

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

LADO CHANTURIA

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN IM
GESELLSCHAFTSRECHT DER GUS



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 92



PROF. DR. THEODOR BAUMS
PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

IM HOUSE OF FINANCE DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

CAMPUS WESTEND – GRÜNEBURGPLATZ 1

D-60323 FRANKFURT AM MAIN

TEL: +49 (0)69 / 798-33753

FAX: +49 (0)69 / 798-33929

(INTERNET: [HTTP://WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://www.ilf-frankfurt.de))

Lado Chanturia

Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 92

11/ 2008

Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS

Lado Chanturia

Universität Bremen / Staatsuniversität Tiflis

1. Gesellschaftsrecht als neues Rechtgebiet für die Rechtsordnungen der GUS	1
2. Besonderheiten der AG in den Staaten der GUS.....	4
3. Ausgewählte Probleme des Aktienrechts.....	6
a. Corporate Governance.....	6
b. Haftung der Organe.....	7
c. Aktionärsrechte, vor allem Auskunftsrechte	9
d. Große Geschäfte – krupnie sdelki.....	10
e. Verträge mit Interessiertheit	12
4. Reform des Aktienrechts.....	13
a. Entscheidung der interparlamentarischen Versammlung.....	13
b. Grundlagen des neuen Konzeptes zu einem Modell-Aktiengesetz	14
c. Vorschläge des Konzeptes zu oben erwähnten Problemen	17
Zusammenfassung	19

1. Gesellschaftsrecht als neues Rechtgebiet für die Rechtsordnungen der GUS

Die Gemeinschaft unabhängiger Staaten, kurz GUS genannt, besteht aus elf Staaten, die nach der Auflösung der Sowjetunion im Jahre 1991 ihre staatliche Unabhängigkeit wieder erlangten und sich für die Gründung einer Gemeinschaft entschieden.¹ *Georgien*, das als zwölftes Land Ende 1993 nach dem Krieg in Abchasien unter politischem Druck der GUS beigetreten war, ist aus diesem Staatenbund nach dem jüngsten Krieg im August 2008 ausgetreten.² *Armenien, Aserbaidshan, Kasachstan, Kirgistan, Moldawien, Russland, Tadschikistan, Turkmenistan, Ukraine, Usbekistan und Weißrussland* sind die Mitglieder dieser postsowjetischen Gemeinschaft aus ehemals sowjetischen Republiken.

Das Gesellschaftsrecht der genannten Länder zählt zu neuen Rechtsgebieten, die ihre Entstehung den nach der Auflösung der Sowjetunion durchgeführten

¹ Über die Entstehung und Entwicklung der Regierungssysteme in diesen Ländern siehe: *Luchterhandt* (Hrsg.), *Neue Regierungssysteme in Osteuropa und der GUS*. 2. Auflage, BWV, 2002.

² Am 9. Oktober 2008 wurde während des Treffens der Außenminister der GUS-Staaten in Bishkek (Kirgistan) dem Antrag Georgiens über den Austritt stattgegeben, www.civil.ge/eng/_print.php?id=19712, 09.10.2008.

umfassenden Rechtesreformen und der Einführung der Marktwirtschaft verdanken, denn die sowjetische Rechtsordnung kannte das Gesellschaftsrecht nicht – trotz ihrer Zugehörigkeit zu der kontinental-europäischen Rechtstradition. Deshalb ist dieses Rechtsgebiet der GUS-Staaten nicht einmal 20 Jahre alt, befindet sich noch in der Entwicklungsphase und lässt sich als noch reformbedürftig bezeichnen. Dieses drückt sich aus sowohl in den geltenden Gesetzen als auch in der Literatur. Trotz zahlreicher vorhandener Publikationen vor allem in *Russland*, wird die Lage des Gesellschaftsrechts gerade dort als katastrophal bezeichnet: Der Hauptvorwurf lautet, dass sowohl die geltenden Gesetze als auch die Rechtsprechung und die wissenschaftlichen Abhandlungen keine Antworten auf offene Fragen und Lücken geben, die in der Praxis entstehen, und die deshalb rechtliche Regelung lahm legen.³

Obwohl die Kritik in vielen Fragen begründet und gerechtfertigt erscheint, erlaube ich mir nicht, die Lage des Gesellschaftsrechts als „katastrophal“ zu bezeichnen. Vielmehr handelt es sich um einen Entwicklungsprozess eines Rechtsgebiets in den Ländern, die seit 70 Jahren keine Marktwirtschaft, keine private unternehmerische Tätigkeit und dementsprechend keine Rechtsformen für die auf privater Initiative basierenden Aktivitäten kannten und darüber hinaus bei der Erstellung neuer Gesetze nicht besonders erfolgreich beraten wurden.

Seit den Jahren der Unabhängigkeit haben die Staaten der GUS selbstständig oder aufgrund der Modellgesetze der GUS, die von der interparlamentarischen Versammlung verabschiedet werden und für die Mitgliedstaaten Modellcharakter haben, neue Rahmenbedingungen für das Gesellschaftsrecht geschaffen. Auch wenn die neuen Gesetze häufig offene Regelungslücken aufweisen, bilden sie die Grundlage für die neu entstandenen privaten Unternehmen oder nichtgewerbliche Vereinigungen.

In allen GUS-Staaten ist die Teilung der Gesellschaften in Personen- und Kapitalgesellschaften gesetzlich verankert. Personengesellschaften, auch wirtschaftliche Genossenschaften (*Chosiaistvennije Tovarischestva*) genannt, sind in der Regel in den Zivilgesetzbüchern geregelt und entsprechen weitgehend den in

³ Dobrovolskij V.I., Analyse und Kommentare des Gesellschaftsrechts und der Rechtsprechung, Wolters Kluwer, Moskau, 2007, S. III ff. (in russischer Sprache).

den westlichen Rechtsordnungen verbreiteten Rechtsformen der Offenen Handelsgesellschaft und der Kommanditgesellschaft.

