSMANN/KRAAKMAN, 51, 52; HOPT, Corporate Governance, 783 ff.; betreffend den Kontrollwechsel in Unternehmen etwa HANSMANN/KRAAKMAN, 54 f.; HERTIG, 342 ff.; HOPT, Corporate Governance, 787 ff.

<sup>323</sup> Siehe betreffend den Gläubigerschutz etwa HANSMANN/KRAAKMAN, 64.

## 2. Erklärung der Konvergenz weiterer gesellschaftsrechtlicher Strukturen aufgrund der Theorie des Rechtswandels unter den Bedingungen der Globalisierung?

Nichts deutet sodann darauf hin – um die zweite hiervor aufgeworfene Frage anzusprechen –, dass eine allfällige Konvergenz betreffend die eben genannten Rechtsstrukturen nicht ebenfalls gestützt auf die in dieser Abhandlung dargelegte Theorie des Rechtswandels unter den Bedingungen der Globalisierung erklärt werden könnte. Denn nichts in dieser Theorie grenzt, was die konkret zu untersuchenden Rechtsstrukturen und Rechtsgebiete betrifft, ihren Anwendungsbereich ein.

### C. Konvergenz von Gesellschaftsrechten aufgrund der Globalisierung als eine Amerikanisierung von Gesellschaftsrechten?

Der Befund der Konvergenz von Gesellschaftsrechten, von dem diese Arbeit handelt, ist nicht darauf hin untersucht worden, ob die Konvergenz eine Annäherung an eine *bestimmte* der mehreren verglichenen Rechtsstrukturen bedeutet, sodass die konvergenten Wandlungen ein Bild asymmetrischer Verläufe von Entwicklungen zeichnen würden und der (theoretische) Konvergenzpunkt nicht in der Mitte der Ausgangspunkte der verglichenen Entwicklungen läge.<sup>324</sup> Und auch die theoretische Erklärung der Konvergenz von Gesellschaftsrechten nimmt, so wie sie hier vorgetragen wurde, nicht darauf Bezug und hängt nicht davon ab, dass die Konvergenz eine Annäherung an die eine oder die andere der verglichenen Rechtsstrukturen bedeuten würde bzw. zu bedeuten hätte. Konkret geht es vorliegend um die Frage, ob die Konvergenz von Gesellschaftsrechten eine *Amerikanisierung von Gesellschaftsrechten* bedeutet und ob folglich eine Theorie, welche die Konvergenz von Gesellschaftsrechten erklärt, vor allem eine Theorie über die *Amerikanisierung des Rechts* ist bzw. sein müsste. All dies hängt mit der ganz allgemeinen Frage zusammen, ob die Globalisierung nicht eine Amerikanisierung bedeute.<sup>325</sup>

### 1. Amerikanisierung von Gesellschaftsrechten

Ohne auf die zuletzt aufgeworfene Frage einzutreten, sei hier für den vorliegenden Zusammenhang nur Folgendes festgehalten: Aufgrund der einzelnen Beschreibungen des Konvergenzbefundes bezüglich der drei untersuchten

---

<sup>324</sup> Vgl. zur hier angesprochenen „*weak convergence*“ im Gegensatz zu einer „*strong convergence*“ – „*movement of two systems toward one another*“ – MILHAUPT, Property rights, 220 Fn. 28.

<sup>325</sup> Siehe allgemein zur Amerikanisierung GASSERT.

Rechtsstrukturen lässt sich leicht nachweisen, dass die Konvergenz im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre, der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung und der Offenlegung von Unternehmensinformation eine (relative) *Annäherung an die jeweiligen US-amerikanischen Rechtsstrukturen* darstellt. Die zufolge der konvergenten Rechtsentwicklungen angenäherten Leistungen der verglichenen Rechtsstrukturen liegen näher bei der vormaligen Leistung des US-amerikanischen Rechts als bei der vormaligen Leistung der mit dem US-amerikanischen Recht verglichenen Rechtsstrukturen. Die Stärkung der Eigentümerfunktion, die der Konvergenz im Zusammenhang mit den Mitwirkungsrechten der Aktionäre und bei der Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung zu Grunde liegt,<sup>326</sup> ist vor dem Hintergrund einer seit jeher stärker ausgeprägten Eigentümerfunktion in den betreffenden US-amerikanischen Rechtsstrukturen zu sehen.<sup>327</sup> Und ein weit reichendes Regime der Offenlegung von Unternehmensinformation im Interesse eines funktionsfähigen Kapitalmarktes und des Schutzes der Anleger kennen die USA seit den *Securities Acts* von 1933 und 1934.<sup>328</sup> Versteht man den Begriff der Amerikanisierung ohne Wertung und Polemik, ohne Bezugnahme auf die Prozesse, die dem Wandel zu Grunde liegen, und ohne einen Erklärungsgehalt (etwa im Sinne einer Imperialismustheorie), dann ist unzweifelhaft, dass die in dieser Abhandlung festgestellte Konvergenz von Gesellschaftsrechten eine Amerikanisierung von Gesellschaftsrechten bedeutet.<sup>329</sup>

