

Johann Wolfgang Goethe-Universität
Frankfurt am Main

Theodor Baums

**“Aktienrecht für globalisierte
Kapitalmärkte”**

Nr. 89



Institut für Bankrecht

Arbeitspapiere

„Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte“

Generalbericht *

Prof. Dr. Dr.h.c. Theodor Baums

I. Einführung

Anfang Juli dieses Jahres hat die „Regierungskommission Corporate Governance“ ihren Bericht abschließend beraten und dem Bundeskanzler übergeben¹. Der wissenschaftlichen Öffentlichkeit wird er dagegen heute vorgelegt². Der Generalbericht dazu ist in drei Teile gegliedert:

Der erste Teil informiert über Hintergrund und Zuschnitt des Auftrags der Regierungskommission (unten II.). Der zweite Teil weist auf diejenigen Themen hin, die aus der Sicht der Kommissionsarbeit besonders bedeutsam erscheinen (unten III.). Der Schluß wird sich mit der Umsetzung der Empfehlungen der Regierungskommission befassen (unten IV.).

II. Der Auftrag der Regierungskommission

* Generalbericht auf dem Gemeinschaftssymposium von ZGR und ZHR am 19.10. 2001 in Frankfurt/Main. Die Vorträge werden in einem Sonderheft der beiden Zeitschriften 2002 veröffentlicht.

¹ Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance. Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts. Dr. Otto Schmidt-Verlag, Köln 2001 (im folgenden zitiert als Bericht). Der Bericht ist zudem als Bundestagsdrucksache veröffentlicht (BT-Drucks. 14/7515).

² Das 6. Kapitel des Berichts „Rechnungslegung und Prüfung“ war Gegenstand eines vom Institut der Wirtschaftsprüfer veranstalteten Symposiums „Die Empfehlungen der Regierungskommission Corporate Governance“ am 19. September 2001 in Berlin. Die Vorträge dazu werden demnächst in einem Sonderheft der Zeitschrift „Die Wirtschaftsprüfung“ veröffentlicht.

Zu den Gründen, die zur Einsetzung der Regierungskommission geführt haben, heißt es im Auftrag des Bundeskanzlers³, die Kommission solle im Hinblick auf den durch die Internationalisierung der Kapitalmärkte sich vollziehenden Wandel Vorschläge für die Modernisierung des rechtlichen Regelwerkes unterbreiten. Dabei solle die Entwicklung der Informations- und Kommunikationstechnologien genutzt werden. Das deutsche System der Unternehmensführung und -kontrolle solle in seinen Stärken ausgebaut, und mögliche Defizite sollten behoben werden, um im Wettbewerb der Corporate Governance-Systeme eine führende Rolle zu behaupten.

Dieser Wettbewerb der Corporate Governance-Systeme deutet sich in zweifacher Hinsicht an:

Deutsche Großunternehmen nehmen heute zunehmend ihr Eigenkapital auch auf ausländischen Kapitalmärkten auf. Sie müssen sich infolge dessen nicht nur ausländischen Börsenregeln und kapitalmarktrechtlichen Anforderungen stellen. Ausländische institutionelle Investoren erwarten darüber hinaus, daß diese Unternehmen denselben oder ähnlich hohen Standards genügen, nach denen sie ihre einheimischen Unternehmen beurteilen. Das gilt vor allem für angelsächsische institutionelle Investoren.

Umgekehrt wird auch der deutsche Kapitalmarkt professioneller. Dieser Prozeß wird befördert durch die Suche nach einer rentablen Ergänzung traditioneller Altersvorsorgeformen, aber auch durch das Bestreben der heutigen Erbgeneration, die das bisher z.B. in einem Familienunternehmen gebündelte Vermögen diversifiziert anlegen will.

All dies führt zur Herausbildung neuer oder zur Stärkung bereits vorhandener Intermediäre und Finanzdienstleister, der Investmentfonds, der Pensionsfonds, der Vermögensverwaltungen und Analysten. Sie alle wollen nicht nur in deutschen Wertpapieren anlegen, sondern verfolgen globale Anlagestrategien.

Was sind nun die Konsequenzen dieser globalisierten Kapitalnachfrage und des globalisierten Kapitalangebots, das über die organisierten Kapitalmärkte vermittelt wird? Im wesentlichen lassen sich drei Folgen ausmachen:

³ Abdruck in: Bericht, a.a.O., S. 1 f.

1. Die Informationen über die kapitalnachfragenden Unternehmen werden standardisiert. Insbesondere die Rechnungslegung hat künftig nach international einheitlichen Standards zu erfolgen, weil dies den Unternehmensvergleich erleichtert oder auch erst ermöglicht⁴.
2. Die Kommunikation zwischen den Unternehmen und der internationalen anonymen Anlegerschaft sieht anders aus als in einem Unternehmen allein mit deutschen Aktionären. Dies betrifft die Versorgung mit Informationen über das Unternehmensgeschehen, aber auch die grenzüberschreitende Ausübung von Rechten. Man denke nur an das Stimmrecht⁵. Technisch erleichtert wird die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung durch die Revolution in der Informationstechnologie⁶.
3. Drittens kommen als Effekt der Globalisierung die Besonderheiten unseres nationalen Corporate Governance-Systems auf den Prüfstand und müssen sich im internationalen Wettbewerb entweder als Standortvorteile bewähren oder aber angepaßt oder gar abgebaut werden.

Um die sich daraus ergebenden Anforderungen an die Weiterentwicklung des rechtlichen Regelungsrahmens kennenzulernen, hat die Regierungskommission einen in der Fragestellung recht offenen Fragenkatalog erarbeitet, der an rund 80 in- und ausländische Sachverständige und Verbände versandt worden ist⁷. Bei der Auswahl der Sachverständigen hat sich die Regierungskommission von der jeweiligen besonderen praktischen Erfahrung oder nennenswerten wissenschaftlichen Beiträgen zu den jeweiligen Sachthemen leiten lassen. Die Regierungskommission hat auf ihren Fragenkatalog 63 zum Teil sehr detaillierte Rückantworten erhalten. Überdies sind bei ihr zahlreiche weitere Anregungen eingegangen, und sie hat zu Einzelfragen mündliche und schriftliche Auskünfte eingeholt. Besonders intensiven Austausch hat sie dabei mit der Gesellschaftsrechtsreformkommission des

⁴ Dazu Bericht, a.a.O., Rdz. 267.