Ebenso finden sich die Grundformen der Kapitalgesellschaften in den Rechtsordnungen der GUS: Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Aktiengesellschaften, die als wirtschaftliche Gesellschaften bezeichnet werden. Eine Sonderform der Kapitalgesellschaften – die Gesellschaft mit zusätzlicher Haftung – stammt noch aus den 1920er-Jahren. Dabei handelt es sich um eine sowjetische Interpretation der Gesellschaften mit beschränkter Haftung aus dem Jahr 1922,⁴ die im ZGB von Russland 1994 wiederhergestellt wurde.⁵ Dadurch wurde sie in die ZGB vieler postsowjetischer Länder übernommen.⁶ Im Unterschied zur GmbH tragen die Gesellschafter der GmzH *solidarisch die subsidiäre Haftung* für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft, und zwar mit ihrem Vermögen in einer für alle gleichen Höhe mit dem Wert ihrer Einlagen, wobei die Höhe des Wertes durch die Gründungsdokumente der Gesellschaft festzulegen ist.⁷ Die praktische Bedeutung dieser Rechtsform ist sehr gering. Sie wird kaum praktiziert.

Zu kritisieren ist allerdings die in fast allen GUS-Staaten unter dem russischen Einfluss verbreitete Praxis der Gesetzestechnik, wonach gleiche oder ähnliche Rechtsvorschriften in verschiedenen Gesetzen verstreut sind und sich nicht selten widersprechen. Die Ursache dieser doppelten gesetzlichen Regelung liegt in der Hyperbolisierung der Bedeutung der Zivilgesetzbücher, die quasi zu einer zweiten Verfassung gekrönt wurden mit der Begründung, dass alle Gesetze im Privatrecht dem Zivilgesetzbuch entsprechen müssen. Der Zusammenhang zwischen dem ZGB und einzelnen Gesetzen wurde dadurch versucht herzustellen, dass die Definition und die grundlegenden Bestimmungen für einzelne Gesellschaften in die Zivilgesetzbücher aufgenommen wurden, während die weitere genaue Regelung dieser Rechtsformen einzelnen Gesetzen überlassen wurde. Für die Rechtspraxis bereitet diese Gesetzestechnik erhebliche Schwierigkeiten, weil die Vorschriften der Zivilgesetzbücher nicht mit den Sondergesetzen übereinstimmen. Diese

⁴ Zivilrecht, Bd. I, Prof. E.A. Suchanov (Hrsg.), 2. Aufl. Moskau, 2002, S. 229 (in russischer Sprache).

⁵ Art. 95 ZGB von Russland.

⁶ Als Form der Kapitalgesellschaften ist sie in den ZGB von Armenien (Art. 105), Aserbaidschan (Art. 97), Tadschikistan (Art. 69 Abs. 3) und Usbekistan (Art. 63) vorgesehen.

⁷ Diese Legaldefinition ist im Art. 95 ZGB von Russland enthalten und wiederholt sich wörtlich in den ZGB anderer GUS-Länder.

Widersprüche werden durch die formelle Anerkennung des höheren Ranges des ZGB formal gelöst, obwohl die Sondergesetze speziellere und genauere Sachregeln enthalten, als die Zivilgesetzbücher.

Im Rahmen eines Vortrages kann nicht über die Entwicklung des ganzen Gesellschaftsrechts berichtet werden. Deshalb möchte ich mich auf die Darstellung der aktuellen Probleme und möglicher Entwicklungen des Aktienrechts beschränken. Auch hier sind bestimmte Rahmen geboten: Im Vordergrund meiner Präsentation sollen das russische und das kasachische Aktienrecht stehen. Die führende wirtschaftliche Lage und Rolle dieser Länder unter den GUS-Ländern rechtfertigen diese Herangehensweise.⁸ Außerdem kommt dem russischen Aktienrecht mit wenigen Abweichungen und Vorbehalten für nahezu alle GUS-Staaten eine Vorbildfunktion zu. Mit wenigen Ausnahmen, wie etwa in Kasachstan oder Moldawien, wiederholen in den GUS-Staaten geltende Aktiengesetze fast wortgleich die Vorschriften des russischen Aktiengesetzes, das im Jahr 1995 verabschiedet wurde.

2. Besonderheiten der AG in den Staaten der GUS

Anders als in den westlichen entwickelten Industriestaaten wurde die AG als Rechtsform der Kapitalgesellschaft nicht zur Konzentration des Kapitals eingeführt, sondern für die Verteilung des Vermögens staatlicher Unternehmen unter ihre Mitarbeiter oder vermeintlichen Investoren und für die Umwandlung der staatseigenen Unternehmen in Privatunternehmen. Dies hat zur Entstehung einer Aktionärsstruktur geführt, bei der ein oder mehrere Aktionäre vielen Kleinaktionären gegenüberstehen. Bei diesen Aktiengesellschaften handelt es sich zwar oft um so genannte offene Aktiengesellschaften. Tatsächlich werden diese Gesellschaften für ihre Finanzierung nicht den Weg der Aktienaussgabe auf dem Wertpapiermarkt wählen. So beschreibt das „Nationale Konzept“ die Lage der existierenden Aktiengesellschaften zur Entwicklung des Gesellschaftsrechts bis 2008 in Russland (Art. 15).

⁸ Nach statistischen Angaben des staatlichen Registers für juristische Personen sind in Russland zum 01.10.2008 195.769 Aktiengesellschaften und 2.921.628 GmbH registriert.

Das Konzept des geltenden russischen Aktiengesetzes, das so genannte Self-Enforcing-Modell, wurde von den Professoren *Bleck, Kraakman und Tarassova* der Harvard University erarbeitet. Weil man annahm, dass die Gerichte in *Russland* der Aufgabe der Implementierung des modernen Gesellschaftsrechts nicht gewachsen waren, legten die Gesetzesverfasser vor allem Wert auf die Prinzipien der Selbstregulierung und Selbstimplementierung vieler Fragen des Aktienrechts. Diese Herangehensweise des Gesetzgebers hat sich in vielen Fragen als untauglich und irreführend erwiesen in einem Land, das zur kontinental-europäischen Rechtstradition gehört und das den Schwerpunkt auf das kodifizierte Recht legt. Gerichte, die als öffentliche Institutionen für die Beilegung vieler aktienrechtlicher Streitigkeiten zuständig sind, finden im russischen Gesetz kaum einen Platz. So können zum Beispiel, die Aktionäre, die das Recht auf Berufung einer außerordentlichen Hauptversammlung der Aktionäre haben, die Hauptversammlung auf eigene Initiative einberufen, wenn die Geschäftsführung ihrer Forderung nicht stattgibt (Art. 55 Abs. 8). So findet man in der Literatur in *Russland* Berichte über die von Aktionären selbständig einberufenen Hauptversammlungen, deren Beschlussfähigkeit umstritten ist. Auch parallel durchgeführte Hauptversammlungen sind in *Russland* keine Seltenheit. So funktioniert das so genannte Self-Enforceing-Modell des Aktienrechts. Von dem Verfahren der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung sind die Gerichte ausgeschlossen.⁹