## **2. Theorie des Rechtswandels unter den Bedingungen der Globalisierung als eine Theorie der Amerikanisierung des Rechts**

Nach dem Gesagten ist die Frage von aktueller Bedeutung, ob die Theorie, welche die Konvergenz von Gesellschaftsrechten erklärt, nicht vor allem eine Theorie der Amerikanisierung des Rechts sei bzw. sein müsste.<sup>330</sup> Allein, die in dieser Abhandlung gebotene Theorie des Rechtswandels unter den Bedingungen der Globalisierung ist durchaus in der Lage, auch einen als Amerikanisierung interpretierten Konvergenzbefund zu erklären, wenn die Theorie nach gewissen Richtungen hin erweitert und verfeinert wird. Diese Erweiterungen und Verfeinerungen kann man als Bausteine einer Theorie der Amerikanisierung des Rechts verstehen. Sie knüpfen an die Prozesse des Rechtswandels an, welche durch die Globalisierung begünstigt werden, und zeigen, inwiefern die Evolu-

<sup>326</sup> Siehe vorn § 5.II.A.1. und § 5.II.B.1.

<sup>327</sup> Siehe die Darstellungen vorn § 2.II. bzw. § 3.II.

<sup>328</sup> Siehe die Darstellung vorn § 4.II.A.1.

<sup>329</sup> Vgl. zum Gesagten auch GILSON, 130 f.; GORDON, 161; GORDON/ROE, 5; HANSMANN/KRAAKMAN, 46.

<sup>330</sup> Siehe zur Amerikanisierung des Rechts, je aus ganz unterschiedlichen Perspektiven, etwa BÖCKLI, *Osmosis*; KIENER/LANZ; ÖHLINGER; STÜRNER; VOGT.

tion unter den Bedingungen der Globalisierung die Selektion US-amerikanischer Rechtsstrukturen begünstigt.<sup>331</sup> Hierzu nur Folgendes:

Was die *Imitation von Rechtsstrukturen* betrifft, so wurde hiervor dargelegt, dass die Globalisierung die Imitation von Rechtsstrukturen aus verschiedenen Gründen begünstigt.<sup>332</sup> Zudem können aber auch Gesichtspunkte identifiziert werden, die für die Imitation *bestimmter* Rechtsstrukturen sprechen, wie etwa: Bekanntheit, Erfahrungsvorsprung, Ansehen einer Rechtsordnung und Macht dessen, der sie produziert, sowie Netzwerk- und Koordinationseffekte (im Falle von Imitation in mehreren Sektoren der Politik bzw. des Rechts). Eine solchermaßen erweiterte Theorie des Rechtswandels unter den Bedingungen der Globalisierung vermag, soweit die genannten Gesichtspunkte im konkreten Zusammenhang für die Selektion US-amerikanischer Rechtsstrukturen sprechen, eine Amerikanisierung des Rechts zu erklären.<sup>333</sup>

Bezüglich *paralleler Innovationen*, insbesondere solcher aufgrund gleicher oder ähnlicher Impulse aus der Wirtschaft, wird man beachten, dass manche globalen oder sonst in verschiedenen Sektoren der Wirtschaft gleichen oder ähnlichen Strukturen und Bedingungen auf Entwicklungen zurückzuführen sind, die wesentlich mit den USA in Verbindung zu bringen sind. Man denke nur an die Entwicklungen bezüglich der Verbreitung des Aktienbesitzes und der verschiedenen Formen des Unternehmensbesitzes.<sup>334</sup> Vereinfacht gesagt geht es bei den parallelen Innovationen darum, dass mit der allfälligen Amerikanisierung der Wirtschaft eine Amerikanisierung des Rechts einhergeht.

Was schliesslich die *Koordination in der Rechtsproduktion* betrifft, so wurde in dieser Abhandlung nicht untersucht, was genau im Rahmen von Koordinationsprozessen geschieht und wie dementsprechend der Ausgang solcher Prozesse zu erklären ist. Auch hier dürften das Ansehen einer Rechtsordnung und die Macht dessen, der sie produziert, zur Erklärung des Verlaufs von Koordination in der Rechtsproduktion und damit mitunter auch zur Amerikanisierung des Rechts beitragen.

---

<sup>331</sup> Siehe zum Gesagten auch VOGT; sodann auch NELKEN, 32.

<sup>332</sup> Siehe vorn § 8.I.A.3.

<sup>333</sup> Vgl. in diesem Sinne auch HANSMANN/KRAAKMAN, 46, in Verbindung mit S. 62; vgl. auch MILHAUPT, Property rights, 212, 247 f.

<sup>334</sup> Siehe hierzu vorn § 10.II.B.1.b. und § 10.III.A.2.