⁵ Dazu Bericht, Rdz. 86, 93, 97, 103 ff., 107 ff.; aus der Lit. etwa Baums/Wymeersch (Hrsg.), *Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States*, 1999; zuletzt m.w.Nachw. Teichmann ZGR 2001, 645, 671 ff.

⁶ S. dazu aus der Fülle der neueren Literatur nur die Arbeiten von Habersack und Riegger, ZHR 165 (2001), 172 ff., 204 ff. sowie den von Noack/Spindler herausgegebenen Sammelband *Unternehmensrecht und Internet* (2001).

⁷ Verzeichnis der Sachverständigen und Verbände im Bericht, a.a.O., S. 339 ff.

britischen Wirtschaftsministeriums gepflogen, die inzwischen gleichfalls ihre Vorschläge vorgelegt hat⁸.

Mit diesen Bemerkungen ist bereits die Gesellschaftsform identifiziert, mit der sich der Abschlußbericht der Regierungskommission vornehmlich befaßt. Im Zentrum des Berichts steht die börsennotierte Aktiengesellschaft, nicht etwa die GmbH, der Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit oder gar der wirtschaftlich tätige Idealverein, obwohl es auch bei diesen Corporate Governance-Probleme geben mag⁹. Natürlich betreffen zahlreiche Empfehlungen ebenso die nicht börsennotierte Aktiengesellschaft. Wenn der Bericht z.B. empfiehlt, mißbräuchliche Anfechtungsklagen zurückzuschneiden¹⁰, dann ist dies ein Thema, das zugleich die kleine Aktiengesellschaft betrifft. Der Sache nach sprechen manche Empfehlungen sogar jedes Großunternehmen unabhängig von der Rechtsform an. Dies gilt z.B. für die Empfehlung zur Regelberichterstattung der Geschäftsleitung gegenüber dem Aufsichtsrat¹¹. Im Mittelpunkt der Vorschläge des Berichts steht aber die börsennotierte Aktiengesellschaft.

An dieser Stelle ist nun auf eine erhebliche Einschränkung des Kommissionsauftrages hinzuweisen. Corporate Governance betrifft vor allem die Funktionsweise der Leitungsorgane, ihre Zusammenarbeit und die Kontrolle ihres Verhaltens durch Marktkräfte, durch institutionelle und regulatorische Vorkehrungen¹². Damit ist im deutschen Modell die

⁸ Department of Trade and Industry, Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report (2001) (www.dti.gov.uk/cld/final_report/index.htm).

⁹ Corporate Governance in Nonprofits ist seit längerem Forschungsthema. Grundlegend dazu H. Hansmann, *The Ownership of Enterprise* (1996). Aus einem entsprechenden Forschungsprojekt am Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück sind hierzu folgende Arbeiten hervorgegangen: Hoppmann, *Vorstandskontrolle im Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit* (2000); Schwintek, *Vorstandskontrolle in rechtsfähigen Stiftungen bürgerlichen Rechts* (2001); Segna, *Nichtstaatliche Kontrolle von Großvereinen* (2001). Vgl. auch Siekmann, *Corporate Governance und öffentlich-rechtliche Unternehmen*. Arbeitspapiere des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück Nr. 7/95 (1995). Aus der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur dazu Maßmann, *Nonprofits* (Diss. Hamburg 2002); Adams/Maßmann, *Ökonomische Analyse von Nonprofit-Organisationen*, in: Adams, *Ökonomische Analyse des Rechts. Eine Einführung in Aufsätzen* (2002).

¹⁰ Bericht, a.a.O., Rdz. 145 ff.

¹¹ Bericht, a.a.O., Rdz. 20.

¹² In der Diskussion ist u.a. bemängelt worden, daß die Regierungskommission den Begriff der Corporate Governance zu eng aufgefaßt habe. Nicht nur das Übernahmerecht, sondern z.B. auch das Börsen- und Wertpapierhandelsrecht seien hierher zu rechnen. Nun ist nicht zu bezweifeln, daß die Möglichkeit von Übernahmen das Verhalten von Managern zu beeinflussen (Stichwort: „Markt für Unternehmenskontrolle“; aus der deutschen Literatur dazu etwa Adams, *Die AG 1989*, 333 ff. m.w.Nachw.; Baums, *Takeovers versus Institutions in Corporate Governance in Germany*, in: Prentice/Holland, *Contemporary Issues in Corporate Governance*, 1993, 151 ff.; w. Nachw. bei Teichmann, *ZGR 2001*, 645, 659 ff.). Die Regierungskommission hat diesen Zusammenhang nicht verkannt, sich aber nicht zuletzt deshalb nicht mit Übernahmerecht und sonstigen Kapitalmarktgesetzen befaßt, weil hierzu gesonderte Entwürfe vorliegen bzw.

Zweiteilung in Vorstand und Aufsichtsrat und, damit zusammenhängend, die Mitbestimmung der Arbeitnehmer angesprochen. Die Regierungskommission hat in Abstimmung mit dem Kanzleramt beschlossen, angesichts der engen Zeitvorgabe keine Empfehlungen zur unmittelbaren Erweiterung oder Einschränkung der Mitbestimmung vorzulegen¹³. Dies hat die Kommissionsarbeit zweifellos erleichtert und die Vorlage des Kommissionsberichts im vorgegebenen Zeitrahmen überhaupt erst ermöglicht. Problematisch, und dies ist eine persönliche Bemerkung, ist die Entscheidung gleichwohl.

Die gegenwärtige Form der Mitbestimmung mit einer rein deutschen Arbeitnehmervertretung paßt für die international tätige Gesellschaft oder Konzern-Holding nicht mehr. Es wird spannend sein zu sehen, welche Gestaltungsmodelle insoweit für die Europa-AG entwickelt werden¹⁴. Auch die Niederlande haben jüngst Vorschläge zur Reform ihres Mitbestimmungsmodells vorgelegt¹⁵, die geprüft werden sollten.