Die ganz allgemein formulierten Vorschriften des Aktiengesetzes haben in einem Land, das noch keine Tradition moderner Geschäftsführung oder Kultur der Aktiengesellschaft hatte, zu der Entstehung wilder oder zweifelhafter Verhältnisse wesentlich beigetragen und das Fundament der zu entstehenden Rechtssicherheit von Anfang an untergegraben. Das Fehlen genauer gesetzlicher Regelungen und staatlicher Institutionen, wie etwa Gerichte, erwies sich als erhebliches Problem mit weitgehenden negativen Auswirkungen. Einige ausgewählte Probleme sollen diese Lage verdeutlichen und die Notwendigkeit der Reform belegen.

⁹ Dobrovolskij V.I., Analyse und Kommentare des Gesellschaftsrechts und der Rechtsprechung, S. 233 ff.

3. Ausgewählte Probleme des Aktienrechts

a. Corporate Governance

Als problematisch und undurchsichtig lassen sich die Modelle der Corporate Governance sowohl in *Russland* als auch in *Kasachstan* bezeichnen. Sie sind weder dualistisch noch monistisch. Obwohl beide Modelle die Bezeichnungen des deutschen Modells – Aufsichtsrat und Vorstand – verwenden (wie etwa Art. 71 Abs. 1 des Aktiengesetzes von *Russland* und Art. 33 des Aktiengesetzes von *Kasachstan*) und mit unterschiedlichen Organen operieren, wie etwa Direktorenrat (Aufsichtsrat) und Exekutivorgan, lassen sie sich mehr dem amerikanischen Board-Modell zuordnen als dem deutschen Aufsichtsrats-Modell.

Anders als im deutschen Aktienrecht, in dem sowohl die Aufzählung als auch die Bezeichnung der Organe gesetzlich ausführlich und zwingend geregelt sind, überlassen die Aktiengesetze von *Russland* und *Kasachstan* die Schaffung und Bezeichnung neuer Organe – zusätzlich zu den gesetzlich vorgesehenen – ebenfalls der Satzung der Gesellschaft. Dies führt zur Entstehung der zahlreichen Organe und ihrer Bezeichnungen, wie etwa Präsident, Generaldirektor usw., deren Zuständigkeiten sich nicht aus dem Gesetz herleiten lassen.

Mit der Vielfalt der Organe der Gesellschaft ist ein weiteres Problem verbunden, nämlich die Festlegung ihrer Zuständigkeiten. Dass kein klares, nachvollziehbares und einheitliches System der Organe vorhanden ist, drückt sich in den unklaren und undurchsichtigen Zuständigkeiten der Organe aus. Obwohl die Zuständigkeiten einzelner Organe gesetzlich umrissen sind, lassen sie viel Raum für die satzungsmäßige Gestaltung der Kompetenz einzelner Organe. Am auffälligsten ist dieses Problem bei der Abgrenzung der Zuständigkeiten zwischen dem Direktorenrat und dem Exekutivorgan. Weil die Zuständigkeiten des Direktorenrats gesetzlich nicht genau definiert sind, führt dies zur systematischen Einmischung in die Tätigkeit des Exekutivorgans. Deshalb wird in der russischen Literatur über die „zulässigen Grenzen der Einmischung“ diskutiert, die in der Regel in den Satzungen der

Gesellschaft nicht exakt genug festgelegt werden.¹⁰ Während im russischen Recht die Zuständigkeit der Hauptversammlung ausführlich geregelt ist, enthält dagegen das kasachische Recht in Art. 70 Abs. 2 eine Norm, wonach qua Satzung der Hauptversammlung bestimmte Fragen vorgelegt werden können.

Im Unterschied zum deutschen oder amerikanischen Modell der Corporate Governance, wo der Vorstand oder Board die Gesellschaft unter eigener Verantwortung zu leiten hat,¹¹ ist weder in Russland noch in Kasachstan eine derartige Vorschrift zu finden. Das Gesellschaftsrecht dieser Länder kennt keine Organe, welche die Gesellschaft unter eigener Verantwortung leiten müssen. Weder das Exekutivorgan, dessen Aufgabe die Durchsetzung der Entscheidungen der Hauptversammlung und des Direktorenrats (Aufsichtsrats) ist, noch der Direktorenrat (Aufsichtsrat) leiten die Gesellschaft unter eigener Verantwortung. Jedes Organ – sowohl die Hauptversammlung als auch der Direktorenrat – sind in der Lage, Anweisungen im Hinblick auf die laufenden Geschäfte zu erteilen.

Der undurchsichtige Aufbau der Organe und die unklare Verteilung der Zuständigkeiten zwischen den Organen finden ihre logische Fortsetzung in der unterentwickelten Haftung der Geschäftsleiter der Gesellschaft.

b. Haftung der Organe

Sowohl in Russland als auch in Kasachstan ist allgemein anerkannt, dass das Institut der Organhaftung der Aktiengesellschaften unterentwickelt ist, es kaum Anwendung findet und nicht als Instrument der verantwortungsvollen Geschäftsführung angesehen werden kann.¹² Auch das Vorhandensein der Aktionärsklage hat zur Entwicklung der Organhaftung kaum beigetragen.

¹⁰ Exemplarisch: Segeev/Tereschenko/Ignatenko/Kirdiaschkin, Einige Aspekte der Abgrenzung der Zuständigkeiten zwischen den Organen der Aktiengesellschaft, *Wirtschaft und Recht*, 7/2005, S. 71 ff (in russischer Sprache).

¹¹ § 76 Abs. 1 deutsches Aktiengesetz.

¹² Exemplarisch: Tscherkaev, Juristische Verantwortung unter den korporativen Konflikten: Fiktion oder Realität, *Aktiengesellschaften: Fragen der Corporate Governance*, 2006, 1, S. 101 ff. (in russischer Sprache).

