

## Gestaltungsfreiheit im Recht der Publikumsgesellschaft

Carsten Herresthal\*

Rezension zu *Daniel M. Häusermann, Gestaltungsfreiheit im Recht der Publikumsgesellschaft, Baden-Baden (Nomos) 2015, 591 S., 149 €, ISBN 978-3-8487-2640-0*

### A. Die Reichweite der Gestaltungsfreiheit im Recht der Kapitalgesellschaften

Das Spannungsverhältnis zwischen der privatautonomen Gestaltungsfreiheit und dem zwingenden Recht prägt letztlich alle Regelungsbereiche des Privatrechts und somit auch das Recht der Kapitalgesellschaften. Auch in diesem ist in freiheitsgeprägten Rechtsordnungen die Fragestellung, in welchem Umfang und zu welchen Zwecken die privatautonome Gestaltungsfreiheit eingeschränkt wird, stets aktuell und stets neu zu beantworten. Die These, wonach im Recht der Kapitalgesellschaften der Gestaltungsfreiheit eine substantiell größere Bedeutung als gegenwärtig, wenn nicht sogar der Vorrang eingeräumt werden soll, wird in mehreren Rechtskreisen diskutiert. Auch zum deutschen Gesellschaftsrecht lassen sich seit den siebziger Jahren des vorigen Jahrhunderts zahlreiche Beiträge hierzu aufzeigen, obwohl bzw. gerade weil die Regelung des § 23 Abs. 5 AktG mit dem Grundsatz der sog. Satzungsstrenge das Ausmaß der Gestaltungsfreiheit deutlich beschränkt (vgl. nur *Mertens*, Satzung- und Organisationsautonomie im Aktien- und Konzernrecht, ZGR 1994, 426; *Fastrich*, Funktionales Rechtsdenken am Beispiel des Gesellschaftsrechts, 2001, S. 44, 48; *Hommelhoff/Hopt/Lutter/Odersky/Wiedemann* (Hrsg.), Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht, 1998; *Bachmann*, Optionsmodelle im Privatrecht, JZ 2008, 11, 12 f.; *Spindler*, Deregulierung des Aktienrechts?, AG 1998, 53; *Binder*, Regulierungsinstrumente und Regulierungsstrategien im Kapitalgesellschaftsrecht, 2012, S. 78 ff.). Hinzu tritt im deutschen Rechtskreis in der jüngeren Zeit eine Intensivierung der Diskussion über die Funktionen und die (markt-)adäquate Ausgestaltung des dispositiven Rechts (dazu näher *Kähler*, Begriff und Rechtfertigung abdingbaren Rechts, 2012; *Möslein*, Dispositives Recht, 2011). Diese Fragestellungen sind nicht auf den deutschsprachigen Rechtskreis beschränkt. Im amerikanischen Recht geht die Diskussion über Funktionen und Grenzen zwingender aktienrechtlicher Normen bekanntlich u.a. auf *Easterbrook* und *Fischel* zurück (*Easterbrook/Fischel*, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991). Während diese ein Regel-Ausnahme-Verhältnis formulieren, nach dem die Gestaltungsfreiheit im Aktienrecht die Regel und zwingendes Recht die Ausnahme sein müsse, gelangen sie gleichwohl vielfach zur Effizienz der in Blick genommenen zwingenden Normen des amerikanischen Aktienrechts (vgl. *Easterbrook/Fischel*, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, S. 74-76, 79 f.). Dem entgegnetretend finden sich Stellungnahmen zum US-amerikanischen Aktien-

\* Prof. Dr. Carsten Herresthal, LL.M. lehrt Bürgerliches Recht sowie Handels- und Gesellschaftsrecht an der Universität Regensburg.

bzw. Börsenrecht, die eine weitergehende Aufhebung zwingender Vorschriften fordern (vgl. *Bebchuk*, The Case for Increasing Shareholder Power, 118 Harvard Law Review 833 (2005)).

Die Untersuchung von *Häusermann*, die im November 2014 an der Law School der Universität *St. Gallen* (Schweiz) als Habilitationsschrift angenommen wurde, knüpft am *Schweizer* Pendant zu dieser Diskussion an. Sie verfolgt das Ziel, ein Gesamtkonzept für die rechtliche Ausgestaltung von Publikumsgesellschaften (in der schweizerischen Rechtsordnung) zu formulieren, das dem Primat der Gestaltungsfreiheit verpflichtet ist. Dabei ist zu berücksichtigen, dass „Publikumsgesellschaften“ in der *Schweiz* in Art. 727 Schweizer Obligationenrecht als Gesellschaften definiert sind, die an einer Börse notiert („kотиert“) sind, Anleiheobligationen herausgegeben haben oder mind. 20 Prozent der Aktiven oder des Umsatzes zur Konzernrechnung einer Gesellschaft beitragen, die an einer Börse notiert ist oder Anleiheobligationen herausgegeben hat. Der rechtstatsächliche Befund insbesondere in *Deutschland*, aber, wenngleich in geringerem Umfang, auch in der *Schweiz* zeigt jedoch, dass die überwiegende Zahl der Normen im Aktien- und Börsengesellschaftsrecht zwingend sind. Nach *Häusermann* soll hingegen die Gestaltungsfreiheit dort grundsätzlich Vorrang haben. In der Folge eines solchen Primats der Gestaltungsfreiheit haben zwingende Normen nach *Häusermann* nur insoweit eine Berechtigung, als sie effizienter sind als die effizienteste, nicht zwingende Ordnung (S. 1). Eine besondere Aktualität hat die Diskussion über die Reichweite der Gestaltungsfreiheit im Recht der Kapitalgesellschaften, zu der die Untersuchung von *Häusermann* einen Beitrag leistet, im Zuge der europäischen Integration erhalten. Denn auch der europäische Gesetzgeber zielt unter dem Leitbild der Förderung kleiner und mittelständischer Unternehmen vielfach auf eine weitreichende Gestaltungsfreiheit der Gesellschafter, indem diesen anstelle von zwingenden inhaltlichen Vorgaben verbindliche Regelungsaufträge hinsichtlich jener von der Satzung zu adressierenden Regelungsfragen aufgegeben werden (vgl. zu entsprechenden Regelungen im Entwurf für eine SPE näher *Bücker* ZHR 173 (2009), 281, 285 ff.; *Hügel* ZHR 173 (2009), 309, 334 ff.; *Hommelhoff* ZHR 173 (2009), 255).

Auch wenn die Untersuchung von *Häusermann* das Recht der Publikumsgesellschaften in der *Schweiz* in Blick nimmt, zeigt doch schon die Einordnung dieser Untersuchung in die grenzüberschreitende Diskussion im Gesellschaftsrecht, dass es sich um eine Fragestellung handelt, die jedem Kapitalgesellschaftsrecht in einer freiheitsgeprägten Privatrechtsordnung innewohnt. Dabei ist zudem zu berücksichtigen, dass das *Schweizer* Aktienrecht im Vergleich mit dem deutschen Aktiengesetz die Gestaltungsfreiheit bereits im Ausgangspunkt weiterreichend gewährt (vgl. dazu *Forstmoser*, Gestaltungsfreiheit in der Schweiz, in: *Lutter/Wiedemann*

(Hrsg.), *Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht*, 1998, S. 254, 256), so dass die Untersuchung von *Häusermann*, die im Ergebnis eine deutliche Ausweitung der Gestaltungsfreiheit fordert, auch vor dem Hintergrund des deutschen Aktiengesetzes mit Gewinn gelesen werden kann.

## **B. Das Primat der Gestaltungsfreiheit und die Ablehnung weiterer legitimer legislativer Zielsetzungen**

### **I. Die Verpflichtung des Gesetzgebers auf die Effizienz der Regeln im Gesellschaftsrecht**

Im ersten Teil der Untersuchung formuliert *Häusermann* seine zentrale These vom Primat der Gestaltungsfreiheit. Er rechtfertigt diese mit dem Effizienzziel des Gesellschaftsrechts, dem die Gestaltungsfreiheit Rechnung trage, mithin die Freiheit, die Rechtsverhältnisse innerhalb einer Publikumsgesellschaft auszuformen (S. 11). Im Ergebnis handelt es sich um die Freiheit der Gesellschafter, das Innenverhältnis der Gesellschaft in der Satzung (weitgehend) privatautonom auszugestalten. Freilich gibt es in der *Schweiz* bereits zahlreiche Stimmen, nach denen eine zwingende Ausgestaltung des Aktienrechts nur die Ausnahme darstellen soll, da die Vertrags- und Gestaltungsfreiheit auch im Recht der Kapital- bzw. Publikumsgesellschaften im Vordergrund zu stehen habe (vgl. nur *Ruffner*, *Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft*, 2000, S. 316; *Hofstetter*, *Die Reform des Aktienrechts im Lichte der Corporate Governance*, SJZ 2008, 477, 478). Indes unternimmt *Häusermann* den Versuch, die Gestaltungsfreiheit als zentrales normatives Postulat im *Schweizer* Recht der Kapital- bzw. Publikumsgesellschaften zu verankern. Hierzu identifiziert er drei Ziele, die der Gesetzgeber mit der Normsetzung im Gesellschaftsrecht verfolgen könne, namentlich die Formulierung effizienter Regelungen, Verteilungsziele sowie ideelle Ziele. Sodann wird das Effizienzziel als maßgebendes Ziel der Rechtsetzung im Gesellschaftsrecht postuliert; die Förderung der Effizienz sei das „genuine Ziel des Handelsrechts und folglich auch des Gesellschaftsrechts“ (S. 19). Zugleich sei die Vermeidung von Ressourcenverschwendung ein Postulat der Gerechtigkeit. Ausgehend vom sog. *Kaldor-Hicks*-Kriterium gelangt *Häusermann* zu einer Kosten-Nutzen-Analyse, wobei er insofern auf eigene Vorarbeiten (*Häusermann*, *Eine annahmebasierte Rechtsetzungsmethode für das Handelsrecht*, *Rechtswissenschaft* 2015, S. 49, 58 f.) zurückgreifen kann. Eine Umverteilung durch gesellschaftsrechtliche Normen wird ebenso abgelehnt wie die Verfolgung ideeller Zielsetzungen durch den Gesetzgeber im Gesellschaftsrecht. Freilich kann *Häusermann* mit dem Fokus auf die *Schweizer* Rechtsordnung die spezifisch deutsche Ausgestaltung des kollektiven Arbeitsrechts bei der Formulierung der Ziele des Gesellschaftsrechts und des Primats der Gestaltungsfreiheit außen vor lassen.

Allerdings hätte dieser grundlegende Abschnitt nicht zuletzt angesichts der grenzüberschreitenden Diskussion über die Struktur von Unternehmen, die Bedeutung der Interessen sog. *stake holder* und die Legitimität von Verteilungszielen im Gesellschaftsrecht als Teil des Privatrechts durchaus umfangreicher ausfallen können. Immerhin überwiegt auch im Gesellschaftsrecht der *Schweiz* die Auffassung, dass eine Ausrichtung des Gesellschaftsrechts am Prinzip der wirtschaftlichen Effizienz als alleinigem oder wichtigstem Maßstab der Rechtssetzung zu kurz greift (vgl. *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel*, Schweizerisches Aktienrecht, 1996, § 3 Rn. 100). Dies gilt umso mehr, als die Untersuchung von *Häusermann* das sehr weitreichend gefasste Effizienzpostulat nicht mit den übrigen Grundprinzipien der Schweizer Privatrechtsordnung sowie der Verfassung zum Ausgleich bringt. Vielmehr wird die Normativität des Effizienzpostulats durch die Qualifikation der Effizienz als Postulat der Gerechtigkeit erreicht (S. 19). In der Tat lässt sich auf diese Weise eine normative Verankerung des Effizienzpostulats erzielen – ohne dass diesem hier beigetreten wird –, wenn man davon ausgeht, dass Rechtsnormen auf die Rechtsidee als solche bezogen sind, die wiederum die Gerechtigkeit als zentrales Element umfasst (ausf. zur Rechtsidee *Herresthal*, Die Einheit des Privatrechts in der europäischen Integration – Palladion oder Relikt einer vergangenen Epoche?, Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler 2008, 2009, S. 139, 166 ff.). Allerdings müsste das Effizienzziel dann gleichwohl zum Ausgleich mit den anderen gewichtigen Elementen der Rechtsidee gebracht werden und auch der Ausgleich mit den übrigen Zielen des Privatrechts im Allgemeinen und des Gesellschaftsrechts im Besonderen (Verteilungsziele, ideelle Ziele etc.) gesucht werden.

Auch wenn *Häusermann* zuzustimmen ist, dass das Privatrecht und das Gesellschaftsrecht im Grundsatz keine sinnvollen Bereiche für primäre Verteilungsregeln sind, so entspricht die Absolutsetzung eines Regelungsziels doch weder der Rechtstatsächlichkeit noch dem normativen Umfeld in einer ausdifferenzierten, wenn gleich vorrangig freiheitsgeprägten Privatrechtsordnung. Die Pluralität der Interessen und Wertungen, denen der Gesetzgeber gerecht werden muss bzw. kann, wird ausgeblendet, wenn ein Regelungsziel (Effizienz) für einen bestimmten Bereich des Privatrechts absolut gesetzt wird. Auch ist die Vereinfachung der Normsetzung durch ein solches singuläres Ziel fraglich, denn der Gesetzgeber muss das Effizienzziel, das nach *Häusermann* alleine der Gesetzgebung im Recht der Publikumsgesellschaft zugrunde zu legen ist, dann doch mit grundlegenden Wertungen der Rechtsordnung abgleichen. Denn auch das Effizienzziel kann keine effizienten, aber grundrechtswidrigen Regelungen legitimieren.

## II. Die Geringschätzung der Privatautonomie der Privatrechtssubjekte

Etwas unterbelichtet bleiben die Bedeutung der Privatautonomie und die mit ihr verbundene „Richtigkeitschance“ der vertraglichen Abrede (vgl. nur *Schmidt-*

*Rimpler* AcP 147 (1941), 130 ff., 138 ff.). Richtigerweise ist die Privatautonomie der positiven Rechtsordnung vorgelagert und kommt den Rechtssubjekten aufgrund ihrer Freiheit und Würde zu. Selbstverantwortlich ausgehandelten Bedingungen wohnt eine Richtigkeitschance inne, die von der Rechtsordnung dem Grundsatz nach hinzunehmen ist. Die von *Häusermann* unternommene Fokussierung des Effizienzgedankens als Ziel der Freiheitsausübung im Gesellschaftsrecht verkürzt die Bedeutung privatautonomer Abreden doch recht weitgehend. Mit anderen Worten steht den Privatrechtssubjekten die Freiheit zur Ausgestaltung ihrer rechtlichen Beziehungen auch im Gesellschaftsrecht nicht nur und noch nicht einmal vorrangig zu, um möglichst effiziente vertragliche Regelungen zu formulieren. Vielmehr hat die freiheitsgeprägte Rechtsordnung im Ausgangspunkt die privatautonome Regelung allein aufgrund der Freiheit der Privatrechtssubjekte hinzunehmen. Hieraus folgt auch im Gesellschaftsrecht im Ausgangspunkt eine Pluralität der eigenverantwortlich verfolgten Ziele und Werte.

Für *Häusermann* ist hingegen die privatautonome Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht kein Selbstzweck, sondern Mittel des Gesetzgebers (!), um das Effizienzziel zu verwirklichen. Ausdrücklich wird formuliert „die gesellschaftsrechtliche Gestaltungsfreiheit (hat) instrumentellen Charakter“ (S. 17, 32 ff.). In der Folge gibt *Häusermann* die Überlegung einer dem Gesetzgeber im Gesellschaftsrecht und auch der Verfassung vorausliegenden Freiheit der Privatrechtssubjekte auf, wenn dem Gesetzgeber am Maßstab allein der Effizienz der möglichen Regelungen die Entscheidung über die Reichweite der Gestaltungsfreiheit der Privatrechtssubjekte überantwortet wird. Durchaus zu hinterfragen ist insofern die Ableitung (S. 33), wonach Gesellschaften einen instrumentellen Charakter aufweisen, d.h. den Gesellschaftern nur dazu dienen, wirtschaftliche (oder ideelle) Zwecke zu verfolgen. *Häusermann* immunisiert hierdurch die Gesellschaft gegen ein Verständnis als Instrument des Privatrechtssubjekts zur Verfolgung eigener weitergehender Ziele. Dies ist für das von ihm vertretene Konzept erforderlich, da die Ausrichtung von Gesellschaften auf das singuläre Effizienzziel die Entscheidungsalternative für den Gesetzgeber ermöglicht, ob diese Effizienz besser durch eine Gestaltungsfreiheit der Gesellschafter oder gesetzgeberische Regeln erreicht wird. Bei der Anerkennung pluraler Ziele der Gesellschafter besteht die Handlungsalternative nicht in dieser Eindeutigkeit. *Häusermann* gelangt letztlich dazu, dass die Gestaltungsfreiheit der Privatrechtssubjekte im Gesellschaftsrecht ihre „Legitimität“ (S. 35) verliere, wenn zwingende aktienrechtliche Normen durch den Gesetzgeber zu effizienteren Ergebnissen führen. Diese Verkümmern der Privatautonomie greift in einer freiheitsgeprägten Rechtsordnung sicherlich zu kurz.

### III. Die Maximierung des Unternehmenswerts

Mit der Ausrichtung des Schweizer Rechts der Publikumsgesellschaft auf das Effizienzkriterium braucht *Häusermann* im Diskurs über den sog. *shareholder value* oder *stakeholder value* sowie zur Frage, ob das Leitungsorgan bei seinen Entscheidungen neben den Interessen der Gesellschaft auch Drittinteressen berücksichtigen darf oder sogar muss, nicht Stellung beziehen. Vielmehr setzt er den dort vertretenen Lösungen eine Alternative entgegen. Denn die Ausrichtung der Normen auf die Effizienz orientiert sich am Gesamtwert der Unternehmen (*entity value* oder *total enterprise value*). Entscheidend ist nach *Häusermann* mithin, ob eine konkrete Norm im Vergleich zu alternativen Regelungsinhalten den Unternehmenswert aller Aktiengesellschaften steigert (S. 31 f.). Dies kann z.B. dadurch geschehen, dass sie für die Normadressaten einen größeren Anreiz setzt, den Unternehmenswert der Gesellschaft zu maximieren. Entsprechendes wird auch für die unternehmerischen Entscheidungen des Leitungsorgans vorgeschlagen. Ein effizientes Gesellschaftsrecht enthält nach dieser Konzeption eine Verhaltensanweisung an das Gesellschaftsorgan, im Konfliktfall jene Entscheidung zu treffen, die den Unternehmenswert insgesamt maximiert, somit nicht vorrangig den Interessen der Aktionäre oder der Gläubiger dient. Bereits hier zeichnet sich ab, dass einer recht vagen Effizienzprognose auf dieser Weise eine (zu) große Funktion zugewiesen wird.

### IV. Der Vorrang der Gestaltungsfreiheit als Ergebnis der Effizienzausrichtung

Deutlich näher an der überwiegenden Ansicht postuliert *Häusermann* sodann den Vorrang der Gestaltungsfreiheit im Schweizer Recht der Publikumsgesellschaften. Dieser Vorrang wird als Ausgangspunkt auch der Effizienzbeurteilung durch den Gesetzgeber verstanden. Im Rahmen der Gründe, die für diesen Vorrang streiten, verweist die Untersuchung zutreffend auf die Heterogenität der Regelungsanliegen und -bedürfnisse sowie auf die zahlreichen Ursachen eines möglichen Staatsversagens. Auch wird auf die gesetzgeberisch nicht ansatzweise erreichbare Innovationsfreundlichkeit der Rechtsgestaltung hingewiesen. Darüber hinaus nennt *Häusermann* den Grundrechtsschutz, den die Gestaltungsfreiheit genießt. Dies ist zutreffend, steht aber in einem gewissen Spannungsverhältnis zu seiner Grundkonzeption. Denn wenn die Verfassung für das Primat der Gestaltungsfreiheit aufgrund deren grundrechtlichen Schutzes streitet, so wird es nur schwer gelingen, diesen Grundrechtsschutz unter das singuläre Effizienzziel unterzuordnen. Gleichwohl postuliert *Häusermann* die Unterordnung der Gestaltungsfreiheit unter das Effizienzziel (S. 48). Die hieraus folgende weitreichende Grundrechtsbeschränkung muss aber kritisch hinterfragt werden, soll doch die Gestaltungsfreiheit der Privatrechtssubjekte zwingenden Normen weichen, sofern letztere effizienter sind.

### C. Der Effizienzvergleich als Entscheidungsmaßstab des Gesetzgebers

Das singuläre Ziel der effizienteren Regelung, das *Häusermann* als Maßstab für die Regelungen im Recht der Publikumsgesellschaften vorschlägt, steht und fällt mit der Möglichkeit, die Effizienzstruktur der Regelungsalternativen mit vertretbarem Aufwand hinreichend präzise analysieren zu können. Dies erkennt auch die Untersuchung und enthält im Kern ein Handlungsprogramm für den Gesetzgeber, anhand dessen dieser entscheiden kann, welche Normen effizienter sind.

Im Ausgangspunkt wird dabei anerkannt, dass die Effizienzermittlung durch den Gesetzgeber zur Entscheidung über den Erlass zwingender Regeln, die nach *Häusermann* legitimerweise die Gestaltungsfreiheit beschränken, sofern sie effizienter sind, mit einer erheblichen Unsicherheit verbunden ist. Die Beurteilung der Effizienz einer Regel wird dabei als eine empirische Frage qualifiziert, die sich mit den Instrumenten der positiven Ökonomie im Grundsatz beantworten lasse. Allerdings hat der Gesetzgeber im Gesellschaftsrecht bei der Beurteilung der Effizienz privatrechtlicher und heteronomer Normen nach *Häusermann* ein erhebliches Informationsproblem. Denn das gesicherte Wissen über die möglichen Kausalzusammenhänge sei deutlich zu gering, um entsprechende Prognosen mit „vernünftiger Zuverlässigkeit“ zu beantworten.

Angesichts dieser deutlichen Formulierung des Kernproblems, eine belastbare Prognoseentscheidung über die Effizienz autonomer sowie heteronomer Regelungen zu treffen, erscheint die Grundentscheidung, über die Legitimität zwingender Normen und ihren Vorrang vor der Gestaltungsfreiheit (nur) anhand ihrer größeren Effizienz als Maßstab zu entscheiden, doch recht fraglich. Letztlich handelt es sich um eine Effizienzbeurteilung in Unwissenheit. Unter Rückgriff auf eigene Vorarbeiten (*Häusermann*, Eine annahmebasierte Rechtsetzungsmethode für das Handelsrecht, Rechtswissenschaft 2015, S. 80 ff.) schlägt *Häusermann* daher vor, alternativ die relative Plausibilität der für den Normvergleich jeweils relevanten Annahmen abzuschätzen, um das Informationsproblem des Gesetzgebers zu bewältigen. Der Gesetzgeber solle zunächst die jeweils erforderlichen faktischen Annahmen für die zu vergleichenden Regeln ermitteln, die er treffen muss, um die Effizienz der Regeln beurteilen zu können. Hierauf aufbauend habe er sodann die Plausibilität der identifizierten Annahmen zu bewerten, um zu entscheiden, ob die Plausibilität der Annahmen für die eine oder für die andere Regelung insgesamt größer sei. Freilich ist nicht ohne weiteres erkennbar, inwiefern eine solche Plausibilitätsannahme und der Plausibilitätsvergleich zu einer nachhaltigen Rationalisierung der Effizienzbeurteilung führen. Dies gilt umso mehr, als nach der Konzeption von *Häusermann* dieser vagen Abwägung die Entscheidung über Freiheit oder Zwang, über autonome oder heteronome Regelungen überantwortet wird. Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass *Häusermann* dem Gesetzgeber immerhin eine

Zweifelsregel an die Hand gibt, wonach dieser „im Zweifel für die Gestaltungsfreiheit“ (S. 54) zu entscheiden habe.

#### D. Die Regelungsinstrumente des Gesetzgebers

Ein Anschluss an den aktuellen Diskurs findet sich sodann in Bezug auf jene Elemente, mit denen der Gesetzgeber die Gesellschafter unterstützen kann, ihre Rechtsbeziehungen so zu gestalten, dass das Ergebnis möglichst effizient ist. Diese Instrumente umfassen u.a. den Einsatz dispositiven Rechts zur Verhaltenssteuerung, prozedurale Normen zur Optimierung der gesellschaftsinternen Entscheidungsfindung sowie die Begrenzung jener Gründe, mit denen der Gesetzgeber die Gestaltungsfreiheit der Gesellschafter beschränken darf (S. 57-83), u.a. die Gefahr eines opportunistischen Verhaltens der Unternehmensleitung oder eines herrschenden Aktionärs.

Zum Einsatz dispositiven Rechts finden sich im fünften Kapitel weiterführende Ausführungen zur Verhaltenssteuerung durch dieses, zu den Kategorien dispositiver Regeln sowie zu Handlungsanweisungen an den Gesetzgeber für den Einsatz der verschiedenen Kategorien dispositiver Normen. Dabei wird versucht, eine allgemeine Regel aufzustellen, mit der der Gesetzgeber im Gesellschaftsrecht dispositive Normen formulieren kann, deren Effizienz wahrscheinlich ist. Inhaltlich stimmt *Häusermann* mit der wohl überwiegenden Ansicht insofern überein, als eine dispositive Regel vom Gesetzgeber so zu wählen ist, dass sie den Präferenzen opportunistischer Insider am wenigsten entspricht (*Möslein*, Dispositives Recht, 2011, S. 325; *Bechtold*, Die Grenzen zwingenden Vertragsrechts, 2010, S. 251).

Im Ergebnis vollkommen zu Recht, in der Begründung aber nicht zwingend wird Überlegungen eine Absage erteilt, nach denen der Gesetzgeber bei der Regelaufstellung unter Heranziehung verhaltensökonomischer Erkenntnisse vorrangig versuchen soll, die Akteure des Gesellschaftsrechts vor ihrem eigenen möglicherweise irrationalen Verhalten zu schützen (S. 77-81). *Häusermann* leitet diese Absage aus der Grundentscheidung des Schweizerischen Verfassungsgebers für die Marktwirtschaft ab (Art. 94 BV). Mit dieser verbinde sich die Grundannahme der Rationalität der Marktteilnehmer in einer Marktwirtschaft, die in einer solchen Ordnung begünstigt werden. Eine Orientierung der Gesetzgebung am Schutz irrationalen Verhaltens widerspreche dieser grundlegenden Festlegung auf eine Rationalitätspräferenz.

## **E. Die Folgen für die zentralen Regelungsbereiche im Recht der Kapitalgesellschaften**

### **I. Der Grundsatz der Gestaltungsfreiheit der Gesellschafter**

Ausgehend von diesen Grundlagen nimmt *Häusermann* die zentralen Bereiche des Kapitalgesellschaftsrechts in Blick, um sie dem Effizienzpostulat zu unterwerfen und gelangt zu dem Ergebnis, dass eine effiziente gesetzliche Regelung des schweizerischen Rechts der Publikumsgesellschaften nur wenige zwingende Vorschriften benötige. Auch der Schutz von Minderheitsaktionären, der Gläubigerschutz sowie die Problematik irreversibler Beschlüsse der Hauptversammlung, mithin die tradierten Bereiche zwingender Regeln, erfordern nach *Häusermann* nur wenige punktuelle Schutzvorschriften (S. 151 ff.). Weder erlaubten diese Problemkreise eine weitreichende Beschränkung der Gestaltungsfreiheit noch seien stets zwingende Regelungen erforderlich. So könne die Problematik der mangelnden Reversibilität von Hauptversammlungsbeschlüssen auch mit dispositiven prozeduralen Maßnahmen adressiert werden. Ein Effizienzgewinn sei mit zwingenden Vorschriften insofern nicht notwendig verbunden.

Ausgehend von dem schillernden Begriff der Aktionärsdemokratie (S. 106-112; s.a. BVerfG NJW 2000, 349, 351) gelangt *Häusermann* dazu, dass das Primat der Gestaltungsfreiheit und die Ausrichtung am Effizienzziel zwingend damit einhergehen, eine optimierte Entscheidungsfindung im Rahmen der Hauptversammlung zu erreichen. Den Kapitalgesellschaften sei daher die effiziente Ordnung ihrer internen Rechtsbeziehungen zu ermöglichen. Hierzu müsse der Gesetzgeber vorschreiben, dass die Hauptversammlung über jede statutarische Abweichung vom dispositiven Recht separat abstimmt, um eine unverzerrte Willensbildung der Aktionäre und eine Verschiebung der Initiativlast auf das Verwaltungsorgan zu erreichen. Insgesamt mündet die Befassung mit den Möglichkeiten zur Optimierung der Aktionärsmitwirkung in zahlreiche (vgl. S. 148 ff.) Vorschläge zur Reform der Aktionärsmitwirkung durch Änderung des schweizerischen Gesellschaftsrechts, die u.a. den Ablauf der Aktionärsversammlung und die Kommunikation zwischen den Aktionären zum Gegenstand haben.

### **II. Die Folgen für die gesellschaftsinterne Kompetenzordnung**

Das Effizienzpostulat und das Primat der Gestaltungsfreiheit erfassen nach *Häusermann* auch die gesellschaftsinterne Kompetenzordnung. Konsequenterweise nimmt er daher auch sie näher in Blick. Dabei wird ein Zielkonflikt zwischen dem Effizienzgebot und dem Primat der Gestaltungsfreiheit einerseits sowie andererseits dem sog. Paritätsprinzip als Strukturgrundsatz des Schweizerischen Rechts der Publikumsgesellschaften festgestellt. Nach letzterem hat jedes Gesellschaftsorgan bestimmte Aufgaben, die ihm zwingend durch das Gesetz zugewiesen sind. Der Spiel-

raum, den das insoweit zwingende *Schweizer* Gesellschaftsrecht für eine abweichende Regelung der gesellschaftsinternen Kompetenzordnung lässt, ist überaus gering. Dem stellt *Häusermann* eine weitreichend dispositive Ausgestaltung des Innenverhältnisses der Kapitalgesellschaft gegenüber.

Vollkommen zu Recht wird eine Immunisierung der Analyse der gesellschaftsinternen Kompetenzordnung zur Ausweitung der Gestaltungsfreiheit unter Rückgriff auf Organisationsprinzipien (Gewaltenteilung; Paritätsprinzip) abgelehnt. Auch hier wird die Notwendigkeit zwingender Regeln in einer freiheitsgeprägten Privatrechtsordnung kritisch hinterfragt. *Häusermann* mahnt insoweit zutreffend und durchaus in Übereinstimmung mit den Entwicklungen im (europäischen) Gesellschaftsrecht eine verstärkte Fokussierung einer originären Kompetenzkompetenz der Hauptversammlung an (vgl. zur Teilung der Kompetenzen im deutschen Aktienrecht *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002, § 28 IV 1a; *Raiser/Veil*, Recht der Kapitalgesellschaften, 5. Aufl. 2010, § 16 I 1). Er rekurriert insoweit auf ein weitreichendes Delegationsmodell, nach welchem die Kompetenzverteilung innerhalb der AG im Ergebnis auf einer Kompetenzdelegation durch die Aktionäre u.a. an das unternehmensleitende Organ basiert. Den Gesellschaftern komme die Freiheit zu, den Gesellschaftsorganen die Befugnisse und Aufgaben zuzuweisen (S. 169-204 ff.). Auch die Kompetenzen der Hauptversammlung seien im Grundsatz dispositiv auszugestalten. Nur vereinzelt seien delegationsfeste Kompetenzen der Hauptversammlung anzuerkennen, wenn andernfalls die Gefahr besteht, dass eine einmal erfolgte Delegation nicht mehr rückgängig gemacht werden kann. Paradigmatisch hierfür seien die Festlegung der Voraussetzungen, unter denen ein Beschluss der Hauptversammlung zustande kommt, sowie die Änderung des Gesellschaftsstatuts.

### III. Die dispositive Ausgestaltung der Unternehmensleitung

Nach dem Effizienzpostulat und dem Vorrang der Gestaltungsfreiheit soll auch die Ausgestaltung der Unternehmensleitung den Gesellschaftern abweichend von der bislang zwingenden Ausgestaltung im schweizerischen Gesellschaftsrecht in der Satzung überantwortet werden. Organisationsnormen seien in den Dienst betriebswirtschaftlicher Bedürfnisse zu stellen. Dem (zwingenden) Organisationsrecht kommt nach *Häusermann* nur eine sehr beschränkte Funktion für das betriebswirtschaftliche Funktionieren der Unternehmensleitung zu; die Steuerungswirkung des Gesetzgebers sei insoweit gering. Umgekehrt sei die Möglichkeit einer effizienten Ausgestaltung des Organisationsrechts sehr groß. Die Organisationsfreiheit würde es schweizerischen Publikumsgesellschaften ermöglichen, die Organisation „nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten“ (S. 286) auszurichten und den Unternehmenswert zu maximieren. Dem Gesetzgeber obliegt dann die Aufgabe, die Gesellschaften bei der Selbstorganisation zu unterstützen, u.a. durch dispositive

Organisationsnormen. *Häusermann* fordert insofern eine strenge personelle Trennung von Aufsichtsorgan und Leitungsorgan, strenge Anforderungen an die Unabhängigkeit von Organmitgliedern sowie an die fachliche Kompetenz von Ausschussmitgliedern. Hinzu treten weitgehende Rechte der Minderheitsaktionäre auf eine Vertretung im Aufsichtsorgan. Allerdings wird weitreichend für eine dispositive Ausgestaltung der Regeln optiert; letztlich sollen nur gläubigerschützende Regeln zwingend sein.

#### IV. Die kapitalmarktspezifischen Regeln

Der Vorrang der Gestaltungsfreiheit wird schließlich auch auf kapitalmarktrechtliche Regelungen übertragen. In deutlicher Abkehr von zwingenden Kapitalmarktregelungen schlägt *Häusermann* aufgrund der Bedürfnisse von schweizerischen Publikumsgesellschaften vor, dass Börsen dispositive Organisationsnormen für Emittenten aufstellen. Diese seien vorzugswürdig in einem *Corporate-Governance-Kodex* enthalten, von dem das Leitungsgremium nur bei einer Ermächtigung in der Satzung abweichen darf. Auch mit Blick auf Börsenregelungen wird dispositiven Regelungen eine effizientere und damit überlegene Struktur zugesprochen. Es überrascht nicht, dass auch für die kapitalmarktbezogene Kommunikation ein solcher Prinzipienwechsel gefordert wird. Das Offenlegungsrecht wird auf die Funktion beschränkt, eine effiziente privatautonome Regelung der Offenlegung zu unterstützen. Die Notwendigkeit zwingender Offenlegungsvorschriften wird verneint. Neben dem Effizienzgedanken und dem Gebot der Gestaltungsfreiheit werden weitere Gründe für eine freiwillige Offenlegung der Informationen durch den Emittenten angeführt (S. 410 ff.). Überlegungen zum Marktversagen und zur effizienten Informationsbeschaffung durch die Anleger werden als Gründe für eine zwingende Offenlegung verworfen. *Häusermann* skizziert insoweit ein dispositives Offenlegungsregime (S. 447 ff.).

#### F. Fazit

Die Untersuchung von *Häusermann* wendet sich mit einer gewissen Radikalität gegen den Umfang zwingender Normen im Recht der *Schweizer* Publikumsgesellschaft. Aufgrund der tragenden Überlegung, der Ausrichtung des Kapitalgesellschaftsrechts auf das Effizienzziel und der hieraus abgeleitete Vorrang der Gestaltungsfreiheit der Gesellschafter, können der auf das Recht der *Schweiz* ausgerichteten Untersuchung auch für das in größerem Umfang zwingend ausgestaltete deutsche Kapitalgesellschaftsrecht Erkenntnisse entnommen werden. Bei ihrer Übertragung wird aber eine stärkere Berücksichtigung der Einbindung des Kapitalgesellschaftsrechts in das rechtlich verbindliche Bewertungssystem der Privatrechtsordnung erforderlich sein. Dies betrifft insbesondere den Schutz öffentlicher Interessen, den Schutz der Beteiligten sowie den Verkehrsschutz und ihre jeweiligen Aus-

prägungen nach den allgemeinen Grundsätzen im Privatrecht. Insoweit kommt *Häusermann* aber das Verdienst zu, das Primat der Gestaltungsfreiheit zur Effizienzförderung sehr deutlich formuliert zu haben, so dass eine Auseinandersetzung mit dieser klaren Position möglich ist. Allerdings harrt die praktische Rechtsanwendung mit dem Effizienzziel bzw. die Vorhersehbarkeit der Effizienz von Normen bei im Ausgangspunkt unvorhersehbar agierenden Märkten noch einer Präzisierung. So ist die Untersuchung – wie vielfach beim Abstellen auf Effizienzgesichtspunkte – nicht frei von spekulativen Elementen. Beispielhaft sei darauf verwiesen, dass die Gesellschafter „mit großer Wahrscheinlichkeit“ der Vielschichtigkeit der Geschäftspraxis durch Organisationsnormen besser Rechnung tragen können, als der Gesetzgeber (S. 290). Auch wird in Anbetracht der heterogenen Bedürfnisse von Gesellschaften darauf abgestellt, die „Chance“, dass diese zu einer angemessenen Organisation der Unternehmensleitung gelangen, sei „am größten“, wenn Gestaltungsfreiheit vorherrscht (S. 302). Trotz großer Sympathien für das Primat der Freiheit sind doch präzisere Abwägungen bei der Beurteilung der Notwendigkeit zwingenden Rechts geboten.

Bei einer Befassung mit der legitimen Reichweite zwingender Regeln im Kapitalgesellschaftsrecht wird man aber an dieser Untersuchung, der dort unternommenen Ausrichtung des (schweizerischen) Kapitalgesellschaftsrechts auf den Effizienzgedanken und dem deutlichen Postulat für die Gestaltungsfreiheit der Gesellschafter bei Zurückdrängung zwingender Vorgaben nicht vorbeikommen. Insgesamt hat *Häusermann* somit einen wichtigen Beitrag zur Diskussion über das angemessene Maß an Gestaltungsfreiheit im Recht der Kapitalgesellschaften vorgelegt, der auch im deutschen Diskurs seine angemessene Berücksichtigung finden wird.