Damit hängt unmittelbar auch zusammen, daß die Regierungskommission das deutsche duale Modell der Unternehmensverfassung, also die Trennung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, die auch international oft schwer zu vermitteln ist, nicht in Frage gestellt hat. Dies dürfte von der Sache her auch nicht geboten sein, weil sich in der Praxis, wie die Beratungen insbesondere auch mit der englischen Gesellschaftsrechtsreformkommission gezeigt haben, eine Konvergenz der beiden Systeme, des Board-Modells und des Aufsichtsratsmodells, abzuzeichnen beginnt¹⁶. Die Regierungskommission hat versucht, diese Konvergenzbewegung zu unterstützen und den Aufsichtsrat besser zu informieren und zugleich stärker in die Pflicht zu nehmen. Ein Optionsmodell wie z.B. im französischen Recht¹⁷ wäre vielleicht wünschenswert, aber man darf auch hier nicht den dann anfallenden erheblichen Regulierungsaufwand unterschätzen, der sich im deutschen Recht infolge der am Aufsichtsrat

geplant sind (WpÜG; Viertes Finanzmarktförderungsgesetz). Die sich daraus ergebende Beschränkung kommt im Untertitel des Berichts der Regierungskommission („Modernisierung des Aktienrechts“) zum Ausdruck. Nur am Rande sei hier bemerkt, daß ein Teil der neueren, üppig mit Selbstzitatzen arbeitenden Literatur anzunehmen scheint, daß es sich bei den mikroökonomischen und Rechtsfragen von Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle deshalb um eine wissenschaftliche Innovation handelt (die in Deutschland erst Mitte der neunziger Jahre erfaßt worden sei!), weil sie mit einem englischsprachigen Etikett belegt ist.

¹³ Vgl. Bericht, a.a.O., S. 6.

¹⁴ VO des Rates Nr. 2157/2001 v. 8.10.2001, ABl. EG L 294/1; dazu Richtlinie 2001/86/EG des Rates v. 8.10.2001, ABl. EG L 294/22.

¹⁵ Sociaal-Economische Raad, „Het functioneren en de toekomst van de Structuurregeling“, Den Haag 2001.

¹⁶ Vgl. dazu zuletzt Davies ZGR 2001, 268 ff., der aber klar auch auf die Schranken dieses Konvergenzprozesses hinweist.

¹⁷ Dazu etwa Guyon, Droit des Affaires, Bd. 1, 11. Aufl. 2001, S 325 ff.

ansetzenden Mitbestimmung ergäbe. Vielleicht bringt auch in diesem Punkt die Europa-AG einen Fortschritt.

III. Die Empfehlungen der Regierungskommission

Die Empfehlungen der Regierungskommission gliedern sich in sechs Kapitel:

Das erste Kapitel befaßt sich mit der allgemeinen Frage, ob der deutsche Regulierungsansatz des zwingenden Aktienrechts (§ 23 Abs. 5 AktG) durch einen Verhaltenskodex ergänzt werden sollte. Die weiteren Kapitel betreffen

- die Leitungsorgane, also Vorstand und Aufsichtsrat,
- die Hauptversammlung, Aktionärsrechte und den Anlegerschutz,
- die Unternehmensfinanzierung,
- die Informationstechnologie und Publizität sowie
- die Rechnungslegung und Abschlußprüfung.

An dieser Stelle geht es nicht darum, die Empfehlungen zu all diesen Einzelpunkten im Detail zu erläutern. Dies ist Gegenstand der eingehenden Referate und Diskussionen hierzu. Im folgenden sollen vielmehr nur einige Grundlinien nachgezeichnet werden, von denen sich die Kommission hat leiten lassen, und einige der wesentlichen Vorschläge benannt werden.

1. Stil des Berichts; keine Korrektur des KonTraG

Zunächst zum Stil des Berichts. Die Kommission hat einerseits nahezu vollständig darauf verzichtet, sich zu theoretischen Fragen der Corporate Governance-Debatte zu äußern oder gar abstrakt die Vor- und Nachteile einer Globalisierung unserer Aktien- und Finanzmarktregulierung zu erörtern¹⁸. Sie hat sich vielmehr bemüht, möglichst konkrete Empfehlungen auszusprechen. Mancher wird diesen instrumentellen Ansatz vielleicht als ein Defizit des Berichts bemängeln. Auf der anderen Seite hat die Regierungskommission aber

¹⁸ S. dazu jetzt den Zwischenbericht der Enquête-Kommission „Globalisierung der Weltwirtschaft – Herausforderungen und Antworten“, BT-Drucks. 14/6910, insbesondere S. 11 ff.

auch davon abgesehen, durch entsprechende Ausformulierung unserer Vorschläge dem Gesetzgeber im Detail vorzuarbeiten¹⁹.

Inhaltlich hat sich die Regierungskommission von dem Prinzip leiten lassen, auf dem Weg, den das KonTraG eingeschlagen hat, weiterzugehen und nicht rechtspolitische Fragen, die der Gesetzgeber während der Beratungen zum KonTraG so oder so entschieden hat, nochmals aufzugreifen und abweichende Vorschläge vorzulegen. Von diesem Prinzip ist die Regierungskommission nur in einem Punkt abgewichen, nämlich bei ihren Vorschlägen zur Revision des § 147 AktG²⁰. Insoweit verweist sie aber darauf, daß sich hinsichtlich der Frage der Ausgestaltung des Verfolgungsrechts der Minderheit seit dem KonTraG ein Stimmungswandel vollzogen hat, der namentlich durch die Forderung des letztjährigen Deutschen Juristentages nach einer Neuregelung dokumentiert wird²¹.

2. Corporate Governance – Kodex

Die Regierungskommission spricht sich, ausländischen Vorbildern²² und deutschen Vorarbeiten²³ folgend, für einen deutschen Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften aus²⁴. Die Regeln dieses Kodex sollten im Gegensatz zum zwingenden Aktienrecht nicht inhaltlich verbindlich sein, sondern bewußt nur den Charakter von Empfehlungen haben. Allerdings sollten Vorstand und Aufsichtsrat gesetzlich verpflichtet werden, jährlich zu erklären, ob sie sich an den Kodex halten oder nicht. Werden in einzelnen Punkten in einer Gesellschaft abweichende Regelungen praktiziert, weil die Kodexempfehlungen auf die individuellen Verhältnisse der Gesellschaft nicht 1:1 passen, ist dies dem Kapitalmarkt darzustellen, und es sind die Gründe hierfür darzulegen. Die Regierungskommission verspricht sich von einem solchen Kodex eine Flexibilisierung und

¹⁹ In der Diskussion ist kritisiert worden, daß der Bericht nicht im Stil einer wissenschaftlichen Arbeit umfassend alle Argumente für und wider die jeweiligen Vorschläge ausgebreitet habe. In der Tat handelt es sich bei dem Bericht nicht um eine wissenschaftliche Arbeit. Er hat sich aber bei den meisten seiner Empfehlungen auf eingehende wissenschaftliche Vorarbeiten stützen können, was hier nicht im einzelnen belegt werden kann. Wo solche Vorarbeiten nicht zur Verfügung standen, hat sich der Bericht mehrfach darauf beschränkt, eine allgemeine Empfehlung auszusprechen und anzumerken, daß konkrete Vorschläge noch der eingehenden wissenschaftlichen Erörterung bedürfen (vgl. insbesondere die Ausführungen zur Haftung wegen falscher Information des Kapitalmarkts; Bericht, a.a.O., Rdz. 181 ff., 186, 190).

²⁰ Bericht, a.a.O., Rdz. 72 ff.

²¹ Verhandlungen des 63. Deutschen Juristentages Leipzig 2000, Bd. II/1 (Sitzungsberichte), 2001, S. O 79 ff. Der Bericht der Regierungskommission erwähnt außerdem die grundlegende Vorarbeit P. Ulmers (ZHR 163, 1999, S. 290 ff.) hierzu, Bericht, a.a.O., Rdz. 70.

²² Vgl. Bericht, a.a.O., Rdz. 5.

²³ Corporate Governance Grundsätze („Code of Best Practice“) der (Frankfurter) Grundsatzkommission Corporate Governance (i.d.F. vom Juli 2000; www.corgov.de) und „German Code of Corporate Governance“ des Berliner Initiativkreises; vgl. v. Werder (Hrsg.), German Code of Corporate Governance (GCCG), 2000.

²⁴ Bericht, a.a.O., Rdz. 5 ff.

größere Rücksichtnahme auf individuelle Verhältnisse, als dies mit dem Regulierungsansatz des für alle zwingenden Aktienrechts möglich ist²⁵.

Inzwischen hat die Bundesregierung bereits reagiert und eine Kommission unter dem Vorsitz von Herrn Dr. Cromme von der ThyssenKrupp AG einberufen, die diesen Kodex bis Anfang nächsten Jahres entwickeln soll.

3. Leitungsorgane

Aus dem Kapitel über die Leitungsorgane Vorstand und Aufsichtsrat sind folgende Eckpunkte festzuhalten:

- Erstens, der Bericht befaßt sich, wie bereits erwähnt, nicht mit der Mitbestimmung der Arbeitnehmer, hält an der Zweiteilung in Vorstand und Aufsichtsrat fest²⁶ und ändert auch nichts an der Größe der Aufsichtsräte. Im Bericht kommt zum Ausdruck, daß die Kommission in diesem letzteren Punkt geteilter Meinung war und sich deshalb nicht zu einer einvernehmlichen Empfehlung hat durchringen können²⁷. Da der Bericht von Minderheitsvoten generell abgesehen hat²⁸, konnte der Kommissionsbericht hierzu keine Empfehlung aussprechen. Im übrigen war auch hier zu beachten, daß die Verkleinerung der Aufsichtsräte noch während der Beratungen zum KonTraG vorgeschlagen, dieser Vorschlag aber letztendlich im Gesetzgebungsverfahren verworfen worden war. Neue Gesichtspunkte sind seither in der Diskussion nicht geltend gemacht worden.

- Zweitens, der Bericht schlägt eine deutlich verbesserte Informationsversorgung des Aufsichtsrats vor²⁹.

²⁵ In der Diskussion ist eine Reihe von Fragen angesprochen worden, die der Bericht der Regierungskommission bewußt der Klärung in der wissenschaftlichen Diskussion überläßt, insbesondere die rechtliche Qualität der Kodexempfehlungen und haftungsrechtliche Fragen bei Täuschung über die Befolgung des Kodex.

²⁶ Bericht, a.a.O., Rdz. 18 und vor Rdz. 49.

²⁷ Bericht, a.a.O., Rdz. 49.

²⁸ Bericht, a.a.O., S. 7.

²⁹ Bericht, a.a.O., Rdz. 19 ff., 318 ff.

- Drittens, negative Anreize (verbesserte Durchsetzung der Haftung³⁰; Verschärfung der Strafbarkeit bei Geheimnisverrat³¹) sollen die Mitglieder der Leitungsorgane zu besserer Pflichterfüllung anhalten.
- Viertens, die Transparenz der Vergütung der Vorstände sollte verbessert werden³².

4. Aktionäre und Anleger

Aus dem Kapitel „Aktionäre und Anleger“ sind folgende Punkte hervorzuheben:

- Erstens, der vom NaStraG gewählte Weg, die modernen Informations- und Kommunikationstechnologien auch im Aktienrecht fruchtbar zu machen, wird konsequent fortgesetzt³³.
- Zweitens, die Regierungskommission schließt sich, mit interessanten Abweichungen im Detail, den Beschlüssen des 63. Deutschen Juristentages³⁴ zur Reform von Auskunftsrecht und Anfechtungsklage an³⁵.
- Drittens, die Regierungskommission unterbreitet Vorschläge zur Neuordnung des Spruchverfahrens³⁶.
- Viertens, die Regierungskommission spricht sich dafür aus, daß Organmitglieder für vorsätzliche oder grobfahrlässige Falschinformation des Kapitalmarkts haften sollten, und schlägt einen Kollektivvertretungsmechanismus – allerdings keine class action – vor³⁷.

5. Unternehmensfinanzierung

Ein weiteres Kapitel des Berichts der Regierungskommission ist sodann dem Thema Unternehmensfinanzierung gewidmet. Mit „Corporate Governance“ hat dies freilich wenig zu tun, aber es darf daran erinnert werden, daß der Untertitel des Kommissionsauftrages

³⁰ Bericht, a.a.O., Rdz. 72 ff.

³¹ Bericht, a.a.O., Rdz. 67 f.

³² Bericht, a.a.O., Rdz. 45, 257 ff.

³³ Zusammenfassung der Empfehlungen dazu im Bericht, a.a.O., Rdz. 246-250.

³⁴ Abdruck in: Deutscher Juristentag. Verhandlungen des 63. Deutschen Juristentages Leipzig 2000. Band II/1. Sitzungsberichte, 2001, S. O 73 ff.

³⁵ Bericht, a.a.O., Rdz. 105 f., 113 f., 133 ff., 145 ff.

³⁶ Bericht, a.a.O., Rdz. 169 ff.

³⁷ Bericht, a.a.O., Rdz. 186 ff.

„Modernisierung des Aktienrechts“ lautete. Die vielfältigen Vorschläge hierzu³⁸ können unter folgenden Gesichtspunkten zusammengefaßt werden:

- Erstens, Deregulierung und Flexibilisierung der zwingenden aktienrechtlichen Vorschriften zur Unternehmensfinanzierung;
- zweitens, stärkere Rücksichtnahme auf die besonderen Gestaltungsbedürfnisse von mit Wagniskapital finanzierten Unternehmen.

Eine Analyse des Rechts der US-amerikanischen Wagniskapitalfinanzierung ergibt, daß eine Reihe von Finanzierungsregeln nicht den besonderen Bedürfnissen der mit Venture Capital finanzierten Unternehmen in der Form der Aktiengesellschaft Rechnung trägt³⁹.

- Drittens, Übernahme in ausländischen Rechten erprobter neuer Finanzierungs- und Gestaltungsformen wie z. B. Contingent shares, Tracking Stock, Redeemable shares u.a.

6. Unternehmenspublizität

Ein weiterer Bereich, zu dem die Regierungskommission Empfehlungen entwickelt hat, betrifft die Unternehmenspublizität. Die Form der deutschen Unternehmenspublizität muß überprüft werden. Die Unternehmenspublizität erfolgt über mehrere Dateien, das Handelsregister, den Bundesanzeiger, Dateien des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel und schließlich die Zwischenberichte, die von den Börsen archiviert werden. Außerdem ist sie weithin noch dem Medium der Schriftlichkeit verhaftet. Eine umfassende elektronische Datenbank oder ein einheitliches elektronisches Zugangportal steht in Deutschland nicht zur Verfügung. Deutschland befindet sich insoweit im Vergleich zu ausländischen Systemen regulatorisch und technologisch im Rückstand. Dieser Rückstand sollte behoben werden. Die Regierungskommission empfiehlt hierzu die Einrichtung eines deutschen elektronischen Unternehmensregisters, z.B. in der Form eines Internet-Portals, das den Benutzer über elektronische Verknüpfungen (links) zu den einzelnen Dateien leitet, die elektronisch einsehbar sein sollten⁴⁰.

³⁸ Bericht, a.a.O., Rdz. 191-245.

³⁹ Vgl. Baums/Möller, Venture Capital: US-amerikanisches Modell und deutsches Aktienrecht, in: Baums/Hopt/Horn (Hrsg.), Corporations, Capital Markets and Business in the Law. Liber Amicorum Richard M. Buxbaum, 2000, S. 33 ff.; demnächst eingehend M. Möller, Rechtsformen der Wagnisfinanzierung – eine rechtsvergleichende Studie zu den USA und zu Deutschland. Jur. Diss. 2002.

⁴⁰ Bericht, a.a.O., Rdz. 251 ff.

7. Rechnungslegung und Abschlußprüfung

Das letzte Kapitel des Berichts der Regierungskommission befaßt sich schließlich mit Rechnungslegung und Abschlußprüfung. Auch insoweit enthält der Bericht zahlreiche Einzelempfehlungen⁴¹. An dieser Stelle soll nur auf zwei Vorschläge hingewiesen werden, die die Aufmerksamkeit sowohl in der Öffentlichkeit als auch im Fachpublikum besonders auf sich gezogen haben.

- Erstens, die Regierungskommission spricht sich für eine privatwirtschaftlich getragene Einrichtung, ein Enforcement Panel, aus, das notfalls im Wege der Verbandsklage gegen Verstöße gegen Rechnungslegungsstandards und –vorschriften vorgehen können soll⁴².
- Zweitens, die Regierungskommission legt eingehende Vorschläge dazu vor, wie die Unabhängigkeit des Abschlußprüfers gesichert, und negative Einflüsse aus dem gleichzeitigen Angebot von Beratungsdienstleistungen begrenzt werden könnten⁴³.

IV. Zur Umsetzung der Kommissionsvorschläge

Nach Vorlage des Berichts der Regierungskommission hat das Bundeskabinett den Bericht in Gänze gebilligt. Die Umsetzung der Berichtsempfehlungen soll in mehreren Schritten erfolgen, nämlich durch Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex (sogleich unter 1.), durch ein noch in dieser Legislaturperiode zu verabschiedendes „Transparenz- und Publizitätsgesetz“ sowie ein „Spruchverfahrensneuordnungsgesetz“ (unten 2.), und eine umfassendere Aktienrechtsreform in der nächsten Legislaturperiode (unten 3.).

1. Corporate Governance – Kodex

Der Abschlußbericht der Regierungskommission vom Juli 2001 läßt sich gliedern in die Empfehlungen an eine Kodex-Kommission und in Empfehlungen an den Gesetzgeber. Die Bundesministerin der Justiz hat am 6.9.2001 die Kommission Deutscher Kodex Corporate Governance unter Leitung von Dr. Gerhard Cromme eingesetzt. Die von dieser Kommission

⁴¹ Bericht, a.a.O., Rdz. 266 ff.

⁴² Bericht, a.a.O., Rdz. 277 f.

⁴³ Bericht, a.a.O., Rdz. 302 ff.

zu entwickelnden Verhaltensregeln werden bis Frühjahr 2002 erwartet. Vor einer Veröffentlichung des Kodex im Bundesanzeiger⁴⁴ soll der Entwurf publiziert werden, um zu Kommentaren, Kritik und Verbesserungsvorschlägen einzuladen. Da nach den Empfehlungen der Regierungskommission Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft gesetzlich verpflichtet werden sollen, jährlich zu erklären, daß den im Bundesanzeiger elektronisch bekanntgemachten Verhaltensregeln der Kodex-Kommission zur Unternehmensleitung und –überwachung entsprochen wurde und wird oder welche Verhaltensregeln nicht angewendet werden⁴⁵, bedarf der Kodex der gesetzlichen Begleitung durch Implementierung dieser „Comply or explain“-Regel. Dies sieht der jetzt veröffentlichte Entwurf eines Transparenz- und Publizitätsgesetzes vor⁴⁶.

2. Transparenz- und Publizitätsgesetz; Spruchverfahrensneuordnungsgesetz

Ganz allgemein läßt sich zu den Empfehlungen der Regierungskommission an den Gesetzgeber sagen, daß es unzweifelhafte, eher technische Vorschläge gibt, deren Umsetzung keine Schwierigkeiten bereiten dürfte, und hinsichtlich deren es auch keine kontroverse inhaltliche Diskussion geben dürfte. Der weitgehende Einsatz der elektronischen Form neben der Schriftform⁴⁷ etwa wird kaum auf Widerspruch stoßen. In anderen Fällen dagegen hebt die Regierungskommission selbst hervor, daß ihre Empfehlungen noch der intensiven rechtspolitischen und wissenschaftlichen Diskussion bedürfen, z.B. ihre Vorschläge zur Direkthaftung und zur Klagenbündelung bei Falschinformation des Kapitalmarkts⁴⁸

Dies deutet bereits an, daß die Umsetzung der Empfehlungen der Regierungskommission in mehreren Schritten erfolgen sollte und erfolgen wird. Das Bundesjustizministerium hat inzwischen zwei Gesetzentwürfe ausgearbeitet und vorgelegt, die die gesetzliche Umsetzung einzelner Empfehlungen der Regierungskommission noch in dieser Legislaturperiode einleiten sollen.

⁴⁴ Dazu Bericht, a.a.O., Rdz. 17 und jetzt § 161 AktG i.d.F. des RefE-TraPuG (dazu unten 2.).

⁴⁵ Bericht, a.a.O., Rdz. 10.

⁴⁶ § 161 AktG i.d.F. des RefE-TraPuG (dazu sogleich unter 2.); vgl. ferner § 285 Nr. 16 und § 325 Abs. 1 S. 1 HGB i.d.F. des RefE-TraPuG.

⁴⁷ Vgl. nur die Empfehlungen des Berichts, a.a.O., Rdz. 83 (Schriftform der Einberufung) oder Rdz. 32 („Aushändigung“ von Unterlagen an den Aufsichtsrat gemäß §§ 90 Abs. 5, 170 Abs. 3, 314 Abs. 1 AktG).

⁴⁸ Vgl. Bericht, a.a.O., Rdz. 186, 190.

Der „Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz)“ vom 26. November 2001 bereitet, wie bereits erwähnt, die gesetzliche Implementierung des „Comply or explain“ – Grundsatzes für den Corporate Governance-Kodex vor. Darüber hinaus greift dieser Entwurf eine ganze Reihe von Empfehlungen des Abschlußberichts der Regierungskommission Corporate Governance auf. Die insoweit vom Referentenentwurf getroffene Auswahl behandelt thematisch im Schwerpunkt den Aufsichtsrat und die Informationsversorgung des Aufsichtsrats mit dem unentbehrlichen Korrelat hierzu, nämlich der Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder, die mit Recht stärker als bisher betont wird. Bei den weiteren Novellierungsvorschlägen des Referentenentwurfs geht es vor allem um Deregulierungen in den Bereichen Finanzierung, Hauptversammlung und Aktionärsrechte.

Zu den Bereichen der Rechnungslegung und Abschlußprüfung schlägt der Entwurf Neuregelungen vor, die zum Teil auf Empfehlungen der Regierungskommission beruhen und insbesondere zum Schutz der auf dem Kapitalmarkt investierenden Anleger maßvoll erweiterte Publizitätsanforderungen an kapitalmarktorientierte Unternehmen stellen und die Mitwirkungsaufgaben des Aufsichtsrats bei der Prüfung und Verabschiedung des Konzernabschlusses erweitern. Ferner bezweckt der Entwurf – insoweit einer Diskussionslinie in den Beratungen der Kommission folgend, über ihre Empfehlungen jedoch hinausgehend – eine sachgerechtere Fassung einiger Bestimmungen über Gegenstand und Umfang der Abschlußprüfung und des Prüfungsberichts. Außerdem beinhaltet der Entwurf eine Modernisierung einzelner Vorschriften des Konzernbilanzrechts.

Desweiteren liegt seit kurzem, gleichfalls den Empfehlungen der Regierungskommission folgend⁴⁹, der „Referentenentwurf eines Gesetzes zur Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens (Spruchverfahrensneuordnungsgesetz)“ vor. Die Spruch(stellen)verfahren nach Abschluß von Konzernverträgen, Eingliederung, Ausschluß von Minderheitsaktionären oder Umwandlungsvorgängen sollen gestrafft und in Zukunft in einem besonderen „Spruchverfahrensgesetz“ geregelt werden.

Hinzuweisen bleibt in diesem Zusammenhang schließlich noch auf den vom Bundesfinanzministerium vorgelegten Entwurf eines Vierten Finanzmarktförderungs-

⁴⁹ Bericht, a.a.O., Rdz. 169 ff.

gesetzes⁵⁰, der sich auch zu Fragen äußert, zu denen der Bericht der Regierungskommission Empfehlungen enthält. Dies gilt einmal für die Haftung bei falschen Ad hoc-Mitteilungen⁵¹. Hier konnte der Regierungsentwurf des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes die Empfehlungen der Regierungskommission noch nicht berücksichtigen. Zum anderen besteht Abstimmungsbedarf auch noch hinsichtlich der Zwischenberichterstattung⁵².

3. Weitere Reform des Aktienrechts

Mit der Abschichtung zumeist regulatorisch einfacherer Regelungen für den vorliegenden Entwurf eines Transparenz- und Publizitätsgesetzes⁵³ ist keine inhaltliche oder politische Aussage über die anderen Vorschläge verbunden. Das Bundeskabinett hat den Abschlußbericht der Regierungskommission Corporate Governance in Gänze gebilligt. Die Bundesregierung beabsichtigt deshalb, in der nächsten Wahlperiode weitere Gesetzgebungsvorschläge zu machen, die die übrig gebliebenen Empfehlungen umsetzen⁵⁴. Beide Umsetzungsstufen sind als Einheit zu sehen. Schwerpunkt dieser zweiten Stufe der Umsetzung wird im Gesellschaftsrecht das besonders wichtige Recht der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen und das Haftungsrecht der Vorstände und Aufsichtsräte sein, sowie der weitere Einfluß elektronischer Medien, insbesondere des Internet, auf die Hauptversammlung. Die Empfehlungen der Regierungskommission zu Bilanzrecht und Abschlußprüfung können im Rahmen der in der nächsten Wahlperiode anstehenden Bilanzrechtsreform umgesetzt werden, mit der die nationalen Vorschriften an international übliche Regeln und kommende EU-Vorschriften angepaßt werden sollen.

⁵⁰ Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz), Stand 3. Sept. 2001.

⁵¹ Vgl. dazu §§ 37 b, 37 c WpHG i.d.F. des RefE eines Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes einerseits und die Empfehlungen der Regierungskommission hierzu (Bericht, a.a.O., Rdz. 181-190) andererseits.

⁵² Dazu § 38 BörsenG i.d.F. des RefE eines Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes einerseits und die Empfehlungen der Regierungskommission hierzu (Bericht, a.a.O., Rdz. 269 ff., 288 ff., 325) andererseits.

⁵³ Vgl. oben 2.

⁵⁴ Entwurf eines Transparenz- und Publizitätsgesetzes, a.a.O., (oben2.), Allgemeine Begründung, S. 16.

Arbeitspapiere

(internet: <http://www.rz.uni-frankfurt.de/fb01/baums/>)

(bis Heft Nr. 85 einschließlich erschienen als Arbeitspapiere
Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück)

- 1 Theodor Baums Takeovers vs. Institutions in Corporate Governance in Germany
(publ. in: Prentice/Holland [Hrsg.],
Contemporary Issues in Corporate Governance, Oxford
1993, S. 151 ff.)
- 2 Theodor Baums Asset-Backed Finanzierungen im deutschen
Wirtschaftsrecht
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1993 S. 1 ff.)
- 3 Theodor Baums Should Banks Own Industrial Firms? Remarks from the
German Perspective.
(publ. in: Revue de la Banque/Bank-en Financiewezen
1992 S. 249 ff.)
- 4 Theodor Baums Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle -
Anmerkungen aus deutscher Sicht
- 5 Theodor Baums The German Banking System and its Impact on Corporate
Finance and Corporate Governance
(publ. in: Aoki/Patrick [Hrsg.],
The Japanese Main Bank System, Oxford 1994, S. 409 ff.)
- 6 Theodor Baums Hostile Takeovers in Germany. A Case Study on Pirelli
vs. Continental AG
- 7 Theodor Baums/
Michael Gruson The German Banking System - System of the Future?
(publ. in: XIX Brooklyn Journal of International Law 101-
129 [1993])
- 8 Philipp v. Randow Anleihebedingungen und Anwendbarkeit des AGB-
Gesetzes
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
1994 S. 23 ff.)
- 9 Theodor Baums Vorzugsaktien, Ausgliederung und Konzernfinanzierung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1994 S. 1 ff.)

- 10 Markus König Teilnahme ausländischer Anleger an der Hauptversammlung. Eine empirische Untersuchung
- 11 Theodor Baums Foreign Financial Investments in German Firms - Some Legal and Policy Issues
- 12 Christian Fraune Börsennotierung deutscher Aktiengesellschaften in den USA
(publ. in: Recht der Internationalen Wirtschaft 1994 S. 126 ff.)
- 13 Theodor Baums Macht von Banken und Versicherungen - Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages -
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994 S. 86 ff.)
- 14 Theodor Baums Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen ("earn-outs")
(publ. in: Der Betrieb 1993 S. 1273 ff.)
- 15 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Recent Developments
(publ. in: Isaksson/Skog [Hrsg.], Aspects of Corporate Governance [Stockholm 1994] S. 31 ff.)
- 16 Theodor Baums Asset Securitization in Europe
(publ.: Forum Internationale, lecture No. 20, Den Haag 1995)
- 17 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Shareholder Voting and Corporate Governance: The German Experience and a New Approach
(publ. in: Aoki/Kim [Hrsg.], Corporate Governance in Transitional Economies [Washington, D.C. 1995] S. 435 ff.)
- 18 Johannes Stawowy The Repurchase of Own Shares by Public Companies and Aktiengesellschaften
(publ. in: Elsa Law Review 1996 No. 1 S. 59 ff.)
- 19 Theodor Baums Anwendungsbereich, Kollision und Abstimmung von Kapitalmarktrechten
(publ. in: Festschrift für Raisch [1995] S. 211 ff.)

- 20 Theodor Baums/
Christian Fraune Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft. Eine empirische Untersuchung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995 S. 97 ff.)
- 21 Theodor Baums Der Aufsichtsrat - Aufgaben und Reformfragen
(publ. in: ZIP 1995 S. 11 ff.)
- 22 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Der Markt für Stimmrechtsvertreter
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995 S. 145 ff.)
- 23 Michael Gruson/
William J. Wiegmann Die Ad-hoc-Publizitätspflicht von Unternehmen nach amerikanischem Recht und die Auslegung von § 15 WpHG
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995 S. 173 ff.)
- 24 Theodor Baums Zur Harmonisierung des Rechts der Unternehmensübernahmen in der EG
(publ. in: Rengeling [Hrsg.], Europäisierung des Rechts [1996] S. 91 ff.)
- 25 Philipp v. Randow Rating und Regulierung
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1995 S. 140 ff.)
- 26 Theodor Baums Universal Banks and Investment Companies in Germany
(publ. in: Saunders/Walter [Hrsg.], Financial System Design: Universal Banking Considered [Homewood 1996] S. 124 ff.)
- 27 Theodor Baums Spartenorganisation, "Tracking Stock" und deutsches Aktienrecht
(publ. in: Festschrift für Boujong [1996] S. 19 ff.)
- 28 Helmut Siekmann Corporate Governance und öffentlich-rechtliche Unternehmen
(publ. in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, 15. Bd. 1996, S. 282 ff.)
- 29 Theodor Baums Vollmachtstimmrecht der Banken - Ja oder Nein?
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1996 S. 11 ff.)

- 30 Theodor Baums Mittelständische Unternehmen und Börse. Eine rechtsvergleichende Betrachtung (publ. in: Immenga/Möschel/Reuter [Hrsg.], Festschrift für Mestmäcker [1996] S. 815 ff.)
- 31 Hans-Gert Vogel Das Schuldverschreibungsgesetz. Entstehung, Inhalt und Bedeutung (publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996 S. 321 ff.)
- 32 Philipp v. Randow Derivate und Corporate Governance - Eine gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Studie - (publ. in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1996 S. 594 ff.)
- 33 Michael Gruson/
Herbert Harrer Rechtswahl und Gerichtsstandsvereinbarungen sowie Bedeutung des AGB-Gesetzes bei DM-Auslandsanleihen auf dem deutschen Markt (publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996 S. 37 ff.)
- 34 Markus König Aktie und Euro (publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1996 S. 156 ff.)
- 35 Theodor Baums Personal Liabilities of Company Directors in German Law (publ. in: International Company and Commercial Law Review 7 [1996] S. 318 ff.)
- 36 Philipp v. Randow Rating und Wettbewerb (publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996 S. 85 ff.)
- 37 Theodor Baums Corporate Governance Systems in Europe - Differences and Tendencies of Convergence - Crafoord Lecture -
- 38 Georg F. Thoma Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission (publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1996 S. 1725 ff.)
- 39 Theodor Baums The New Draft Proposal for a Directive on Takeovers - the German Perspective (publ. in: European Financial Services Law 1996 S. 302 f.)

- 40 Markus König Risiko-Lebensversicherungen als Kapitalanlage -
Rechtliche Rahmenbedingungen von Viatical Settlements
-
(publ. in: Versicherungsrecht 1996 S. 1328 ff.)
- 41 Theodor Baums Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder
(publ. in: Festschrift f. C.P. Claussen [1997], S. 3 ff.)
- 42 Theodor Baums/
Markus König Universalbanken und Investmentfonds: Rechtstatsachen
und aktuelle Reformfragen
(publ. in: "Aktien- und Bilanzrecht", Festschrift für Bruno
Kropff [1997], S. 3 ff.)
- 43 Theodor Baums/
Bernd Frick Co-determination in Germany: The Impact on the Market
Value of the Firm
(publ. in: Economic Analysis Vol. 1 [1998], S. 143 ff.)
- 44 Michael Gruson Altwährungsforderungen vor US-Gerichten nach
Einführung des Euro
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1997 S. 699 ff.)
- 45 Theodor Baums Kontrolle und Transparenz in Großunternehmen -
Stellungnahme für den Rechtsausschuß des Deutschen
Bundestages
(publ. in: "Die Aktienrechtsreform 1997", Sonderheft der
Zeitschrift Die Aktiengesellschaft 1997 S. 26 ff.)
- 46 Markus König Der Anleger als "Rückversicherer" - Alternativer
Risikotransfer mittels "Katastrophen-Anleihen" nach
deutschem Recht -
(publ. in: Versicherungsrecht 1997 S. 1042 ff.)
- 47 Christoph Engel Die öffentliche Hand zwischen Innen- und Außen-
steuerung
(publ. in: Hennecke [Hrsg.], Organisation kommunaler
Aufgabenerfüllung [1998], S. 145 ff.)
- 48 Theodor Baums Verbesserung der Risikokapitalversorgung/Stärkung
des Finanzplatzes Deutschland
Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des
Deutschen Bundestages
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997
S. 1942 ff.)

- 49 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes über öffentliche Übernahmeangebote
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997 S. 1310 ff.)
- 50 Theodor Baums Rechenschaftsbericht des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht
- 51 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel Rechtsfragen der Eigenkapitalfinanzierung im Konzern
(publ. in: Lutter/Scheffler/U.H. Schneider [Hrsg.], Handbuch der Konzernfinanzierung [1998], S. 247 ff.)
- 52 Ulrich Segna Bundesligavereine und Börse
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997 S. 1901 ff.)
- 53 Theodor Baums Shareholder Representation and Proxy Voting in the European Union: A Comparative Study
(publ. in: Hopt u. a. [Hrsg.], Comparative Corporate Governance - The State of the Art and Emerging Research -, Oxford 1998, S. 545 ff.)
- 54 Theodor Baums Der Entwurf eines 3. Finanzmarktförderungsgesetzes. Stellungnahme für den Finanzausschuß des Deutschen Bundestages
- 55 Michael Rozijn "Wandelanleihe mit Wandlungspflicht" - eine deutsche *equity note*?
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1998 S. 77 ff.)
- 56 Michael Gruson Die Einführung des Euro und DM-Auslandsanleihen -
Zugleich ein Beitrag zum deutschen Gesetz zur
Umstellung von Schuldverschreibungen -
(publ. in.: Wertpapier-Mitteilungen 1998 S. 1474 ff.)
- 57 Kai-Uwe Steck "Going private" über das UmwG. Das Gesellschaftsrecht
des "kalten Delisting"
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1998 S. 460 ff.)
- 58 Theodor Baums Verschmelzung mit Hilfe von Tochtergesellschaften
(publ. in: Festschrift für W. Zöllner, Bd. 1 [1999],
S. 65 ff.)
- 59 Malte Schindhelm/ Der trust im deutschen Erbschaft- und Schenkung-

- 70 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Current Developments -
(publ. u.d.T. "Il sistema di corporate governance in Germania ed i suoi recenti sviluppi" in: Rivista delle Società, 44. Jg. 1999, S. 1 ff.)
- 71 Ekkehart Boehmer Who controls Germany? An exploratory analysis
- 72 Carsten Hoppmann/
Fleming Moos Rechtsfragen des Internet-Vertriebs von Versicherungsdienstleistungen,
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Versicherungswesen 1999 S. 1994 ff. und Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 1999 S. 197 ff.)
- 73 Michael Adams Reform der Kapitallebensversicherung
- 74 Carsten Hoppmann Der Vorschlag für eine Fernabsatzrichtlinie für Finanzdienstleistungen
(publ. in: Versicherungsrecht 1999 S. 673 ff.)
- 75 Ulrich Segna Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen - Anmerkungen zur Reformdiskussion -
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1999 S. 144 ff.)
- 76 Theodor Baums/
Rainer Schmitz Shareholder Voting in Germany
- 77 Markus König Auflösung und Übertragung von Publikumsfonds in Deutschland
- 78 Ekkehart Boehmer Corporate governance in Germany:
Institutional background and empirical results
- 79 Theodor Baums Notwendigkeit und Grundzüge einer gesetzlichen Übernahmeregelung
(publ. in: von Rosen/Seifert [Hrsg.], Die Übernahme börsennotierter Unternehmen [Schriften zum Kapitalmarkt, Bd. 2], 1999, S. 165 ff.)

- 80 Theodor Baums Globalisierung und deutsches Gesellschaftsrecht: Der Fall Daimler - Chrysler
(publ. in: Künzel u. a. [Hrsg.], Profile der Wissenschaft. 25 Jahre Universität Osnabrück [1999], S. 235 ff.)
- 81 Mark Latham The Road to Shareowner Power
- 82 Kai-Uwe Steck US-amerikanisches Wertpapierrecht und Internet
- 83 Theodor Baums/
Matthias Möller Venture Capital: U.S.-amerikanisches Modell und deutsches Aktienrecht
- 84 Ursula Lenzen Reform des Rechts der Börsenkursmanipulation
- 85 Theodor Baums Die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen
- 86 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel/
Maja Tacheva Rechtstatsachen zur Beschlusskontrolle im Aktienrecht
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2000 S. 1649 ff.)
- 87 Michael Gruson Global Shares of German Corporations and Their Dual Listings on the Frankfurt and New York Stock Exchanges
- 88 Government Panel on Corporate Governance
– Summary of Recommendations –
- 89 Theodor Baums Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte