

Inhaltsübersicht

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

Inhaltsverzeichnis

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4. Banken	741
5. Rechtsanwälte	742
6. Rating-Agenturen.....	745
7. Ergebnis zu VII.....	746
VIII. Empirische Kritik der Bestimmungen des Sarbanes-Oxley Act zur internen Corporate Governance.....	747
1. Audit Committees	747
2. Kredite an Organmitglieder	750
3. Zertifizierungspflichten.....	754
4. Beurteilung der internen Corporate Governance aus Anlegersicht	758
5. Zusammenfassung zu VIII.....	759
IX. Amerikanische Schlussfolgerungen aus der Kritik an Sarbanes-Oxley.....	759
1. Übergang zu einer Opt-In-Lösung	759
2. Befristungen, Überprüfungs- und Berichtspflichten.....	764
3. Politische Gründe für eine föderale Überreaktion	765
X. Folgen für Deutschland und Europa.....	767
1. Die Präferenz für eine weiche Lösung.....	767
2. Aufgaben nicht-geschäftsführender Direktoren.....	769
3. Vorstandsvergütung	769
XI. Zusammenfassung zu § 7	771

§ 8: Bedingungen erfolgreicher Rezeptionen im Gesellschaftsrecht	773
I. Einführung	773
II. Bestimmung der Erfolgskriterien	774
1. Zielvorstellungen der Rezipienten	774
2. Erwartungshorizont in der Mutterrechtsordnung	775
3. Rezeptionserfolg als Problem der Optimierung des Assimilationsgrades	776
III. Rezeptionserfolg in empirischer und normativer Sicht	778
1. Empirische Erfolgskontrolle	778
2. Bedeutung für die Rechtsdogmatik.....	779
3. Einführung von Befristungen (sunset clauses).....	781
4. Überprüfungs- und Berichtspflichten	783
IV. Rechtskultur.....	784
1. Einführung	784
2. Die Unschärfe des Rechtskulturbegriffs	785
3. Herkömmlicher rechtsvergleichender Kulturbegriff.....	786
a) Der Gegensatz von Common Law und Civil Law i.S.d. traditionellen Rechtskreiseinteilung.....	786

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

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

3.	Amerikanische Kritik am Shareholder-Value-Konzept nach Enron	859
	a) Einführung	859
	b) Streit in der Literatur	859
	c) Die Reaktion des Gesetzgebers	861
	d) Ergebnis zu 3	862
4.	Beispiele für Rezeptionen US-amerikanischen Gesellschaftsrechts trotz eines sozialdemokratischen Umfelds	863
5.	Vielfältigkeit der Koalitionen unterschiedlicher Stakeholder	865
6.	Mitbestimmung als Variable der Reformdiskussion	866
7.	Zusammenfassung zu V	868
VI.	Systemhaftigkeit der Corporate Governance und Komplementarität der Institutionen	869
1.	Einführung	869
2.	Juristische Infrastruktur, insbesondere Kapitalmarktaufsicht	871
	a) Allgemeine Voraussetzungen	871
	b) Proxy-Voting ohne Proxy-Regulation	872
	aa) Einführung	872
	bb) Rechtslage in den USA	872
	cc) Bewältigung des Regelungsproblems im deutschen Recht	873
	dd) Empirische Erkenntnisse	877
	ee) Lösungsvorschläge de lege ferenda	879
	ff) Ergebnis zu b	881
3.	Interne und externe Unternehmenskontrolle	881
	a) Insider vs. Outsider-System	881
	b) Dysfunktionale Auswirkungen einer Rezeption US-amerikanischen Rechts	883
	aa) Gefährdung ökonomischer Anreize zur internen Unternehmenskontrolle	883
	bb) Insiderhandel	884
	cc) Unternehmensübernahmen	888
	dd) Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	895
	c) Ergebnis zu 3	901
4.	Corporate Governance als Teil eines nationalen „Produktionsregimes“	902
	a) Funktionelle Komplementaritäten zwischen Corporate Governance und industriellen Beziehungen als Rezeptionshindernisse	902
	b) Stellungnahme	905

c)	Ergebnis zu 4	908
5.	Inhaltliche oder prozedurale Kontrolle privatautonomer Entscheidungen	909
a)	Kontrolldichte als stilprägendes Merkmal	909
b)	Treu und Glauben im US-amerikanischen Vertragsrecht	911
c)	Die Rezeption der Business Judgment Rule	913
aa)	Einführung	913
bb)	Die Business Judgment Rule in den USA	914
cc)	Die Business Judgment Rule in Deutschland	919
(1)	Kodifikation statt Richterrecht	919
(2)	Tatbestandsausschluss statt Beweislastregel	920
(3)	Entgegengesetzte Beweislastverteilung	921
dd)	Erklärung der Unterschiede	922
ee)	Anwendung der Business Judgment Rule auf die Kontrolle von Vergütungsentscheidungen	926
(1)	Unternehmerisches Ermessen bei Vergütungsentscheidungen in Delaware	926
(2)	Angemessenheit der Vorstandsvergütung im deutschen Aktienrecht	927
d)	Offenlegung der Vorstandsvergütung	933
e)	Ergebnis	934
VII.	Zusammenfassung zu § 8	936
§ 9:	Auslegung und Anwendung rezipierten Gesellschaftsrechts	937
I.	Einleitung	937
II.	Bedeutung der Mutterrechtsordnung	938
1.	Bindung an die Mutterrechtsordnung	938
2.	Unbeachtlichkeit der Mutterrechtsordnung	939
3.	Berücksichtigung der Mutterrechtsordnung	941
III.	Differenzierung nach dem Willen der Rezipienten	942
1.	Rezeption durch den Gesetzgeber	942
a)	Allgemeines	942
b)	Entstehungsgeschichtliche Auslegung	943
aa)	Vorliegen einer Rezeption	943
bb)	Umfang der Rezeption	944
cc)	Charakter der Rezeption	945
c)	Teleologische Auslegung	946
d)	Systematische Auslegung	946
e)	Grammatische Auslegung	947
2.	Rezeption durch Gerichte und Behörden	947

3. Privatautonome Rezeption	948
4. Ergebnis zu III.....	949
IV. Funktionen der rechtsvergleichenden Auslegung.....	949
1. Konkretisierung.....	949
2. Lückenfüllung	950
3. Aktualisierung.....	950
4. Vermeidung von Pflichtenkollisionen	951
V. Ausstrahlung des rezipierten Rechts auf das Regelungsumfeld	951
1. Methodologische Aspekte.....	951
2. Beispiel Nr. 1: Pflichtverletzung nach § 84 Abs. 3 S. 2 AktG	952
3. Beispiel Nr. 2: Der De-Facto-CEO	954
4. Beispiel Nr. 3: Auskunftsrecht über Vorstandsvergütung	954
5. Beispiel Nr. 4: Prüfungsausschuss	955
VI. Prozessuale Fragen	955
1. Irrevisibilität ausländischen Gesellschaftsrechts	955
2. Erstattungsfähigkeit von Privatgutachten	955
VII. Zusammenfassung	956
 § 10: Wesentliche Ergebnisse	 959
Literaturverzeichnis	967
Sachregister	1079