Einige Ursachen für die Nichtanwendung der Organhaftung lassen sich aus den lückenhaften gesetzlichen Regelungen entnehmen, die grundsätzlich die allgemeinen Formulierungen über Organhaftung für die Praxis unbrauchbar machen.

Ähnlich wie in den westlichen entwickelten Rechtsordnungen ist auch in Russland und Kasachstan anerkannt, dass die Geschäftsleiter nicht für die unternehmerischen Misserfolge haften, sondern lediglich für die rechtswidrigen Verletzungen ihrer Geschäftsleitungspflichten, wodurch der Gesellschaft Schaden entstanden ist.¹³ Allerdings beschränken sich die Haftungsvorschriften auf die Festlegung der allgemeinen Sorgfaltspflicht, und die Gesetze lassen die konkreten Leitungspflichten aus. Darüber hinaus wird in der russischen Literatur die Pflicht zur gewissenhaften und vernünftigen Führung als Grundsatz, und nicht als Haftungsgrundlage, verstanden, der seine Konkretisierung in der Rechtsprechung finden soll.¹⁴

Zur wirksamen Anwendung der Organhaftung fehlen sowohl im russischen als auch im kasachischen Aktienrecht Haftungsgrundlagen in Form personifizierter und konkreter Geschäftsleitungspflichten, deren Verletzungen zur Managerhaftung führen würden. Ausnahmsweise finden sich solche konkreten Vorschriften nur im Kapitel über so genannte große Geschäfte oder Geschäfte mit Interessiertheit. Ein Katalog der Geschäftsleitungspflichten, der sowohl Sorgfaltspflichten als auch Treuepflichten enthält, ist für beide Rechtsordnungen unbekannt.

Außerdem wird die Haftungsdurchsetzung dadurch erschwert, dass die Rechtsordnungen die Objektivierung des Verschuldens kaum kennen und verwenden. Obwohl ein Verschulden als Voraussetzung der Organhaftung auch in diesen Ländern anerkannt ist, bewegen sich die Diskussionen über das Verschulden im Rahmen der alten sowjetischen Theorie des Verschuldens, die durch den Psychologismus gekennzeichnet ist. Ein objektiver Maßstab des Verschuldens, wie die Vermutung des Verschuldens bei der Pflichtverletzung, wie etwa im deutschen Recht, bleibt bis heute weitgehend unbekannt.

¹³ Exemplarisch: Tichomirov, Kommentar zum Aktiengesetz von Russland, 3. Aufl. 2004, S. 349 ff. (in russischer Sprache).

¹⁴ Ivanov/Teselkin, Juristische Haftung der Geschäftsleiter der russischen Gesellschaften, Korporativnij Jurist, 4/2005, S. 4.

Ebenso unbekannt ist die Umkehrung der Beweislast, was zusätzliche Hindernisse bei der Durchsetzung der Organhaftung schafft. In diesem Punkt weichen die Vorschriften des ZGB und des Aktiengesetzes von Russland voneinander ab: Nach dem Art. 401 ZGB wird das Verschulden desjenigen vermutet, der die Pflichten verletzt hat. Das Aktiengesetz berücksichtigt dies nicht.¹⁵

Also, es fehlen sowohl im russischen als auch im kasachischen Recht rechtliche Grundlagen, die eine verantwortungsvolle Geschäftsführung gewährleisten. Dies führt in der Regel dazu, dass die Direktoren der Aktiengesellschaften ihre Stellung missbrauchen und die wertvollen Aktiven der Gesellschaft veräußern, ohne gesetzliche Verbote zu verletzen.¹⁶ Außerdem unterliegen die Streitigkeiten der Gesellschaft mit den Direktoren oder mit anderen Geschäftsleitern im russischen Recht noch arbeitsrechtlichen Regelungen und werden nicht als gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten behandelt, sondern als arbeitsrechtliche.¹⁷

Dadurch, dass das russische Aktiengesetz die Umkehrung der Beweislast nicht kennt und deshalb der Zugang zu den die Geschäftsleiter belastenden Informationen erschwert wird, lässt sich erklären, dass die Aktionärsrechte zu umfassend definiert sind. Dies gilt vor allem für das Auskunftsrecht der Aktionäre, das anders als im deutschen Recht sehr umfassend definiert ist, was zu erheblichen Komplikationen in Russland und anderen Staaten der GUS führt.

c. Aktionärsrechte, vor allem Auskunftsrechte

Sowohl das russische als auch das kasachische Aktiengesetz kennt keinen Unterschied zwischen der Publizitätspflicht der Aktiengesellschaft und dem individuellen Auskunftsrecht der Aktionäre, wie das im § 131 des deutschen Aktiengesetzes vorgesehen ist. Dies führt dazu, dass jede Information, die in den entwickelten Rechtsordnungen der Publizitätspflicht unterliegt, hier Gegenstand des individuellen Rechts ist und dadurch einen individuellen Anspruch jedes Aktionärs gegenüber der Gesellschaft begründet. So ist nach Art. 91 Abs. 1 des russischen

¹⁵ Chanturia, Zivilrechtliche Haftung der Geschäftsleiter der Aktiengesellschaften, *Korporativnij Jurist*, 2/2007, S. 25 ff. (in russischer Sprache).

¹⁶ Dobrovolskij V.I., *Analyse und Kommentare des Gesellschaftsrechts und der Rechtsprechung*, S. 10.

¹⁷ Dobrovolskij V.I., *Analyse und Kommentare des Gesellschaftsrechts und der Rechtsprechung*, S. 10.

Aktiengesetzes eine Gesellschaft verpflichtet, ihren Aktionären den Zugang zu den gesetzlich festgelegten Dokumenten zu gewähren. Die Liste dieser Dokumente, die im Art. 89 des Aktiengesetzes enthalten ist, umfasst zahlreiche Unterlagen, wie etwa Berichte der unabhängigen Schätzer, Stellungnahmen der Revisionskommission, die internen Dokumente der Gesellschaft usw. Die Gesellschaft ist auf Verlangen der Aktionäre verpflichtet, ihnen Kopien dieser Dokumente zu überlassen. Weil das Recht, Kopien von Unterlagen zu verlangen, jedem Aktionär zusteht, wird es häufig gezielt als Erpressungsmittel gegen die Geschäftsführung eingesetzt.

Ein umfassend formuliertes Recht der Aktionäre auf Information sieht auch das kasachische Aktiengesetz vor (Art.14). Allerdings hängt die Ausübung dieses Rechts von der Satzung der Gesellschaft oder von dem Beschluss der Hauptversammlung ab. Sieht die Satzung dies nicht vor, bleibt die Anwendung dieses Rechts aus. In beiden Fällen handelt es sich um misslungene Regelungen des Auskunftsrechts, die einmal die Geschäftsführung der Gesellschaft lahmlegen, und in anderem Fall das Auskunftsrecht zur Fiktion machen.

d. Große Geschäfte – *krupnie sdelki*

Nach dem Vorbild des russischen Aktiengesetzes finden sich in vielen Staaten der GUS gesetzliche Bestimmungen, die den Abschluss so genannter Großverträge und von Verträgen mit Interessiertheit zum Gegenstand haben.¹⁸ In den Aktiengesetzen widmen sich eigene Abschnitte diesen Verträgen¹⁹. Die zugehörigen Vorschriften haben ihren Ursprung in angelsächsischen Ländern. Sowohl der U.S.-amerikanische Revised Model Business Corporation Act (RMBCA) und das neue englische Companies Act von 2006 (CA 2006) enthalten Regelungen zu „Conflict of interest transactions“²⁰ bzw. „related party transactions“ und den „major transactions“²¹. Das deutsche Aktiengesetz enthält Normen mit vergleichbaren Überschriften jedoch nicht.

¹⁸ Ausführlich zu dieser Problematik siehe: *Schramm*, Die Regelung von Großverträgen und Verträgen mit Interessiertheit in westlichen Staaten: www.cac-civillaw.org

¹⁹ Wie etwa Kapitel X des russischen Aktiengesetzes (Großverträge), Art. 78 bis 80, Kapitel XI (Verträge mit Interessiertheit), Art. 81 bis 84, Kapitel 7 des Aktiengesetzes von Kasachstan.

²⁰ §§ 8.60 ss RMBCA, Sec. 175, 177, 182 ss CA 2006.

²¹ Sec. 188 CA ss 2006.

Als groß gelten nach dem russischen Aktiengesetz Rechtsgeschäfte (unter anderem Darlehen, Kredit, Pfand, Bürgschaft) oder mehrere miteinander verbundene Rechtsgeschäfte über den Erwerb oder die Veräußerung des Vermögens der Gesellschaft, dessen Wert 25 % oder mehr des Bilanzwertes der Aktiva der Gesellschaft beträgt (Art. 78 des russischen Aktiengesetzes). Solche Rechtsgeschäfte dürfen nur mit Zustimmung der Hauptversammlung oder des Direktorenrats geschlossen werden.

Im Zusammenhang mit den großen Verträgen sind zwei Fragen problematisch: erstens die Kriterien der Feststellung des Bilanzwerts und dementsprechend des 25%-Wertes und zweitens die Wirksamkeit von Großverträgen im Verhältnis zu Dritten, wenn sie gesetzwidrig, ohne Zustimmung der Hauptversammlung oder des Direktorenrats geschlossen werden.

Die russische Literatur berichtet über diverse Manipulationen bei der Feststellung des Bilanzwerts, die es ermöglichen, gesetzliche Verbote zu umgehen und die Erwerbs- oder Veräußerungsverträge ohne Zustimmung der Hauptversammlung oder des Direktorenrats abzuschließen. So werden im Bilanzwert der Aktiva der Gesellschaft, im Vergleich zu dem der Wert des großen Vertrages festgestellt wird, auch die Verluste und Schulden der Gesellschaft aufgenommen, was der Geschäftsführung ermöglicht, die Bilanz aufzublasen und dadurch den Wert der zu veräußernden Vermögensgegenstände zu mindern.²² Sowohl der russische als auch kasachische Gesetzgeber folgen dem Prinzip des Schutzes durch Verfahren. Die Berechtigung dieses Konzeptes soll nicht in Zweifel gezogen werden. Doch ist bei der Auslegung zu berücksichtigen, dass nicht das Verfahren um seiner selbst Willen im Vordergrund steht, sondern der Schutz der Gesellschaft vor materieller Beeinträchtigung. Demgemäß kommt es bei der Frage, ob ein großer Vertrag vorliegt, weniger auf eine exakte Bestimmung des Wertes an, als vielmehr darauf, ob der Vertrag seinem Inhalt nach für die Gesellschaft von herausgehobener Bedeutung ist. Die Bestimmung des Wertes eines Vertrages im Verhältnis zum Wert des Aktivvermögens ist nach der hier vertretenen Auffassung lediglich ein Indiz für die Bedeutung eines Vertrages.

²² *Dobrovolskij V.I., Analyse und Kommentare des Gesellschaftsrechts und der Rechtsprechung, S. VII.*

Maßgeblich ist die Pflicht der Mitglieder des Exekutivorgans, alle wichtigen Rechtsgeschäfte zur Genehmigung vorzulegen.²³

Die beiden Rechtsordnungen (exemplarisch Art. 74 Abs.1 des kasachischen Aktiengesetzes) legen fest, dass Verträge, die unter Verletzung der Bestimmungen der Abschnitte über Großverträge zustande gekommen sind, im gerichtlichen Verfahren für unwirksam erklärt werden.

Diese Regel weicht von der im deutschen Recht verankerten Regel ab, in der zwischen dem Innen- und dem Außenverhältnis der Gesellschaft unterschieden wird. Grundsätzlich wirken sich Fehler im Innenverhältnis auf die Wirksamkeit eines Rechtsgeschäfts im Außenverhältnis nicht aus. Der Grund dafür liegt im Schutz des Rechtsverkehrs. Dritte haben keine Kenntnis von den internen Verhältnissen ihres Geschäftspartners und das Gesetz verlangt von ihnen nicht, sich diese Kenntnisse zu verschaffen. Anfechtbar sind derartige Verträge nur dann, wenn dem Vertragspartner bekannt war oder hätte bekannt sein müssen, dass das Organ seine Kompetenzen überschreitet.

Die Frage der Wirksamkeit von Rechtsgeschäften im Verhältnis zu Dritten sollte streng getrennt werden von der Frage der Einhaltung der Verfahrensvorschriften im Innenverhältnis. Zum Schutz des Rechtsverkehrs sollten Rechtsgeschäfte im Außenverhältnis grundsätzlich wirksam sein, unabhängig von etwaigen Fehlern im Innenverhältnis.

e. Verträge mit Interessiertheit

Noch mehr Schwierigkeiten bereiten die Verträge mit Interessiertheit, die ebenfalls für unwirksam erklärt werden können, ungeachtet dessen, ob sie der Gesellschaft Nachteile oder Schaden zugefügt haben. Auch der Grad der Interessiertheit spielt bei der Bewertung keine Rolle. Gemäß Art. 84 Abs. 1 des russischen Aktiengesetzes kann ein Rechtsgeschäft, an dessen Abschluss ein Interesse besteht und das unter Verstoß gegen die durch dieses Gesetz geregelten Anforderungen abgeschlossen

²³ Schramm, Die Regelung von Großverträgen und Verträgen mit Interessiertheit in westlichen Staaten.

wurde, auf Grund einer Klage der Gesellschaft oder eines Aktionärs für unwirksam erklärt werden. Ausschlaggebend ist auch hier, ob die Prozedur der Vorbereitung und der Offenlegung der Interessiertheit eingehalten wurde. Auf den materiellen Inhalt des Vertrages und dessen Auswirkungen kommt es dabei nicht an.

Die Vorschriften zu den Verträgen mit Interessiertheit betreffen das allgemeine Problem des Schutzes der Gesellschaft vor Missbrauch von Leitungsbefugnissen. Zu Recht wird betont, dass der Versuch einer Definition derartiger Geschäfte in diesem Zusammenhang kontraproduktiv ist, da eine solche Definition zu Umgehungsstrategien auffordert.²⁴

Die Gesetzgeber in den GUS-Staaten sind auch hier bestrebt, der Missbrauchsgefahr durch Verfahrensvorschriften entgegenzuwirken. Derartige Vorschriften sind jedoch nur begrenzt wirksam und können umgangen werden, was auch in der Tat geschieht. Entscheidend ist die Verpflichtung der Direktoren, die Gesellschaft nicht zu schädigen und die Befugnis der Richter, Rechtsgeschäfte im Außenverhältnis für unwirksam zu erklären, wenn sie für die Gesellschaft nachteilig sind und dem Vertragspartner die Verletzung interner Pflichten bekannt war.²⁵

4. Reform des Aktienrechts

a. Entscheidung der interparlamentarischen Versammlung

Die hier angesprochenen Probleme des Gesellschaftsrechts waren bereits Gegenstand zahlreicher Publikationen sowohl in Russland als auch in anderen GUS-Staaten. Infolge dieser Diskussionen entstand in Russland ein Konzept zur Entwicklung des Gesellschaftsrechts, das vom Föderalen Ministerium für wirtschaftliche Entwicklung erarbeitet wurde.

Eine neue Entwicklung zeichnet sich auf der Ebene der GUS ab: die interparlamentarische Versammlung der GUS in Sankt Petersburg hat die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) gebeten, ein Modell-

²⁴ Schramm, Die Regelung von Großverträgen und Verträgen mit Interessiertheit in westlichen Staaten.

²⁵ Schramm, Die Regelung von Großverträgen und Verträgen mit Interessiertheit in westlichen Staaten.

Gesetz für Aktiengesellschaften in den GUS-Staaten vorzubereiten. Dabei wurde das alte Modellgesetz von 1998 als veraltet und für die neu entstandenen Verhältnisse als ungeeignet bezeichnet. Zur Erfüllung dieses Auftrages der EBRD und IPV wurde eine Arbeitsgruppe zur Vorbereitung des Modellgesetzes für Aktiengesellschaften eingerichtet.²⁶ Nach den ersten Beratungen in Sankt Petersburg, Bremen und Eriwan hat die Arbeitsgruppe den ersten Entwurf des Konzeptpapiers für die Erarbeitung eines Modellgesetzes für Aktiengesellschaften in den GUS-Staaten vorbereitet, dessen einige grundlegende Thesen ich hier erläutern möchte.

b. Grundlagen des neuen Konzeptes zu einem Modell-Aktiengesetz

Grundlage des Konzepts ist die Entscheidung, das Gesetz der Russischen Föderation „Über Aktiengesellschaften“ vom 26. Dezember 1995 mit nachfolgenden Änderungen zum Ausgangspunkt der Arbeiten an einem Modellgesetz zu machen. Grund für diese Entscheidung war die Überlegung, dass das Russische Gesetz bereits als Grundlage für entsprechende Gesetze in anderen Ländern der GUS dient, so etwa in Armenien, Kirgistan, Usbekistan und Tadschikistan. Der zweite Grund für diese Herangehensweise liegt in der Tatsache, dass in der Russischen Föderation die meisten Erfahrungen in der Anwendung des Aktienrechts gemacht worden sind.

Ziel des Modellgesetzes ist, diese Erfahrungen, die in der Russischen Föderation und den anderen Staaten der GUS gesammelt wurden, zu untersuchen und mittels des Modellgesetzes Vorschläge zur Verbesserung der geltenden Gesetzeslage zu erarbeiten. Diese Vorschläge entstammen sowohl dem geltenden Recht anderer Staaten der GUS als auch internationalen Dokumenten und der Gesetzeslage westlicher Staaten.

Eine wichtige Frage ist, ob die Rechtsform der Aktiengesellschaft auch für kleine Unternehmen gelten soll. Da in allen Ländern der GUS die Rechtsform der Gesellschaft mit beschränkter Haftung existiert, spricht dies dafür, die Rechtsform der Aktiengesellschaft den großen Unternehmen vorzubehalten.

²⁶ Die Arbeitsgruppe wird von Dr. Hans-Joachim Schramm an der Universität Bremen geführt. Weitere Mitglieder der Arbeitsgruppe sind: Prof. Dr. Rolf Knieper, Prof. Dr. Lado Chanturia, Dr. jur., Rechtsanwalt Max Gutbrod (Russland), Dr. jur. Rechtsanwalt Dimitry Stepanov (Russland), Dr. Farkhad Karagusov (Kasachstan).

Zu den Grundproblemen des Rechts der Aktiengesellschaft gehört weiter die Frage, ob es über den Zweck der Bereitstellung einer Rechtsform zur Inanspruchnahme des Kapitalmarktes hinaus weiteren Zwecken zu dienen hat. Diskutiert wird hierbei, ob neben dem Schutz der Minderheitsaktionäre auch der Schutz der Gläubiger der Gesellschaft zu den Aufgaben des Rechts der Aktiengesellschaft gehört. Teilweise wird die Auffassung vertreten, dass der Schutz der Gläubiger keine Aufgabe des Gesellschaftsrechts ist, sondern allein des Insolvenzrechts. Die Autoren des Konzept neigen dagegen eher zu der Auffassung, dass es sehr wohl Aufgabe des Aktiengesellschaftsrechts ist, insbesondere das Vermögen der Gesellschaft vor dem Zugriff der Gesellschafter zum Nutzen der Gläubiger und der Minderheitsgesellschafter zu schützen.

In westlichen Staaten ließ sich lange Zeit (bis zur letzten und immer noch andauernden Finanzkrise) eine Tendenz zur Lockerung gesellschaftsrechtlicher Bestimmungen feststellen. Unter der Überschrift der ‚Modernität‘ und der ‚Liberalisierung‘ wurde (und wird zum Teil bis heute) die Meinung vertreten, dass die Gründung von Aktiengesellschaften und die Inanspruchnahme des Wertpapiermarktes möglichst erleichtert werden soll. Die Autoren des Konzepts stehen dieser Ansicht mehrheitlich skeptisch gegenüber. Die angebliche Liberalisierung beruht in westlichen Staaten zum einen auf einer über hundertfünfzigjährigen Geschichte des Aktienrechts, die erst im Verlauf der letzten Jahrzehnte von einer Liberalisierung gekennzeichnet ist. Zum anderen wird die Lockerung kompensiert durch verfeinerte Aufsichts- und Haftungsmechanismen. Für die Länder der GUS scheint den Autoren des Konzepts eine zu weitgehende Liberalisierung nicht angebracht, da es an Erfahrungen im Umgang mit den Problemen der Aktiengesellschaft fehlt.

Zu den Grundfragen gehört weiter, ob es angemessen ist, verschiedene Typen von Aktiengesellschaften zu unterscheiden.

In vielen Gesetzen über die Aktiengesellschaft findet sich die Unterscheidung zwischen offenen und geschlossenen Aktiengesellschaften. In Kasachstan hat man diese Unterscheidung inzwischen aufgegeben, da sie sich mit der Unterscheidung

von Aktiengesellschaft und GmbH überschneidet. Im Konzept für die Entwicklung der korporativen Gesetzgebung von Russland wird dieses Ziel ebenfalls vertreten.²⁷ Die Autoren des Modellgesetzes schlagen vor, diesem Beispiel zu folgen. Der Typus der Aktiengesellschaft ist dazu bestimmt, auf dem Wertpapiermarkt und daher qua Definition ‚offen‘ zu sein.

Davon zu unterscheiden ist die Frage, ob es angemessen ist, anhand anderer Kriterien innerhalb der Aktiengesellschaften Unterschiede zu machen. Diese Unterscheidung könnte insbesondere für Publizitätspflichten von Bedeutung sein. In den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union gelten in dieser Hinsicht besondere Regeln für Aktiengesellschaften, deren Aktien an einer registrierten Börse gehandelt werden (sog. börsennotierte Aktiengesellschaften, listed companies). Es fragt sich, ob es sich empfiehlt, diese Unterscheidung auch in den Staaten der GUS einzuführen. Dagegen wird vorgebracht, dass an den Börsen in den Staaten der GUS immer noch viele Gesellschaften registriert sind, deren Aktien nicht liquide seien. Wirklich ‚börsenreif‘ seien nur sehr wenige Unternehmen. Daraus ist der Schluss zu ziehen, dass das Kriterium der Börsennotierung ein notwendiges Kriterium ist, aber kein ausreichendes.

Als zusätzliche Kriterien für die Anerkennung der Unternehmen als öffentliche Unternehmen werden von den Autoren des Konzeptes folgende vorgeschlagen:

- Mindestumfang des Eigenkapitals der Gesellschaft,
- Notierung der Aktien an einer Börse,
- Gewährleistung des Handels mit diesen Aktien. Der Handel gilt als gewährleistet, wenn die Gesellschaft mindestens 1.000 Aktionäre hat.

Es wurde die Frage diskutiert, ob es sich empfiehlt, in den Entwurf eines Modellgesetzes Sonderregeln für Aktiengesellschaften mit staatlicher Beteiligung aufzunehmen. Die Autoren haben sich dagegen ausgesprochen, da für den Staat als Aktionär prinzipiell keine Besonderheiten gelten sollten. Soweit dieses im Einzelfall

²⁷ Konzept der Entwicklung des Gesellschaftsrechts in Russland bis 2008, Art. 25 (in russischer Sprache).

doch notwendig sein sollte, bedarf es hierfür eines speziellen Gesetzes. Im Übrigen wird auf die Regeln der OECD verwiesen.²⁸

C. Vorschläge des Konzeptes zu oben erwähnten Problemen

- Zu Corporate Governance

Im Hinblick auf die Reform der Corporate Governance wird vom Konzeptpapier die Wahlmöglichkeit zwischen dem monistischen und dem dualistischen Modell der Corporate Governance vorgeschlagen. Nach der Wahl des einen oder anderen Modells sollen allerdings die zwingenden Vorschriften des Gesetzes die Organisation und die Zuständigkeiten der Organe der Gesellschaft regeln. Das dualistische Modell ist nach dem Vorbild des deutschen Aufsichtsratsmodells konzipiert, berücksichtigt aber gleichzeitig die deutsche Diskussionen über die Nachteile des deutschen Aufsichtsrats.

Sowohl für den Direktorenrat, der Hauptorgan des monistischen Modells ist, als auch für den Vorstand sieht das Konzept „die Leitung der Gesellschaft unter eigener Verantwortung“ vor, was für das geltende Gesetz unbekannt war.

Anders als im geltenden Gesetz über Aktiengesellschaften in Russland sind die Zuständigkeiten der Organe im vorgelegten Konzept ausführlich und sehr detailliert geregelt. Die Zuständigkeiten des Aufsichtsrats und des Vorstands sind klar getrennt, lassen kaum Platz für Unklarheiten, was das geltende Modell grundsätzlich nicht kannte.

Im Unterschied zum deutschen Aktienrecht haben die Autoren des Konzeptes Abstand von der Mitbestimmung genommen, obwohl in einer Stellungnahme der Gewerkschaften von Russland auf die Notwendigkeit der Mitbestimmung nach dem deutschen Vorbild hingewiesen wurde. Die Möglichkeit, die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat zu wählen, wird jedoch im Entwurf vorgesehen.

²⁸ OECD Guidelines on the Corporate Governance of State-Owned Enterprises.

- Zur Haftung der Organe

Zur Verbesserung der Durchsetzungsmöglichkeiten der Organhaftung schlägt das Konzept die personifizierten und konkretisierten Sorgfalts- und Treuepflichten der Organe vor. Fast für jede Pflicht, die sich aus dem Gesetz oder aus der Satzung ergeben kann, ist eine zuständige und dafür verantwortliche Amtsperson vorgesehen.

Außerdem sind die Rechte und Pflichten einzelner Organe im Hinblick auf die Initiierung der Organhaftung genau festgelegt. Ebenso wird versucht, die Klagerechte der Aktionäre (so genannte Shareholders derivative suit) im Hinblick auf ihre Durchsetzung genau zu regeln.

Um die Geschäftsleiter vor unbegründeten Haftungsklagen zu schützen, führt das Konzept den Business Judgement Rule ein, der die Freistellung der Geschäftsleiter von der Haftung zum Ausdruck bringt. Als Vorbild gilt die jüngste Reform des § 93 Abs. 1 des deutschen Aktiengesetzes.

- Zum Quorum der Hauptversammlung

Neu wird das Quorum der Hauptversammlung geregelt. Die nach dem russischen Vorbild in allen GUS-Staaten geltende 30%-Schwelle der stimmberechtigten Aktien für die Beschlussfähigkeit der Hauptversammlung ist sehr hinderlich und wird sogar von den Mehrheitsaktionären missbraucht. Das Konzept schlägt daher vor, bei der erneuten Einberufung der Hauptversammlung wegen der Abwesenheit des Quorums die Beschlussfähigkeit der Hauptversammlung ohne die Zahl der erschienen oder vertretenen Aktionäre festzulegen.

- Zu Aktionärsrechten

Nach deutschem Vorbild wird die Anfechtung der Beschlüsse der Hauptversammlung geregelt. Berechtigt zur Anfechtung sollen nur die auf der Hauptversammlung anwesenden Aktionäre sein, die ihren Widerspruch zu Protokoll gegeben haben. Anders als im geltenden Modell sind die nicht anwesenden Aktionäre, die aus

diversen Gründen nicht auf der Versammlung erschienen sind, von der Anfechtungsmöglichkeit ausgeschlossen, es sei denn, dass sie rechtswidrig über die Hauptversammlung nicht informiert waren.

Auch das Auskunftsrecht der Aktionäre wird nach dem Vorbild des § 131 des deutschen Aktiengesetzes konzipiert. Daher soll das Auskunftsrecht nur die Informationen zur Tagesordnung betreffen. Die allgemeine Publizitätspflicht wird vom individuellen Auskunftsrecht abgegrenzt.

Zusammenfassung

Allein die kurze Schilderung der Entwicklung des Gesellschaftsrechts in den GUS-Staaten zeigt die Notwendigkeit der Reformen auf diesem Gebiet. Wichtig ist, dass die Länder, die traditionell zur kontinental-europäischen Rechtsfamilie gehören, im Rahmen dieser Familie bleiben. Die kritiklose und bedingungslose Übernahme der Institute der Common-Law-Tradition hat für zahlreiche Irritationen und Verwirrungen gesorgt. Die Korrektur dieser Missentwicklungen kann als große Herausforderung der Reform des Aktienrechts der Staaten der GUS bezeichnet werden.

WORKING PAPERS

- 1 Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und
Rechtsschutz Betroffener
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2 Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele
und Aufgaben der Politik, insbesondere des
Bundesministeriums der Finanzen
- 3 Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12
Abs. 1 KWG
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4 Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung
des Finanzplatzes Deutschland
- 5 Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6 Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7 Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der
Finanzmärkte
- 8 Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich
relevantem Verhalten
- 9 Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and
Investor Protection
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10 Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail
Investors? A balancing Act for Regulators
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11 Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a
New Direction?
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums / Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 (2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy
Regulatory Architecture
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus
Regulatory Competition
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single
Financial Market
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing
Product Diversity

- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/
Roland Schmidbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie
(publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht
(publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan
(publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung
(publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidbleicher/
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?
(publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay
(publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?
(publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/
Astrid Keinath/
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie
(publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien
(publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts
(publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
- 68 David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von
Hauptversammlungsbeschlüssen
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten
Anstellungsverhältnissen
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung
und Finanzplatz*, 2008, S. 525-535)
- 76 Andreas Cahn/
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés
(publ. in : *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.
WpHG und § 244 AktG
(publ. in : Die AG 2008, S. 311 ff.)
- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
- Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als
Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
- Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als
Bewährungsprobe für das Börsenrecht
- Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?

- | | | |
|----|--|---|
| 82 | Günther M. Bredow/
Hans-Gert Vogel | Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze |
| 83 | Theodor Baums | Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts |
| 84 | José Engrácia Antunes | The Law of Corporate Groups in Portugal |
| 85 | Maike Sauter | Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) |
| 86 | James D. Cox,
Randall S. Thomas,
Lynn Bai | There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs :
An Empirical Analysis of Securities Class Action
Settlements |
| 87 | Michael Bradley,
James D. Cox,
Mitu Gulati | The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes :
Lessons from the Sovereign Debt Market |
| 88 | Theodor Baums | Zur monistischen Verfassung der deutschen
Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda |
| 89 | Theodor Baums | Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht |
| 90 | Theodor Baums | Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der
Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines
neuen Schuldverschreibungsgesetzes |
| 91 | Tim Florstedt | Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen
Fristensystems |

ILF



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT