

# **Institut für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens**

**an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz**

**Center for German and international Law of Financial Services**

Univ.-Prof. Dr. Peter O. Mülbert, Univ.-Prof. Dr. Uwe H. Schneider,  
Univ.-Prof. Dr. Dirk A. Verse M.Jur. (Oxford)

## **Kapitalverkehrsfreiheit, VW-Gesetz und VW-Satzung – eine unendliche Geschichte?**

DIRK A. VERSE

**Arbeitspapiere 2012**

Anschrift: Institut für deutsches und internationales Kreditrecht an der  
Johannes Gutenberg-Universität Mainz  
Sitz: Wallstraße 11, 55122 Mainz  
Tel.: 06131 / 39 31709  
Fax: 06131 / 39 31718  
Internet: [www.institut-kreditrecht.de](http://www.institut-kreditrecht.de)

## Inhalt

<b>I. Einführung: Golden shares und der neuerliche Streit um Volkswagen ..</b>	<b>3</b>
<b>II. Neufassung des VW-Gesetzes .....</b>	<b>6</b>
<b>1. Ausgangspunkt .....</b>	<b>6</b>
<b>2. Verstoß gegen die Pflicht zur Umsetzung des VW-Urteils? .....</b>	<b>7</b>
<b>3. Neuerlicher Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit? .....</b>	<b>9</b>
a) Beurteilung auf Grundlage der bisherigen EuGH-Rechtsprechung.....	10
b) Zur Kritik an der EuGH-Rechtsprechung.....	13
<b>4. Ergebnis .....</b>	<b>15</b>
<b>III. Neufassung der VW-Satzung.....</b>	<b>16</b>
<b>1. Inhalt der neuen VW-Satzung.....</b>	<b>16</b>
<b>2. Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit? .....</b>	<b>18</b>
a) Ausgangspunkt, Präzisierung der Fragestellung.....	18
b) Staatliche Maßnahme? .....	20
c) Konsequenzen der Einordnung als staatliche Maßnahme .....	23
d) Konsequenzen der Einordnung als nicht-staatliche Maßnahme .....	24
<b>IV. Zusammenfassung in Thesen .....</b>	<b>27</b>

## I. Einführung: *Golden shares* und der neuerliche Streit um Volkswagen

Zu den spektakulärsten Entscheidungsreihen des EuGH im Bereich der europäischen Grundfreiheiten gehören sicherlich seine Urteile zu den „goldenen Aktien“ (*golden shares*). Gemeint sind damit Sonderrechte, die sich die Mitgliedstaaten in privatrechtlich organisierten Unternehmen vorbehalten, um auf wichtige unternehmenspolitische Entscheidungen Einfluss nehmen zu können. In der Regel geht es dabei um vormals staatseigene und nunmehr (teil-)privatisierte Unternehmen sowie um Unternehmen aus bestimmten Schlüsselindustrien, die nationale Interessen wirklich oder vermeintlich besonders stark berühren. Typische Sonderrechte, die den EuGH wiederholt beschäftigt haben, sind etwa Genehmigungsvorbehalte bei wesentlichen Veränderungen im Aktionärskreis, Vetorechte in zentralen unternehmerischen Fragen oder Entsendungsrechte, mit denen sich die öffentliche Hand einen besonderen Einfluss auf die Besetzung der Leitungsgremien der betroffenen Gesellschaften zu sichern sucht<sup>1</sup>. In diesen und ähnlichen Fallgestaltungen erblickt der EuGH regelmäßig ohne Umschweife eine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 Abs. 1 AEUV, ex Art. 56 Abs. 1 EG), da das staatliche Sonderrecht eine Beteiligung privater Investoren weniger attraktiv mache und daher geeignet sei, Investoren aus anderen Mitgliedstaaten abzuschrecken<sup>2</sup>. Da der Gerichtshof zugleich strenge Anforderungen an die Rechtfertigung der Beschränkung – sei es nach Art. 65 AEUV, sei es wegen zwingender Gründe des Allgemeininteresses – stellt, ist es den Mitgliedstaaten in den immerhin 15 bisher entschiedenen Fällen<sup>3</sup> nur

---

<sup>1</sup> Überblick über die Kasuistik bei *M. Lutter/W. Bayer/J. Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012, § 15 Rn. 11.

<sup>2</sup> Daneben kann auch die Niederlassungsfreiheit (Art. 49 AEUV, ex Art. 43 EG) betroffen sein; näher zu der im Folgenden nicht weiter interessierenden Abgrenzung beider Grundfreiheiten *St. Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2011, Rn. 643 f.; *M. Habersack/D. Verse*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2011, § 3 Rn. 32; *Lutter/Bayer/Schmidt* (Fn. 1), § 15 Rn. 3 ff.; jeweils mit zahlreichen Nachw.

<sup>3</sup> EuGH v. 23. Mai 2000, Rs. C-58/99 (Kommission/Italien), Slg. 2000, I-3811; EuGH v. 4. Juni 2002, Rs. C-367/97 (Kommission/Portugal), Slg. 2002, I-4731; EuGH v. 4. Juni 2002, Rs. C-483/99 (Kommission/Frankreich), Slg. 2002, I-4781; EuGH v. 4. Juni 2002, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg. 2002, I-4809; EuGH v. 13. Mai 2003, Rs. C-463/00 (Kommission/Spanien), Slg. 2003, I-4581; EuGH v. 13. Mai 2003, Rs. C-98/01 (Kommission/Vereinigtes Königreich), Slg. 2003, I-4641; EuGH v. 2. Juni 2005, Rs. C-174/05 (Kommission/Italien), Slg. 2005, I-4933; EuGH v. 28. Sept. 2006, Rs. C-282/04 u. C-283/04 (Kommission/Niederlande), Slg. 2006, I-9141; EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg. 2007, I-8995; EuGH v. 6. Dez. 2007, Rs. C-464/04 (Kommission/Italien), Slg. 2007, I-10419; EuGH v. 17. Juli 2008, Rs. C-207/07 (Kommission/Spanien), Slg. 2008, I-111; EuGH v. 26. März 2009, Rs. C-326/07 (Kommission/Italien), Slg. 2009, I-2291; EuGH v. 8. Juli 2010, Rs. C-171/08 (Kommission/Portugal), Slg. 2010, I-6817; EuGH v. 11. Nov. 2010, Rs. C-543/08 (Kommiss-

ein einziges Mal gelungen, ein staatliches Sonderrecht erfolgreich zu verteidigen<sup>4</sup>. In allen anderen Fällen hat die Kommission die Vertragsverletzungsverfahren vor dem EuGH für sich entschieden.

Dieser rigiden Haltung gegenüber „goldenen Aktien“ ist im Jahr 2007 bekanntlich auch das (alte) VW-Gesetz<sup>5</sup> zum Opfer gefallen. Anlässlich der Privatisierung von Volkswagen 1960 erlassen, sah das VW-Gesetz diverse aktienrechtliche Sondervorschriften für die Volkswagen AG vor, die den Einfluss der öffentlichen Hand stärken sollten. So gewährte das Gesetz dem Bund und dem Land Niedersachsen ein Entsendungsrecht für je zwei Aufsichtsratsmandate, solange sie auch nur mit einer Aktie an der Volkswagen AG beteiligt waren (§ 4 Abs. 1 VW-Gesetz a.F.). Ferner war das Stimmrecht jedes Aktionärs unabhängig von der Größe des Aktienbesitzes auf maximal 20 % des stimmberechtigten Grundkapitals beschränkt (Höchststimmrecht, § 2 Abs. 2 VW-Gesetz a.F.). Angesichts einer Beteiligung des Landes Niedersachsen in Höhe von gut 20 % der Stammaktien war damit sichergestellt, dass kein einzelner Großaktionär größeren Einfluss als das Land ausüben konnte. Ebenfalls auf die Beteiligungshöhe des Landes zugeschnitten war – und ist nach wie vor – eine dritte Vorschrift, nach der satzungsändernde Beschlüsse der Volkswagen AG einer Mehrheit von 80 % des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals bedürfen (§ 4 Abs. 3 VW-Gesetz). Diese Regelung sichert dem mit knapp über 20 % beteiligten Land eine Sperrminorität, die im aktienrechtlichen Normalfall (vorbehaltlich abweichender Satzungsbestimmung) erst bei 25 % plus einer Aktie erreicht wäre (§ 179 Abs. 2 S. 1 AktG). Wie allenthalben erwartet<sup>6</sup> hatten diese Regelungen vor dem EuGH keinen Bestand: § 4 Abs. 1 sowie § 2 Abs. 1 „in Verbindung mit“ § 4 Abs. 3 VW-Gesetz – so der Tenor des Urteils – verletzen die Kapitalverkehrsfreiheit<sup>7</sup>.

---

sion/Portugal), Slg. 2010, I-11241; EuGH v. 10. Nov. 2011, Rs. C-212/09 (Kommission/Portugal), NZG 2011, 1339.

<sup>4</sup> EuGH v. 4. Juni 2002, Rs. C-503/99 (Kommission/Belgien), Slg. 2002, I-4809. Dieser Fall war durch die Besonderheit gekennzeichnet, dass die Sonderrechte, die sich der belgische Staat in zwei vormals staatseigenen Energieversorgungsunternehmen vorbehalten hatte, inhaltlich allein auf Entscheidungen bezogen waren, welche die Energieversorgung Belgiens im Krisenfall gefährden konnten.

<sup>5</sup> Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand vom 21. Juli 1960 (BGBl. I, 585).

<sup>6</sup> Vgl. nur *W.-G. Ringe*, Cambridge Law Journal 69 (2010), 378, 386: „It has been a long time since the outcome of a European judgment has been as almost unanimously predicted as in this case.“

<sup>7</sup> EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg. 2007, I-8995; dazu etwa *J. v. Bekkum/J. Kloosterman/J. Winter*, European Company Law 5 (2008), 6 ff.; *M. Kerber*, NZG 2008, 9 ff.; *W. Kilian*, NJW 2007, 3469 ff.; *G. Parleani*, Revue des sociétés 2007, 874 ff.; *M. Pießkalla*, EuZW 2007, 702 f.; *J. Rickford*, in: M. Tison/H. de Wulf/Ch. van der Elst/R. Steen-

Wer gedacht hätte, dass die genannten Sonderregeln für VW damit der Vergangenheit angehörten, sah sich in der Folge gründlich getäuscht. Der Bundestag beschloss zwar Ende 2008 eine Novellierung des VW-Gesetzes<sup>8</sup>. Aus dem Gesetz gestrichen wurden aber nicht alle drei beanstandeten Vorschriften, sondern nur zwei: das Entsendungs- und das Höchststimmrecht. Beibehalten wurde dagegen die gesetzliche Absenkung der Sperrminorität (§ 4 Abs. 3 VW-Gesetz). Aus dem Umstand, dass der EuGH die Sperrminorität im Tenor seines Urteils nur „in Verbindung“ mit dem Höchststimmrecht beanstandet hat, zieht die Bundesrepublik nämlich die Schlussfolgerung, dass § 4 Abs. 3 VW-Gesetz für sich allein unbedenklich sei<sup>9</sup>. Damit nicht genug: Im Dezember 2009 beschloss die Hauptversammlung der Volkswagen AG mit den Stimmen des Landes und weiterer Aktionäre – insbesondere der inzwischen zur Mehrheitsaktionärin aufgestiegenen Porsche Holding SE und einer Beteiligungsgesellschaft des Emirats von Katar – Änderungen der VW-Satzung. Mit diesen Änderungen wurde das zwischenzeitlich gestrichene Entsendungsrecht des Landes für zwei Aufsichtsratsmandate wieder eingeführt (§ 11 Abs. 1 VW-Satzung) und die Absenkung der Sperrminorität in modifizierter Form neu beschlossen (§ 25 Abs. 2 VW-Satzung)<sup>10</sup>.

Der Kommission waren die Bestrebungen, die Sonderregeln des VW-Gesetzes so weit wie möglich zu retten, von Anfang an ein Dorn im Auge<sup>11</sup>. Auf die Novelle des VW-Gesetzes reagierte sie mit der Einleitung eines neuerlichen Vertragsverletzungsverfahrens, das im Frühjahr 2012 zu einer erneuten Klage vor dem EuGH führte, dieses Mal in dem für die Durchsetzung von Urteilen vorgesehenen besonderen Verfahren nach Art. 260 Abs. 2 AEUV, das neben der Feststellung der Vertragsverletzung auch die Verhängung finanzieller Sanktionen (Pauschal-

---

not (Hrsg.), *Perspectives in Company Law and Financial Regulation, Essays in Honour of E. Wymeersch*, 2009, S. 61, 76 ff.; *W.-G. Ringe*, CMLR 45 (2008), 537 ff.; *F. Sanders*, *Columbia Journal of European Law* 14 (2008), 359 ff.; *U.H. Schneider*, WuB II Q Art. 56 EG 1.08; *Ch. Teichmann/E. Heise*, BB 2007, 2577 ff.; *D. Verse*, GPR 2008, 31 ff.; *G.-J. Vossestein*, ECFR 2008, 115 ff.; *E. Werlauff*, EBLR 2009, 101 ff.; *P. Zumbansen/D. Saam*, *German Law Journal* 8 (2007), 1027 ff.

<sup>8</sup> Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand vom 8. Dezember 2008 (BGBl. I, 2369).

<sup>9</sup> Vgl. Begründung des Regierungsentwurfs zur Änderung des VW-Gesetzes, BT-Drucks. 16/10389, S. 6; ferner Pressemitteilung des Bundesministeriums der Justiz vom 30. Jan. 2009, „Bundesregierung: Urteil des EuGH zum VW-Gesetz eins zu eins umgesetzt“.

<sup>10</sup> Näher dazu unter III. 1. Die Satzung der Volkswagen AG ist abrufbar unter [www.volkswagenag.com](http://www.volkswagenag.com) unter Investor Relations (zuletzt abgerufen am 31. Aug. 2012).

<sup>11</sup> S. Pressemitteilungen der Kommission vom 5. Juni 2008 (IP/08/873) und vom 27. Nov. 2008 (IP/08/1797).

betrag, Zwangsgeld) ermöglicht<sup>12</sup>. Gegenstand des Verfahrens ist allerdings ausweislich der öffentlichen Verlautbarungen nur die Beibehaltung der Sperrminoritätsregelung in § 4 Abs. 3 VW-Gesetz. An den neu gefassten Bestimmungen der VW-Satzung hat die Kommission dagegen – jedenfalls bisher – keinen Anstoß genommen<sup>13</sup>.

Der Fall Volkswagen berührt eine Reihe von offenen Grundfragen zur Reichweite der Kapitalverkehrsfreiheit in gemischtwirtschaftlichen Unternehmen und lohnt daher eine nähere Betrachtung. Ziel der folgenden Überlegungen ist es, zunächst das neu gefasste VW-Gesetz (II.) und sodann die Neufassung der VW-Satzung (III.) auf ihre Vereinbarkeit mit dem Unionsrecht zu untersuchen.

## II. Neufassung des VW-Gesetzes

### 1. Ausgangspunkt

Ob das neue VW-Gesetz – genauer: die Beibehaltung der Sperrminoritätsregelung in § 4 Abs. 3 VW-Gesetz – einer unionsrechtlichen Überprüfung standhält, wird in (instanzgerichtlicher) Rechtsprechung und Schrifttum bisher sehr unterschiedlich beurteilt<sup>14</sup>. In der Diskussion wird allerdings nicht immer hinreichend deutlich, dass schon im Ansatz zwei Argumentationsebenen zu trennen sind, da es zwei verschiedene Ansatzpunkte für mögliche Verstöße seitens der Bundesrepublik gibt. Der erste Ansatzpunkt besteht in der von der Kommission geltend gemachten Verletzung des Art. 260 Abs. 1 AEUV (Nichtumsetzung des EuGH-Urteils). Dieser Vorwurf setzt voraus, dass der Gerichtshof in seinem Urteil vom 23. Oktober 2007 bereits darüber entschieden

---

<sup>12</sup> In ihrer Klageschrift beantragt die Kommission die Zahlung eines Zwangsgeldes in der Höhe von 282.725,10 EUR pro Tag (!) sowie eines Pauschalbetrags von 31.114,72 EUR pro Tag; vgl. Mitteilung über die Klageeinreichung, ABl. EG Nr. C 118/19 f. vom 21. April 2012.

<sup>13</sup> Von der Kommission weiterhin unbeanstandet bleibt auch die Regelung des § 4 Abs. 2 VW-Gesetz, nach der die Errichtung und Verlegung von Produktionsstätten einer Zustimmung des Aufsichtsrats mit Zweidrittelmehrheit bedarf (also nicht ohne Mitwirkung der Arbeitnehmervertreter beschlossen werden kann). Zur Brisanz dieser hier nicht weiter zu erörternden Vorschrift s. *J. Jahn*, AG 2008, R 55.

<sup>14</sup> Für Unbedenklichkeit des neuen VW-Gesetzes insbesondere *LG Hannover* v. 27. Nov. 2008, ZIP 2009, 666 ff.; *B. Rapp-Jung/A. Bartosch*, BB 2009, 2210 ff.; ferner *O. Müller-Michaels*, BB 2010, 2395, 2396; *U.H. Schneider* WuB, II Q Art. 56 EG 1.08 (S. 115 re. Sp.); *H. Hilgers*, ZIP 2012, 1535. Dagegen jedoch *W. Bayer/J. Schmidt*, BB 2010, 387, 394 und BB 2012, 3, 13; *Ph. Holle*, AG 2010, 14, 16 ff.; *J. Lieder*, ZHR 172 (2008), 306, 338; *Lutter/Bayer/Schmidt* (Fn. 1), § 15 Rn. 11; *Ph. Rühlend*, in: H. Baum/A. Fleckner/A. Hellgardt/M. Roth (Hrsg.), Perspektiven des Wirtschaftsrechts, Beiträge für K.J. Hopt aus Anlass seiner Emeritierung, 2009, S. 501, 513 f., 515 f.; *D. Verse*, GPR 2008, 31, 33; *M. Weiss*, EWS 2008, 13, 16; ferner der frühere Generalanwalt *S. Alber*, FAZ v. 24. April 2008, S. 14.

hat, dass die Absenkung der Sperrminorität auch für sich allein gegen die Kapitalverkehrsfreiheit verstößt. Dies ist eine Frage der Auslegung des Urteilstenors, in die auch die Entscheidungsgründe mit einzubeziehen sind (dazu unter 2.). Hat der Gerichtshof über die Zulässigkeit einer isolierten Sperrminoritätsabsenkung noch nicht entschieden, bleibt als zweiter Ansatzpunkt zu prüfen, ob in dieser Regelung unabhängig von dem ersten Urteil ein neuerlicher Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 Abs. 1 AEUV) zu erblicken ist (dazu unter 3.). Die Unterscheidung beider Ebenen ist schon deshalb von erheblicher Bedeutung, weil nur ein Verstoß gegen Art. 260 Abs. 1 AEUV die Festsetzung finanzieller Sanktionen nach Art. 260 Abs. 2 AEUV (Pauschalbetrag, Zwangsgeld) gegen die Bundesrepublik zu tragen vermag.

## **2. Verstoß gegen die Pflicht zur Umsetzung des VW-Urteils?**

Das VW-Urteil des EuGH wird von Kommission und Bundesrepublik genau gegensätzlich interpretiert. Während die Kommission meint, der Gerichtshof habe Höchststimmrecht und Absenkung der Sperrminorität auch jeweils für sich allein beanstandet<sup>15</sup>, zieht die Bundesrepublik aus der Formulierung im Tenor („in Verbindung mit“) den Umkehrschluss, dass der Gerichtshof beide Instrumente für sich allein jeweils als unbedenklich eingestuft habe<sup>16</sup>. Als Mittelweg zwischen diesen beiden konträren Interpretationen ist allerdings – was vielfach übersehen wird – auch eine dritte Lesart denkbar, nämlich die, dass der EuGH über die Zulässigkeit einer isolierten Sperrminoritätsregelung weder positiv noch negativ, sondern überhaupt nicht entschieden hat<sup>17</sup>. Bei genauerer Lektüre des Urteils zeigt sich, dass nur diese dritte Lesart überzeugt.

Die Formulierung „in Verbindung mit“ als unbedeutend abzutun, wie es die Kommission tut, verträgt sich nicht mit der Tatsache, dass auch die Entscheidungsgründe gleich an mehreren Stellen zum Ausdruck bringen, dass der Gerichtshof beide Instrumente nur in ihrem Zusammenwirken geprüft und verworfen hat. Schon zu Beginn seiner Prüfung hält der Gerichtshof fest, dass die beiden ersten Rügen (Höchststimmrecht und Sperrminorität) „angesichts des Vorbringens der Parteien (...) und der kumulativen Wirkungen der beiden damit

---

<sup>15</sup> Für diese Lesart auch *W. Bayer/J. Schmidt*, BB 2012, 3, 13; *Lutter/Bayer/Schmidt* (Fn. 1), § 15 Rn. 11.

<sup>16</sup> Ebenso LG Hannover v. 27. Nov. 2008, ZIP 2009, 666, 667 ff.

<sup>17</sup> So *H. Hammen*, Konzern 2009, 391, 397; zweifelnd *Ph. Holle*, AG 2010, 16, 17 f.

beanstandeten Bestimmungen des VW-Gesetzes gemeinsam zu prüfen“ sind<sup>18</sup>. Konsequenterweise untersucht er im weiteren Verlauf beide Bestimmungen in ihrer „Wechselwirkung“ (Rn. 43 des Urteils) und hält als Zwischen- bzw. Endergebnis seiner Prüfung fest, dass beide Vorschriften in ihrem „Zusammenspiel“ (Rn. 56) bzw. „in Verbindung“ miteinander (Rn. 82) die Kapitalverkehrsfreiheit beschränken und mangels Rechtfertigung auch verletzen. All das spricht sehr deutlich dafür, dass der Gerichtshof die Formulierung im Tenor mit Bedacht gewählt hat und beide Vorschriften tatsächlich nur gemeinsam verworfen hat.

Daraus folgt jedoch nicht der von der Bundesrepublik gezogene Umkehrschluss, dass der Gerichtshof die Absenkung der Sperrminorität für sich allein als unionsrechtlich unbedenklich eingestuft hat. In den Entscheidungsgründen wird dies an keiner Stelle positiv festgestellt. Vielmehr beschränkt sich der EuGH wie dargelegt von vornherein auf eine Würdigung des Gesamtpakets von Höchststimmrecht und Sperrminorität. Zu einer Prüfung, ob § 4 Abs. 3 VW-Gesetz auch für sich allein gegen die Kapitalverkehrsfreiheit verstößt, hat der Gerichtshof offenbar keinen Anlass gesehen, da das alte VW-Gesetz über eine isolierte Sperrminoritätsregelung hinausging. Vielmehr ist er ersichtlich davon ausgegangen, dass dem Klagebegehren der Kommission in Bezug auf die Kapitalverkehrsfreiheit bereits vollumfänglich Rechnung getragen ist, wenn § 2 Abs. 1 und § 4 Abs. 3 VW-Gesetz in ihrem Zusammenspiel verworfen werden<sup>19</sup>. Dazu passt, dass der Gerichtshof als Ergebnis seiner Prüfung ohne Einschränkung festhält, dass „den auf einen Verstoß gegen Art. 56 Abs. 1 EG [jetzt Art. 63 Abs. 1 AEUV] gestützten Rügen der Kommission zu folgen“ ist (Rn. 81). Hätte der Gerichtshof zugleich feststellen wollen, dass die Sperrminoritätsregelung für sich allein unbedenklich ist, hätte man dagegen erwarten müssen, dass der Gerichtshof die auf die Kapitalverkehrsfreiheit gestützte Rüge der Kommission teilweise zurückweist. Dies ist jedoch gerade nicht geschehen<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg. 2007, I-8995, Rn. 30. Ebenso auch schon Generalanwalt *D. Ruiz-Jarabo Colomer*, Schlussanträge v. 13. 2. 2007 aaO., Rn. 76 ff.

<sup>19</sup> Das ist auch zumindest in dem Sinne richtig, als jedenfalls bis zur Novelle des VW-Gesetzes sowohl § 2 Abs. 1 als auch § 4 Abs. 3 VW-Gesetz unanwendbar waren; zutr. *H. Hammen*, Konzern 2009, 391, 396; abw. aber LG Hannover v. 27. Nov. 2008, ZIP 2009, 666.

<sup>20</sup> Etwas anderes ergibt sich auch nicht daraus, dass der EuGH die Klage im Übrigen abgewiesen hat (Ziff. 2 des Tenors). Da der Gerichtshof den Rügen zur Kapitalverkehrsfreiheit ausdrücklich folgt (Rn. 81), erstreckt sich die Klageabweisung im Übrigen erkennbar nur darauf, dass der von der Kommission zusätzlich gestellte Antrag auf Feststellung eines Verstoßes gegen die Niederlassungsfreiheit (Art. 49 AEUV, ex Art. 43 EG) mangels hinreichender Substantiierung keinen Erfolg hatte (Rn. 16); in diese Richtung auch *H. Hammen*, Konzern 2009, 391, 395 re. Sp.; a.A. aber LG Hannover v. 27. Nov. 2008, ZIP 2009, 666, 668.



Die Entscheidungsgründe lassen somit nur den Schluss zu, dass der Gerichtshof die Frage, ob die abgesenkte Sperrminorität auch für sich allein gegen die Kapitalverkehrsfreiheit verstößt, weder im positiven noch im negativen Sinne, sondern überhaupt nicht entschieden hat<sup>21</sup>. Diese Vorgehensweise des Gerichtshofs hat sich, wie der derzeit anhängige Folgerechtsstreit zeigt, als wenig glücklich erwiesen. Auch mag man mit guten Gründen der Auffassung sein, dass der Gerichtshof die genannte Frage hätte entscheiden müssen, um das Klagebegehren der Kommission erschöpfend zu würdigen<sup>22</sup>. Das rechtfertigt es jedoch nicht, nachträglich mehr in das Urteil hineinzulesen, als der Gerichtshof tatsächlich entschieden hat.

Aus dem Vorstehenden folgt, dass die Bundesrepublik mit der Neufassung des VW-Gesetzes nicht gegen ihre Pflicht zur Umsetzung des EuGH-Urteils (Art. 260 Abs. 1 AEUV) verstoßen hat. Die an einen solchen Verstoß anknüpfenden finanziellen Sanktionen nach Art. 260 Abs. 2 AEUV können und dürfen folglich nicht verhängt werden<sup>23</sup>. Eine Verletzung des Art. 260 Abs. 1 AEUV käme allenfalls unter einem anderen Gesichtspunkt in Betracht, nämlich dem, dass das VW-Gesetz möglicherweise zu spät neu gefasst wurde<sup>24</sup>. Immerhin hat es nach Verkündung des Urteils gut 13 Monate gedauert, bis das Entsendungsrecht und das Höchststimmrecht aus dem Text des VW-Gesetzes gestrichen wurden. Dieser Umstand wird indes von der Kommission nicht gerügt, die Frage soll daher hier nicht vertieft werden<sup>25</sup>.

### **3. Neuerlicher Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit?**

Damit bleibt die in einem Vertragsverletzungsverfahren nach Art. 258 AEUV (nicht Art. 260 Abs. 2 AEUV!) zu klärende Frage, ob § 4 Abs. 3 VW-Gesetz auch für sich genommen gegen die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 Abs. 1 AEUV) verstößt.

---

<sup>21</sup> Wie hier *H. Hammen*, Konzern 2009, 391, 397.

<sup>22</sup> Wie aus den Schlussanträgen des Generalanwalts *D. Ruiz-Jarabo Colomer* hervorgeht, hatte die Kommission jedenfalls zunächst gerügt, dass jede der Bestimmungen auch für sich allein einen Verstoß begründe; s. Schlussanträge v. 13. Feb. 2007, Rs. C-112/05, Kommission/Deutschland, Slg. 2007, I-8997, Rn. 82.

<sup>23</sup> Weitergehend hält *H. Hammen*, Konzern 2009, 391, 392 ff., einen Antrag nach Art. 260 Abs. 2 AEUV nicht nur für unbegründet, sondern sogar für unzulässig, da die Kommission aus Gründen der Verhältnismäßigkeit vorrangig das Urteilsauslegungsverfahren nach Art. 43 EuGH-Satzung habe betreiben müssen.

<sup>24</sup> Zur Pflicht der Mitgliedstaaten, die Urteile unverzüglich umzusetzen, statt vieler *W. Cremer*, in: *Ch. Calliess/M. Ruffert, EUV/AEUV (Hrsg.), 4. Aufl., Art. 260 AEUV Rn. 6 m.w.N.*

<sup>25</sup> Näher dazu aber *H. Hammen*, Konzern 2009, 391, 397 ff., der im Ergebnis eine übermäßige Verzögerung verneint.

### a) Beurteilung auf Grundlage der bisherigen EuGH-Rechtsprechung

Auch wenn der EuGH diese Frage im VW-Urteil noch nicht entschieden hat, liegt es doch aus einer Reihe von Gründen recht deutlich auf der Linie seiner bisherigen Rechtsprechung, diese Frage zu bejahen<sup>26</sup>.

aa) Hierfür spricht zuerst und vor allem die Überlegung, dass der EuGH im VW-Urteil den Anwendungsbereich seiner *golden-shares*-Rechtsprechung erheblich erweitert hat<sup>27</sup>. Ursprünglich richtete sich diese Rechtsprechung nur gegen Sonderrechte, die dem Staat einen gemessen an seiner Beteiligung überproportionalen Einfluss einräumen. Diese Ebene hat der EuGH im VW-Urteil indes verlassen, indem er auch das Höchststimmrecht in Kombination mit der Absenkung der Sperrminorität als Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit angesehen hat. Diese beiden Instrumente begründen keine Sonderrechte, sondern sind auf alle Aktionäre unterschiedslos anwendbar (kein Aktionär darf mehr als 20 % der Stimmrechte ausüben, jeder Aktionär mit mehr als 20 % kommt in den Genuss der Sperrminorität). Anstatt auf dem Sonderrechtscharakter zu bestehen, hat es der Gerichtshof genügen lassen, dass die beiden Regelungen gerade auf die Beteiligung des Landes Niedersachsen von gut 20 % der Stammaktien zugeschnitten waren. Vor diesem Hintergrund – so die entscheidende Urteils Passage – ermögliche es die abgesenkte Sperrminorität der öffentlichen Hand, sich „mit einer geringeren Investition als nach allgemeinem Gesellschaftsrecht erforderlich“ eine Position vorzubehalten, mit der sie wichtige Entscheidungen blockieren kann<sup>28</sup>. Auf derselben Linie heißt es sodann zum Höchststimmrecht, dass dieses Instrument einen rechtlichen Rahmen vervollständige, der den öffentlichen Akteuren die Möglichkeit einräumt, „mit einer solchen geringeren Investition wesentlichen Einfluss auszuüben“<sup>29</sup>.

Die darin liegende Kernaussage ist klar: Für das Vorliegen einer Beschränkung des Kapitalverkehrs kommt es nicht auf die Begründung eines staatlichen Sonderrechts an. Vielmehr genügt auch eine unterschiedslos auf alle Aktionäre anwendbare Regelung, sofern diese darauf zugeschnitten ist, dem Staat Einflussrechte zu sichern, die ihm nach allgemeinem Gesellschaftsrecht normalerweise nicht zustünden. Diese Voraussetzung trifft aber uneingeschränkt auch auf das neue VW-Gesetz zu: Weiterhin ist § 4 Abs. 3 VW-Gesetz auf die

---

<sup>26</sup> Zum Streitstand s. nochmals die Nachw. in Fn. 14.

<sup>27</sup> Deutlich herausgestellt etwa bei *J. v. Bekkum/J. Kloosterman/J. Winter*, *European Company Law* 5 (2008), 6, 8 f.

<sup>28</sup> EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg. 2007, I-8995, Rn. 50.

<sup>29</sup> EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg. 2007, I-8995, Rn. 51.

Beteiligung des Landes zugeschnitten, und weiterhin ermöglicht es diese Regelung dem mit gut 20 % beteiligten Land, sich mit einer geringeren Investition als nach allgemeinem Gesellschaftsrecht erforderlich eine Sperrminorität zu sichern<sup>30</sup>.

bb) Da der EuGH in seinem Urteil auf die Kumulation von abgesenkter Sperrminorität und Höchststimmrecht abgestellt hat, könnte man allerdings einwenden, dass der potenzielle Investoren abschreckende Effekt einer isolierten Sperrminoritätsregelung graduell weniger stark ins Gewicht fällt. Darauf ließe sich womöglich das Argument aufbauen, die abschreckende Wirkung der Sperrminoritätsregelung sei für sich allein „zu ungewiss und zu indirekt“<sup>31</sup>, um eine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit zu begründen. Vergegenwärtigt man sich die besondere Bedeutung der Sperrminorität, die es ermöglicht, sämtliche Satzungsänderungen und grundlegende Strukturmaßnahmen zu blockieren, wäre eine derartige Argumentation allerdings wenig überzeugend<sup>32</sup>.

cc) Ebenso wenig entspricht es der Linie der bisher ergangenen Rechtsprechung, § 4 Abs. 3 VW-Gesetz als bloße Handelsmodalität für Kapital im Sinne der *Keck*-Rechtsprechung<sup>33</sup> anzusehen und deshalb vom Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit auszunehmen<sup>34</sup>. Der EuGH hat stets betont, dass „goldene Aktien“ nicht unter die *Keck*-Formel fallen, da sie die Situation des Erwerbers einer Beteiligung als solche berühren und daher geeignet sind, den Marktzugang zu beeinflussen<sup>35</sup>. Evident geht der Gerichtshof hiervon auch in Bezug auf die faktisch den Staat begünstigende Absenkung der Sperrminorität nach § 4 Abs. 3 VW-Gesetz aus; denn andernfalls hätte er diese Regelung im

---

<sup>30</sup> S. bereits *D. Verse*, GPR 2008, 31, 33; zustimmend *Rühland* (Fn. 14), S. 501, 513 f.; ferner *Ph. Holle*, AG 2010, 14, 18; a.A. *B. Rapp-Jung/A. Bartosch*, BB 2009, 2210, 2213, die den fehlenden Sonderrechtscharakter für entscheidend halten.

<sup>31</sup> Zu dieser Wendung, die der EuGH bisweilen zur Eingrenzung des Schutzbereichs der Grundfreiheiten heranzieht, etwa *Th. Kingreen*, in: *Calliess/Ruffert* (Fn. 24), Art. 34-36 AEUV Rn. 55. Auch in der *golden-shares*-Rechtsprechung findet diese Einschränkung gelegentlich Erwähnung; s. etwa EuGH v. 28. Sept. 2006, Rs. C-282/04 u. C-283/04 (Kommission/Niederlande), Slg. 2006, I-9141 Rn. 29 (dort aber im Ergebnis verneint).

<sup>32</sup> Das besondere Gewicht der Sperrminorität betonen auch der frühere Generalanwalt *S. Alber*, FAZ v. 24. April 2008, S. 14, sowie *H. Hammen*, Konzern 2009, 391, 392 mit Fn. 8.

<sup>33</sup> EuGH v. 24. Nov. 1993, Rs. C-267/91 (*Keck u. Mithouard*), Slg. 1993, I-6097 (zur Warenverkehrsfreiheit).

<sup>34</sup> So aber *B. Rapp-Jung/A. Bartosch*, BB 2009, 2210, 2214.

<sup>35</sup> EuGH v. 13. Mai 2003, Rs. C-463/00 (Kommission/Spanien), Slg. 2003, I-4581, Rn. 59 ff.; EuGH v. 13. Mai 2003, Rs. C-98/01 (Kommission/Vereinigtes Königreich), Slg. 2003, I-4641, Rn. 47; EuGH v. 8. Juli 2010, Rs. C-171/08 (Kommission/Portugal), Slg. 2010, I-6817, Rn. 65 ff.; EuGH v. 11. Nov. 2010, Rs. C-543/08, Kommission/Portugal, Slg. 2010, I-11241, Rn. 65 ff.; EuGH v. 10. Nov. 2011, Rs. C-212/09, Kommission/Portugal, NZG 2011, 1339, Rn. 62 ff.

VW-Urteil nicht, auch nicht gemeinsam mit dem Höchststimmrecht, beanstanden dürfen.

dd) Eher schon ließe sich der Einwand vorbringen, dass der EuGH im VW-Urteil gerade auf die Beeinträchtigung von Direktinvestitionen (mithin Investitionen, die auf einen unternehmerischen Einfluss in der Gesellschaft zielen) abgestellt hat<sup>36</sup>. Diese Art der Investition kommt aber – so ließe sich argumentieren – wegen der inzwischen veränderten Aktionärsstruktur der Volkswagen AG derzeit faktisch ohnehin nicht in Betracht, da sich inzwischen über 87 % der Stammaktien in den Händen von strategischen Investoren befinden (Porsche Holding SE, Katar und Niedersachsen)<sup>37</sup>. Aber auch dieser Einwand wird vor dem EuGH kaum Gehör finden. Zum einen beansprucht das VW-Gesetz auch dann Geltung, wenn sich die Zusammensetzung des Aktionärskreises wieder ändert. Und zum anderen hat der EuGH bereits wiederholt ausgesprochen, dass die Befugnis des Staates, wichtige Entscheidungen der Gesellschaft zu blockieren, auch geeignet ist, sog. Portfolioinvestitionen abzuschrecken<sup>38</sup>. Dabei stützt sich der EuGH in ständiger Rechtsprechung auf die Erwägung, dass der Wert der Geldanlage beeinträchtigt werden kann, wenn der Staat in Verfolgung von öffentlichen Interessen (z.B. dem Anliegen, einen bestimmten Standort zu erhalten) anstelle von Renditeinteressen die Zustimmung zu einer wichtigen Maßnahme ablehnt, die von den Gesellschaftsorganen als im Interesse der Gesellschaft liegend vorgeschlagen wird<sup>39</sup>. Geht man mit dem EuGH von dieser Erwägung aus, gibt es keinen Grund, sie nicht auch auf VW anzuwenden.

ee) *Summa summarum* führt damit bei konsequenter Fortführung der bisherigen EuGH-Rechtsprechung kein Weg an dem Ergebnis vorbei, dass § 4 Abs. 3 VW-Gesetz auch für sich allein die Kapitalverkehrsfreiheit beschränkt. Nach den Feststellungen des EuGH im VW-Urteil lässt sich diese Beschränkung

---

<sup>36</sup> EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg. 2007, I-8995, Rn. 54: „Wie die Kommission vorträgt, betreffen nämlich die Beschränkungen (...) eher die Direktinvestitionen in das Kapital von Volkswagen als die Portfolio-Investitionen, die allein in der Absicht einer Geldanlage getätigt werden.“

<sup>37</sup> Zu diesem Argument (wenngleich in anderem Zusammenhang) H. Hammen, Konzern 2009, 391, 399.

<sup>38</sup> EuGH v. 28. Sept. 2006, Rs. C-282/04 u. C-283/04 (Kommission/Niederlande), Slg. 2006, I-9141, Rn. 27 f.; EuGH v. 8. Juli 2010, Rs. C-171/08 (Kommission/Portugal), Slg. 2010, I-6817, Rn. 61; EuGH v. 11. Nov. 2010, Rs. C-543/08 (Kommission/Portugal), Slg. 2010, I-11241, Rn. 57; EuGH v. 10. Nov. 2011, Rs. C-212/09 (Kommission/Portugal), NZG 2011, 1339, Rn. 58.

<sup>39</sup> Nachw. wie vor.

auch nicht rechtfertigen, da keine zwingenden Gründe des Allgemeininteresses für die Verstärkung des staatlichen Einflusses bestehen<sup>40</sup>.

### b) Zur Kritik an der EuGH-Rechtsprechung

Auf einem anderen Blatt steht, ob man den vom EuGH eingeschlagenen Weg für überzeugend hält. Wer der *golden-shares*-Rechtsprechung schon im Grundansatz ablehnend gegenübersteht – namentlich mit dem Argument, dass aus dem Grundsatz der Eigentumsneutralität der Verträge (Art. 345 AEUV, ex Art. 295 EG) ein weiterer Handlungsspielraum der Mitgliedstaaten abzuleiten sei<sup>41</sup> –, der wird auch der im VW-Urteil vorgenommenen Ausdehnung dieser Rechtsprechung mit Skepsis gegenüberstehen<sup>42</sup>. Aber auch wenn man nicht so weit gehen will, die *golden shares*-Rechtsprechung in Bausch und Bogen zu verwerfen, kann man sich fragen, ob die im VW-Urteil vorgenommene Ausdehnung der Rechtsprechung auch auf unterschiedslos anwendbare Gestaltungen ohne Sonderrechtscharakter das Richtige trifft.

aa) Nachdenklich stimmt insbesondere, dass der EuGH das nationale Gesellschaftsrecht als Maßstab heranzieht, um eine Beschränkung der europäischen Kapitalverkehrsfreiheit zu begründen („mit einer geringeren Investition als nach allgemeinem Gesellschaftsrecht erforderlich“). Angesichts der Tatsache, dass die nationalen Gesellschaftsrechte nur in Teilbereichen harmonisiert sind, ist diese Vorgehensweise geeignet, europaweit uneinheitliche Ergebnisse zu produzieren. Das Beispiel der Sperrminorität illustriert dies trefflich: Die Sperrminorität liegt in Frankreich bei mehr als einem Drittel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals (art. L 225-96 Abs. 3 code de commerce), in Deutschland und vielen anderen Mitgliedstaaten bei mehr als einem Viertel (§ 179 Abs. 2 S. 1 AktG). Wenn nun der französische Staat mit gut

---

<sup>40</sup> EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05, Kommission/Deutschland, Slg. 2007, I-8995, Rn. 72 ff.

<sup>41</sup> So insbesondere Generalanwalt *D. Ruiz-Jarabo Colomer*, Schlussanträge v. 3. Juli 2001, Rs. C-367/98, C-483/99 u. C-503/99 (Kommission/Portugal, Kommission/Frankreich, Kommission/Belgien), Slg. 2001, I-4731, Rn. 39 ff.; *ders.*, Schlussanträge v. 6. Feb. 2003, Rs. 463/00 u. Rs. 98/01 (Kommission/Spanien, Kommission/Vereinigtes Königreich), Slg. 2003, I-4581, Rn. 37, 54 ff.; ferner etwa *S. Soltysinski*, FS Hopt, Bd. 2, 2010, S. 2571, 2575 ff.; *G. Spindler*, RIW 2003, 850, 853; *P. Müller-Graff*, EWS 2009, 489, 497. Der EuGH hat diesen Einwand jedoch wiederholt zurückgewiesen, s. etwa EuGH v. 13. Mai 2003, Rs. 463/00 (Kommission/Spanien), Slg. 2003, I-4581, Rn. 67 m.w.N. aus der Rechtsprechung; nähere Diskussion bei *A. Kömpf*, Staatseinfluss auf die Volkswagen AG, 2010, S. 254 ff.

<sup>42</sup> Ablehnend denn auch *Soltysinski* (Fn. 41), S. 2571, 2578 ff.; ferner *C. Gerner-Beuerle*, C.M.L.Rev. 49 (2012), 97 ff., der seine Kritik allerdings nicht auf Art. 345 AEUV stützt, sondern dem EuGH vorhält, private Gewinninteressen der Investoren einseitig über öffentliche Interessen zu stellen und damit eine dem Gerichtshof nicht zustehende politische Grundentscheidung für eine allein am *shareholder value* orientierte Wirtschaftsordnung zu treffen.

25 % des Grundkapitals an einer französischen Aktiengesellschaft beteiligt wäre und die Sperrminorität in dieser Gesellschaft abweichend vom französischen Normalstatut auf 25 % plus eine Stimme festsetzen würde, dann müsste darin nach dem geschilderten Gedankengang des VW-Urteils ebenfalls eine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit liegen, da der Staat sich mit einer „geringeren Investition als nach allgemeinem Gesellschaftsrecht erforderlich“ eine wichtige Blockadeposition verschafft. Würde sich dagegen die öffentliche Hand in Deutschland an einer Aktiengesellschaft mit gut 25 % des Grundkapitals beteiligen und damit in den Genuss einer Sperrminorität kommen, würde der EuGH daran keinen Anstoß nehmen, da keine Abweichung vom allgemeinen Gesellschaftsrecht vorliegt.

Weitere Fragen schließen sich an: Wenn man mit dem EuGH von der Prämisse ausgeht, dass staatliche Mitentscheidungs- und Vetorechte Investoren abschrecken können, warum kommt es dann überhaupt auf den Sonderrechtscharakter oder die Abweichung vom allgemeinen Gesellschaftsrecht an? Sofern man der staatlichen Sperrminorität abschreckende Wirkung auf Investoren beimisst, müsste man dies dann nicht auch bei einer nach allgemeinem Gesellschaftsrecht erreichten Sperrminorität des Staates annehmen? Anders gewendet: Muss man von diesem Ansatz aus nicht zu einer uferlosen Ausdehnung der Kapitalverkehrsfreiheit gelangen?

bb) Es ist zweifellos ein Defizit der Rechtsprechung des EuGH, auf diese Fragen bisher keine klare Antwort gegeben zu haben. Dennoch lässt sich m.E. eine Erklärung für die vom EuGH zugrunde gelegte Differenzierung finden, die zwar nicht zwingend, aber immerhin plausibel ist. Diese Erklärung ergibt sich aus dem bereits erwähnten Grundsatz der Eigentumsneutralität der Verträge (Art. 345 AEUV). Danach steht es den Mitgliedstaaten frei, ob sie ein Unternehmen ganz in staatlicher Hand führen oder es ganz oder teilweise privatisieren. Auch wenn dieser Grundsatz den Mitgliedstaaten nach der Rechtsprechung des EuGH keinen Freibrief gewährt, sich Sonderrechte in (teil-)privatisierten Unternehmen vorzubehalten, so ist ihm doch zumindest zu entnehmen, dass der AEUV an der Staatsbeteiligung als solcher keinen Anstoß nimmt. Deshalb kann allein in der bloßen Staatsbeteiligung keine rechtfertigungsbedürftige Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit liegen, selbst wenn diese ab einem bestimmten Umfang durchaus den vom EuGH angenommenen abschreckenden Effekt auf Investoren entfalten mag. Wenn aber das Unionsrecht der Staatsbeteiligung als solcher neutral gegenüber steht, dann liegt die Folgerung nahe, dass damit auch diejenigen Mitgliedschaftsrechte des

Staates, die mit der gehaltenen Beteiligung nach dem Gesellschaftsrecht des jeweiligen Mitgliedstaats normalerweise verbunden sind, nicht zu beanstanden sind. Folgt man dem, so wird verständlich, warum der EuGH in seiner Rechtsprechung nicht an der Staatsbeteiligung als solcher mit den damit gewöhnlich verbundenen Rechten Anstoß nimmt, sondern erst an darüber hinausgehenden Sonderrechten oder (wie im Fall VW) sonstigen vom Normalstatut abweichenden Gestaltungen, die im Ergebnis primär dem Staat zugutekommen.

Gewiss ist dieser Ansatz nicht frei von Schwächen. Dass der Rückgriff auf das nationale Gesellschaftsrecht als Bezugsrahmen uneinheitliche Ergebnisse in den Mitgliedstaaten hervorrufen kann, wurde bereits erwähnt. Auch bedarf bei diesem Ansatz im Einzelfall weiterer Konkretisierung, wann genau der staatliche Einfluss über das hinausgeht, was mit der Beteiligung nach allgemeinem Gesellschaftsrecht „normalerweise“ an Einfluss verbunden ist. Da Normtext und Entstehungsgeschichte der Verträge nicht klar zu entnehmen ist, wie sich Eigentumsneutralität und Kapitalverkehrsfreiheit zueinander verhalten, erscheint der gelegentlich erhobene Vorwurf einer unzulässigen Rechtsfortbildung durch den EuGH<sup>43</sup> indes überzogen.

cc) Abzuwarten bleibt freilich, ob sich die Mitgliedstaaten als Herren der Verträge auf Dauer mit der vom EuGH eingeschlagenen Linie zufrieden geben werden. Insbesondere unter dem Eindruck der Finanzmarktkrise und der dadurch notwendig gewordenen Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung, die neue Anwendungsfälle staatlicher *golden shares* hervorgebracht haben<sup>44</sup>, wird das Verhältnis von Markt und staatlicher Intervention heute vielfach (wieder) anders beurteilt als früher. Daher ist bereits angeregt worden, im Rahmen künftiger Änderungen der europäischen Verträge auch darüber nachzudenken, die Handlungsspielräume der Mitgliedstaaten zur Ausgestaltung ihrer Industriepolitik wieder zu erweitern<sup>45</sup>.

#### 4. Ergebnis

Als erstes Ergebnis der Untersuchung bleibt festzuhalten: Der EuGH hat im VW-Urteil noch nicht darüber befunden, ob § 4 Abs. 3 VW-Gesetz auch für sich allein gegen die Kapitalverkehrsfreiheit verstößt. Deshalb liegt in der Beibehal-

---

<sup>43</sup> *Soltysinski* (Fn. 41), S. 2571, 2581: „example of excessive judicial law-making“.

<sup>44</sup> Zur unionsrechtlichen Beurteilung der Sonderrechte, die zugunsten des staatlichen Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) geschaffen wurden, ausführlich insbesondere *J. Lübke*, EWS 2010, 407 ff.

<sup>45</sup> *W. Bayer/J. Schmidt*, BB 2012, 3, 13.

tung dieser Vorschrift kein Verstoß gegen Art. 260 Abs. 1 AEUV, so dass aus diesem Grund auch keine finanziellen Sanktionen nach Art. 260 Abs. 2 AEUV verhängt werden dürfen. Es liegt aber in der Konsequenz der bisherigen Rechtsprechung des EuGH, § 4 Abs. 3 AEUV auch für sich allein als Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 Abs. 1 AEUV) anzusehen. Obwohl diese Rechtsprechung nicht unumstritten ist, deutet gegenwärtig nichts darauf hin, dass der EuGH eine Kurskorrektur vornehmen wird.

### III. Neufassung der VW-Satzung

Sollte der EuGH die Unionsrechtswidrigkeit des § 4 Abs. 3 VW-Gesetz feststellen, wäre dies allerdings für die Corporate Governance der Volkswagen AG praktisch folgenlos, wenn die Bestimmungen der VW-Satzung weiterhin Bestand hätten<sup>46</sup>. Auch wenn die Kommission ihr Vorgehen allein gegen das VW-Gesetz richtet, ist daher im Folgenden auch die Vereinbarkeit der VW-Satzung mit der Kapitalverkehrsfreiheit mit in den Blick zu nehmen. Diese Frage wird im Schrifttum bisher nur selten näher behandelt und im Ergebnis uneinheitlich beantwortet<sup>47</sup>.

#### 1. Inhalt der neuen VW-Satzung

Die VW-Satzung sah seit 1960 durchgehend eine § 4 Abs. 3 VW-Gesetz entsprechende Absenkung der Sperrminorität vor. Auch in Reaktion auf das VW-Urteil des EuGH wurde die betreffende Satzungsbestimmung nicht gestrichen. Im Gegenteil hat die Hauptversammlung der Volkswagen AG die Absenkung der Sperrminorität ausdrücklich bestätigt, indem sie diese im Dezember 2009 in redaktionell überarbeiteter und (zumindest dem Wortlaut nach) sogar erweiterter Fassung erneut beschlossen hat (§ 25 Abs. 2 VW-Satzung)<sup>48</sup>. In der Hauptversammlungseinladung heißt es hierzu ausdrücklich, diese Regelung solle auch

---

<sup>46</sup> Pointiert *H. Hilgers*, ZIP 2012, 1535: „kostspieliger Streit um des Kaisers Bart“.

<sup>47</sup> Bedenken gegen die Unionsrechtskonformität der VW-Satzung bei *Ph. Holle*, AG 2010, 14, 20 ff.; differenzierend dagegen *W. Bayer/J. Schmidt*, BB 2012, 3, 13, die die Satzungsbestimmung zur Sperrminorität für unzulässig halten (s. dazu unten bei Fn. 63), nicht aber das Entsendungsrecht.

<sup>48</sup> Die Erweiterung des Wortlauts besteht darin, dass nach § 4 Abs. 3 VW-Gesetz und der alten Satzungsbestimmung die Absenkung der Sperrminorität nur Beschlüsse umfasst, die „nach dem Aktiengesetz“ einer Dreiviertelmehrheit bedürfen, während nach der neuen Satzungsbestimmung alle Fälle erfasst sind, in denen „nach gesetzlichen Vorschriften“ (also auch außerhalb des Aktiengesetzes z.B. nach Vorschriften des Umwandlungsgesetzes) eine Dreiviertelmehrheit erforderlich ist. Offen bleiben mag hier die Frage, ob der vor Einführung des UmwG geschaffene § 4 Abs. 3 VW-Gesetz nicht ohnehin so zu interpretieren wäre, dass er auch die im UmwG geregelten qualifizierten Mehrheitserfordernisse erfasst.



unabhängig vom VW-Gesetz gelten<sup>49</sup>. Das Ziel der Satzungsänderung besteht mithin ersichtlich darin, die Absenkung der Sperrminorität auch und gerade für den Fall zu „retten“, dass § 4 Abs. 3 VW-Gesetz einer neuerlichen Überprüfung durch den EuGH nicht standhält.

Dagegen wurden das Entsendungsrecht und das Höchststimmrecht, die zunächst jeweils auch in der Satzung verankert waren, im Juni 2009 aus der Satzung gestrichen<sup>50</sup>. In der Hauptversammlung vom Dezember 2009 wurde aber beschlossen, das Entsendungsrecht erneut in die Satzung aufzunehmen. Die Bedingungen für das Entsendungsrecht wurden bei dieser Gelegenheit in zweifacher Hinsicht modifiziert. Nach § 4 Abs. 1 VW-Gesetz a.F. und der alten Satzungsregelung stand sowohl dem Land Niedersachsen als auch der Bundesrepublik ein Entsendungsrecht über je zwei Aufsichtsratsmandate zu, soweit sie – und sei es nur mit einer einzigen Aktie – an der Volkswagen AG beteiligt waren. Theoretisch hätten also bis zu vier der zehn Anteilseignermandate im Aufsichtsrat der Volkswagen AG von dem Entsendungsrecht nach § 4 Abs. 1 VW-Gesetz a.F. erfasst werden können. Darin lag eine Abweichung vom allgemeinen Aktienrecht, da § 101 Abs. 2 S. 4 AktG maximal ein Drittel der Anteilseignermandate für Entsendungsrechte öffnet. Da die Bundesrepublik schon seit 1988 nicht mehr zum Aktionärskreis zählt, verhielt es sich praktisch allerdings schon seit langem so, dass das Entsendungsrecht nur für die beiden Entsandten des Landes Bedeutung hatte. In der neuen Fassung der Satzung ist daher von vornherein nur noch das auf zwei Aufsichtsratsmitglieder beschränkte Entsendungsrecht des Landes vorgesehen. Die zweite Modifikation besteht darin, dass das neue Entsendungsrecht nur noch ausgeübt werden kann, solange das Land mit mindestens 15 % der Stammaktien an der Volkswagen AG beteiligt ist (§ 11 Abs. 1 VW-Satzung). Praktisch ergibt sich allerdings auch daraus bei den gegenwärtigen Beteiligungsverhältnissen keine Veränderung, da das Land nach wie vor eine Beteiligung von gut 20 % der Stammaktien hält.

Beide Beschlüsse – derjenige zur Sperrminorität ebenso wie derjenige zum Entsendungsrecht – wurden in der Hauptversammlung der Volkswagen AG mit jeweils über 98 % der abgegebenen Stimmen gefasst<sup>51</sup>. Das Land hat sich an

---

<sup>49</sup> Einladung zur Hauptversammlung der Volkswagen AG am 3. Dez. 2009; abrufbar unter [www.volkswagenag.com](http://www.volkswagenag.com) unter Investor Relations (zuletzt abgerufen am 31. Aug. 2012). Die im Text in Bezug genommene Passage findet sich unter Ziff. 3 lit. a.

<sup>50</sup> Eintragung im Handelsregister des AG Braunschweig (HRB 100484) vom 5. Juni 2009. Grundlage war ein Beschluss des Aufsichtsrats vom 22. April 2009 (Fassungsänderung nach § 179 Abs. 1 S. 2 AktG).

<sup>51</sup> Die Abstimmungsergebnisse sind auf der in Fn. 49 angegebenen Internetseite abrufbar.

beiden Abstimmungen beteiligt (was aktienrechtlich unbedenklich ist, da die Selbstbegünstigung des Landes nicht zu einem Stimmverbot nach § 136 Abs. 1 AktG führt). Die von diversen Kleinaktionären erhobenen Anfechtungsklagen gegen diese Hauptversammlungsbeschlüsse wurden nach Abschluss eines Vergleichs gegen Erstattung aller Kosten der Kläger zurückgenommen<sup>52</sup>.

## 2. Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit?

### a) Ausgangspunkt, Präzisierung der Fragestellung

Von den Bestimmungen des alten bzw. neuen VW-Gesetzes über das Entsendungsrecht und die Sperrminorität unterscheiden sich die entsprechenden Satzungsregelungen vor allem in zweierlei Hinsicht. Der erste Unterschied besteht darin, dass sie nicht in hoheitlicher Handlungsform durch ein eigenes Gesetz geschaffen worden sind, sondern in *privatrechtlicher Handlungsform* durch Satzungsänderung unter Beachtung der Vorgaben des allgemeinen Gesellschaftsrechts. Dieses lässt in § 101 Abs. 2 AktG die Schaffung von Entsendungsrechten in dem hier vorgesehenen Umfang ebenso zu wie in § 179 Abs. 2 S. 2 AktG die Absenkung der Sperrminorität. Der zweite Unterschied liegt darin, dass die Bestimmungen der VW-Satzung nicht allein vom Staat eingeführt worden sind, sondern das Land Niedersachsen lediglich als Minderheitsaktionär *im Zusammenwirken mit anderen, nicht-staatlichen Aktionären* gehandelt hat.

Dem ersten Unterschied (privatrechtliche Handlungsform) kommt indes nach der Rechtsprechung des EuGH keine entscheidende Bedeutung zu. Dies ergibt sich mit besonderer Deutlichkeit aus einem Urteil aus dem Jahr 2006 zur Privatisierung des niederländischen Post- und Telekommunikationswesens<sup>53</sup>. In dem zugrunde liegenden Fall hatte der niederländische Staat zu einer Zeit, als er noch Alleinaktionär war, durch Satzungsänderung bestimmte Sonderrechte des Staates in der Satzung der zu privatisierenden Gesellschaft verankert, die ihm nicht gegen seinen Willen entzogen werden konnten. Dies geschah innerhalb der Grenzen des allgemeinen Aktienrechts, d.h. auch ein privater Gesellschafter hätte sich derartige Rechte in gleicher Form vorbehalten können<sup>54</sup>. Den darauf

---

<sup>52</sup> Bekanntmachung der Volkswagen AG entsprechend §§ 249, 248a AktG vom 30. Nov. 2010, veröffentlicht im Elektronischen Bundesanzeiger am 3. Dez. 2010.

<sup>53</sup> EuGH v. 28. Sept. 2006, Rs. C-282/04 u. C-283/04 (Kommission/Niederlande), Slg. 2006, I-9141.

<sup>54</sup> So das (insoweit unbestrittene) Vorbringen der niederländischen Regierung, wiedergegeben bei Generalanwalt *M. Poiares Maduro*, Schlussanträge v. 6. April 2006, Rs. C-282/04 u. C-283/04 (Kommission/Niederlande), Slg. 2006, I-9141, Rn. 20.

gestützten Einwand der Niederlande, es fehle bereits an einer an die Grundfreiheiten gebundenen staatlichen Maßnahme, hat der EuGH zurückgewiesen<sup>55</sup>. Stattdessen hat er die statutarischen Sonderrechte des Staates in gleicher Weise an der Kapitalverkehrsfreiheit gemessen und als unzulässig beanstandet, wie er es in anderen Entscheidungen mit gesetzlich begründeten Sonderrechten des Staates getan hat. Der dahinter stehende Leitgedanke, der auch in weiteren Entscheidungen des EuGH zum Ausdruck kommt<sup>56</sup>, liegt auf der Hand und ist vom Parallelproblem der Grundrechtsbindung im Verfassungsrecht vertraut: Der Staat soll sich seiner Bindung an die Grundfreiheiten nicht durch eine „Flucht ins Privatrecht“ entziehen können. Daher macht es keinen Unterschied, ob er sich Sonderrechte hoheitlich durch ein eigenes Privatisierungsgesetz oder privatrechtlich im Wege einer nicht gegen seinen Willen abänderbaren Satzungsgestaltung in Ausnutzung von Spielräumen des allgemeinen Gesellschaftsrechts verschafft<sup>57</sup>.

Von erheblicher Bedeutung könnte jedoch der zweite Unterschied (Handeln im Zusammenwirken mit Privaten) sein. Da das Land lediglich Minderheitsaktionär ist und die Satzungsänderungen auch und sogar überwiegend mit den Stimmen von nicht-staatlichen Aktionären beschlossen wurden, liegt es insoweit anders als in dem genannten niederländischen Fall, in dem der Staat die Satzungsänderungen noch als Alleinaktionär beschlossen hatte. Daher bedarf im Folgenden näherer Prüfung, ob *aus diesem Grund* (nicht schon wegen der privatrechtlichen Handlungsform) eine staatliche Maßnahme zu verneinen ist (dazu unter lit. b). Von dem Ausgang dieser Prüfung hängt es ab, ob – bei Einstufung als staatliche Maßnahme – die strengen Grundsätze der *golden-shares*-Rechtsprechung zur Anwendung kommen oder – bei Einstufung als privatautonome Maßnahme – Raum für eine großzügigere Beurteilung bleibt, da

---

<sup>55</sup> EuGH v. 28. Sept. 2006, Rs. C-282/04 u. C-283/04 (Kommission/Niederlande), Slg. 2006, I-9141, Rn. 22; zust. A. Looijestijn-Clearie, European Business Organization Law Review 8 (2007), 429 ff., insbes. 442 ff.

<sup>56</sup> Dass die privatrechtliche Handlungsform der Annahme einer staatlichen Maßnahme nicht entgegensteht, hat der EuGH wiederholt betont; s. neben dem Urteil Kommission/Niederlande (Fn. 55) etwa EuGH v. 10. Nov. 2011, Rs. C-212/09 (Kommission/Portugal), NZG 2011, 1339, Rn. 49 ff.; ferner EuGH v. 11. Aug. 1995, Rs. C-16/94 (Dubois), Slg. 1995, I-2421, Rn. 20 (zur Zollverkehrsfreiheit). Allgemein dazu Th. Kingreen, in: Calliess/Ruffert (Fn. 24), Art. 34-36 AEUV 105 ff. m.w.N.; speziell im hier interessierenden Kontext auch W.-G. Ringe, in: Baum/Fleckner/Hellgardt/Roth (Fn. 14), S. 217, 228 ff.; Rühlund (Fn. 14), S. 501, 504 f.

<sup>57</sup> Etwas anderes ergibt sich nach der Rechtsprechung des EuGH auch nicht aus Art. 345 AEUV (ex Art. 295 EG). Nach dieser Vorschrift ist nur die staatliche Beteiligung mit den Mitgliedschaftsrechten, die mit einer Beteiligung in entsprechender Höhe normalerweise verbunden sind, unbedenklich (s.o. II. 3. b), nicht auch eine Satzungsgestaltung, die dem Staat darüber hinaus besondere Rechte einräumt. In der Entscheidung Kommission/Niederlande (Fn. 55) ist der EuGH daher auf Art. 345 AEUV gar nicht erst eingegangen.

Private nicht oder nur eingeschränkt an die Grundfreiheiten gebunden sind (dazu unter lit. c und d).

### *b) Staatliche Maßnahme?*

aa) Ob dem Staat auch solche Satzungsbestimmungen als staatliche Maßnahmen zuzurechnen sind, die er nicht allein (als Alleinaktionär oder Inhaber einer qualifizierten Mehrheit), sondern – wie bei VW – gemeinsam mit privaten Aktionären beschlossen hat, wird bisher kaum diskutiert. In einer Entscheidung aus dem Jahr 2007 (Kommission/Italien) hat der EuGH diese Frage zwar angesprochen, aber letztlich nicht entschieden. In dem zu entscheidenden Fall hielt es der Gerichtshof für unerheblich, ob sich die Stadt Mailand allein oder im Zusammenwirken mit privaten Anteilseignern die fraglichen Sonderrechte im Wege der Satzungsänderung verschafft hatte. Als ausreichend sah er es stattdessen an, dass die gesetzliche Ermächtigungsgrundlage, auf deren Basis die Satzungsänderung beschlossen wurde, nur die Einführung von Sonderrechten zugunsten der öffentlichen Hand ermöglichte<sup>58</sup>. Für den Fall VW lässt sich daraus jedoch nichts ableiten, da hier die gesetzlichen Vorschriften, auf deren Grundlage die beiden Satzungsänderungen beschlossen wurden (§ 101 Abs. 2 und § 179 Abs. 2 S. 2 AktG), nicht allein zu Regelungen zugunsten der öffentlichen Hand ermächtigen. Damit bleibt die hier interessierende Frage offen: Wo verläuft bei Beschlüssen, die der Staat gemeinsam mit Privaten fasst und die im Ergebnis den Staat begünstigen, die Trennlinie zwischen staatlicher und privater Maßnahme?

bb) Auch wenn die Frage bisher nicht entschieden wurde, liegt es nahe, einen gemeinsam von Staat und Privaten gefassten Beschluss zumindest immer dann dem Staat zuzurechnen, wenn die erforderliche (qualifizierte) Beschlussmehrheit in der Hauptversammlung nur mithilfe der Stimmen des Staates erreicht wurde. In diesem Fall haben es die privaten Akteure allein nicht vermocht, die betreffende Entscheidung zustande zu bringen; vielmehr hat der Staat maßgeblichen Einfluss auf die Beschlussfassung genommen. Unter diesen Umständen kann er sich schwerlich darauf berufen, es handle sich um eine rein privatautonome Entscheidung<sup>59</sup>.

---

<sup>58</sup> EuGH v. 6. Dez. 2007 (Kommission/Italien), Slg. 2007, I-10419, Rn. 34.

<sup>59</sup> In diesem Sinne wohl auch *J. Lieder*, ZHR 172 (2008), 306, 324 f., der ebenfalls darauf abstellt, ob der Staat „maßgeblichen Einfluss“ genommen hat.

Im Fall VW verhält es sich allerdings so, dass die betreffenden Beschlüsse jeweils mit über 98 % der abgegebenen Stimmen gefasst worden sind. Daraus ergibt sich, dass die qualifizierte Mehrheit auch dann bei weitem erreicht worden wäre, wenn man die Stimmen des Landes aus dem Abstimmungsergebnis herausrechnet. Die Stimmabgabe des Landes hat mit anderen Worten das Beschlussergebnis nicht entscheidend beeinflusst. An dem Abstimmungsergebnis hätte sich im Übrigen selbst dann nichts Entscheidendes geändert, wenn das Land schon im Vorfeld der Hauptversammlung erklärt hätte, an der Beschlussfassung nicht mitzuwirken, und dadurch möglicherweise mehr Streubesitzaktionäre zur Teilnahme an der Hauptversammlung veranlasst worden wären. Da die Großaktionäre Porsche Holding SE und Katar<sup>60</sup> die Satzungsänderungen unterstützten, war auch ohne Mitwirkung des Landes von vornherein gesichert, dass die qualifizierte Mehrheit erreicht würde<sup>61</sup>. Allein der Umstand, dass sich das Land an der Beschlussfassung beteiligt hat, vermag unter diesen Umständen die Annahme einer staatlichen Maßnahme nicht zu tragen<sup>62</sup>.

cc) Zu fragen bleibt allerdings, ob das Land *außerhalb der Hauptversammlung* in einer Weise Einfluss auf die beschlossenen Satzungsänderungen genommen hat, die zur Einordnung als staatliche Maßnahmen führt.

Was die Beschlussfassung über die Sperrminorität anbetrifft, so könnte man eine derartige staatliche Einflussnahme möglicherweise darin sehen, dass der Gesetzgeber die Absenkung der Sperrminorität in § 4 Abs. 3 VW-Gesetz festgelegt und die entsprechende Satzungsbestimmung damit vorgezeichnet hat. Im Schrifttum wird daraus in der Tat teilweise abgeleitet, dass es am privatautonomen Charakter dieser Satzungsänderung fehle<sup>63</sup>. Diesem Einwand ist indes nicht zu folgen. Wie erwähnt<sup>64</sup> geht aus der Hauptversammlungseinladung deutlich hervor, dass die Satzungsänderung ausdrücklich auch und gerade für den Fall gedacht und gewollt war, dass § 4 Abs. 3 VW-Gesetz keinen

---

<sup>60</sup> Das Emirat Katar, das über eine in Deutschland ansässige Tochtergesellschaft an der Volkswagen AG beteiligt ist, gilt für die hier interessierenden Zwecke als „privater“ Aktionär, da es sich nicht um einen der Mitgliedstaaten der EU handelt und eine Bindung an die Grundfreiheiten daher nur nach den für Private geltenden Grundsätzen in Betracht kommt.

<sup>61</sup> Am Tag der Hauptversammlung am 3. Dez. 2009 war Porsche Holding SE mit knapp über 50 % und Katar mit 10 % der Stammaktien an der Volkswagen AG beteiligt. Dem standen eine Beteiligung des Landes von gut 20 % und eine Beteiligung des Streubesitzes von knapp unter 20 % der Stammaktien gegenüber. Daraus ergibt sich, dass Porsche Holding SE und Katar bereits für sich genommen eine qualifizierte Mehrheit gehabt hätten, wenn sich das Land nicht an der Beschlussfassung beteiligt hätte.

<sup>62</sup> A.A. *Ph. Holle*, AG 2010, 14, 21, der allerdings die fehlende Kausalität der Stimmen des Landes für das Beschlussergebnis nicht thematisiert.

<sup>63</sup> *W. Bayer/J. Schmidt*, BB 2012, 3, 13; zweifelnd *Ph. Holle*, AG 2010, 14, 21 f.

<sup>64</sup> Oben III. 1. im Text zu Fn. 49.

Bestand haben wird. Es ging den zustimmenden Aktionären also ersichtlich nicht nur darum, § 4 Abs. 3 VW-Gesetz rein deklaratorisch in der Satzung nachzuvollziehen. Vielmehr wollten sie eine eigene, von der gesetzlichen Vorgabe unabhängige und darüber hinausgehende Satzungsregelung treffen<sup>65</sup>. Daher lässt sich mit dem Hinweis auf § 4 Abs. 3 VW-Gesetz der privatautonome Charakter richtigerweise nicht in Frage stellen.

Die entscheidende Frage ist vielmehr eine andere. Da die Satzungsänderungen das Land Niedersachsen begünstigen, liegt der Verdacht nahe, dass das Land aktiv auf die Großaktionäre eingewirkt hat, um diese zu den Satzungsänderungen zu bewegen. Warum sollten die Großaktionäre aus eigenem Antrieb darauf hinwirken, ihren Einfluss auf die Volkswagen AG zugunsten des Landes zu schmälern? Sollte das Land also Einfluss genommen haben, schließt sich die Frage an, welcher Qualität diese Einwirkung war und ob sie dazu führt, die Satzungsänderungen doch noch als staatliche Maßnahmen zu qualifizieren. Genügt hierfür bereits, dass der Staat den gedanklichen Anstoß für die Satzungsänderungen gegeben hat und durch diese im Ergebnis begünstigt wird?<sup>66</sup> Oder ist die Grenze zur staatlichen Maßnahme erst überschritten, wenn der Staat die Beschlussfassung nicht nur angeregt, sondern die Privaten unter Androhung von erheblichen Nachteilen zu der Beschlussfassung gedrängt hat?

Wie der EuGH diese Fragen beantworten würde, muss als völlig offen angesehen werden. Viel spricht aber für die Annahme, dass eine bloße Anregung den privatautonomen Charakter der getroffenen Entscheidung noch nicht beeinträchtigt. Allerdings wird eine Abgrenzung zwischen bloßer Anregung und massiveren Formen der Einflussnahme häufig schwer fallen, da der genaue Grad der Einflussnahme schwer aufklärbar sein wird. Eine denkbare Lösung bestünde daher darin, bei Satzungsänderungen, die – wie bei VW – zugunsten des Staates erfolgen, widerleglich zu vermuten, dass die staatliche Einflussnahme über eine bloße Anregung hinausgegangen ist. Dann wäre es Sache des Staates, darzulegen und ggf. zu beweisen, dass er sich auf eine bloße Anregung beschränkt hat und die privaten Aktionäre sich ohne staatlichen Druck freiwillig für die Satzungsänderungen entschieden haben. Als Indiz für eine privatautonome Entscheidung wird dabei insbesondere dem Umstand Bedeutung zukommen, ob es plausible Gründe dafür gibt, warum es im eigenen Interesse der nicht-staatlichen Großaktionäre lag, den Einfluss des Landes zu stärken.

---

<sup>65</sup> Was auch durch den weiter gefassten Wortlaut der Satzungsbestimmung unterstrichen wird; s. oben III. 1. mit Fn. 48.

<sup>66</sup> So offenbar *Ph. Holle*, AG 2010, 14, 22.

### c) Konsequenzen der Einordnung als staatliche Maßnahme

Die Antwort auf die soeben behandelte Frage ist, wie schon angedeutet, für die Beurteilung der hier interessierenden Satzungsbestimmungen von entscheidender Bedeutung. Sollte der Nachweis einer privatautonomen Entscheidung nämlich nicht gelingen, wären die fraglichen Satzungsbestimmungen als staatliche Maßnahme uneingeschränkt an den strengen Vorgaben der *golden-shares*-Rechtsprechung zu messen. Legt man diesen strengen Maßstab an, werden beide Satzungsbestimmungen kaum zu halten sein.

Für die Sperrminoritätsregelung ergibt sich dies daraus, dass die auf die Beteiligung des Landes zugeschnittene und damit faktisch gerade das Land begünstigende Absenkung der Sperrminorität bei konsequenter Fortführung der EuGH-Rechtsprechung auch für sich allein eine nicht gerechtfertigte Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit darstellt (oben II. 3.). Ob diese Regelung wie in § 4 Abs. 3 VW-Gesetz gesetzlich vorgegeben oder mit maßgeblichem Einfluss des Staates in der Satzung verankert worden ist und nicht mehr ohne dessen Zustimmung gestrichen werden kann, ist nach der Rechtsprechung des EuGH unerheblich (oben III. 2. lit. a).

Nichts anderes gilt für das Entsendungsrecht, bei dem es sich um ein klassisches staatliches Sonderrecht handelt, das der EuGH bereits wiederholt beanstandet hat<sup>67</sup>. Zwar mag man einwenden, dass der EuGH im VW-Urteil gerade an der besonderen Ausgestaltung des Entsendungsrechts nach § 4 Abs. 1 VW-Gesetz a.F. Anstoß genommen hat, namentlich an der Überschreitung der nach § 101 Abs. 2 S. 4 AktG zulässigen Höchstgrenze<sup>68</sup> sowie der Tatsache, dass das Entsendungsrecht nicht an die Voraussetzung einer nennenswerten Beteiligung der öffentlichen Hand geknüpft war<sup>69</sup>. Diese beiden Besonderheiten sind bei der Neufassung des Entsendungsrechts entfallen (oben III. 1.). Das ändert jedoch nichts daran, dass auch das modifizierte Entsendungsrecht ein Sonderrecht zugunsten des Staates ist, das anderen in gleicher Höhe beteiligten Aktionären nicht zusteht<sup>70</sup> und damit der öffentlichen Hand

---

<sup>67</sup> S. neben dem VW-Urteil (dazu sogleich im Text) noch EuGH v. 6. Dez. 2007 (Kommission/Italien), Slg. 2007, I-10419, Rn. 22 ff.; EuGH v. 8. Juli 2010, Rs. C-171/08 (Kommission/Portugal), Slg. 2010, I-6817, Rn. 6, 57 ff.; EuGH v. 10. Nov. 2011, Rs. C-212/09 (Kommission/Portugal), Slg. 2011, I-11241, Rn. 12 f., , 41 ff.

<sup>68</sup> EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg. 2007, I-8995, Rn. 60-62.

<sup>69</sup> EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05 (Kommission/Deutschland), Slg. 2007, I-8995, Rn. 63 a.E. („ohne dass dabei der Umfang ihrer Beteiligung berücksichtigt würde“); ebenso schon Generalanwalt *D. Ruiz-Jarabo Colomer* a.a.O. Rn. 72 („vollständig vom Umfang ihrer jeweiligen Aktienpakete losgelöst“).

<sup>70</sup> Zu diesem Gesichtspunkt auch *Rickford* (Fn. 7), S. 61, 78 f.

einen größeren Einfluss verschafft, als er normalerweise mit einer Beteiligung von gut 20 % verbunden wäre. Zudem lässt sich nicht leugnen, dass auch das modifizierte Entsendungsrecht insbesondere Direktinvestitionen weniger attraktiv macht, da es in Verbindung mit der paritätischen Mitbestimmung der Volkswagen AG dazu führt, dass die vom Land entsandten Mitglieder gemeinsam mit der Arbeitnehmerseite die Mehrheit im Aufsichtsrat bilden kann. Geht man von einer staatlichen Maßnahme aus, wird folglich bei konsequenter Fortführung der EuGH-Rechtsprechung auch das Entsendungsrecht in seiner neuen Ausgestaltung als Beschränkung und mangels Rechtfertigung auch als Verletzung der Kapitalverkehrsfreiheit einzustufen sein<sup>71</sup>.

Folge der Einordnung als staatliche Maßnahme wäre somit jeweils ein Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit und damit wegen des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts<sup>72</sup> die Unanwendbarkeit der beiden Satzungsbestimmungen.

#### d) *Konsequenzen der Einordnung als nicht-staatliche Maßnahme*

Geht man hingegen von einer nicht-staatlichen Maßnahme aus, weil der Einfluss der öffentlichen Hand nachweislich nicht über eine bloße Anregung hinausgegangen ist, ändert sich das Bild. In diesem Fall stellt sich die Frage, ob einer der Fälle vorliegt, in denen die Kapitalverkehrsfreiheit (ausnahmsweise) auch Rechtsakten Privater Schranken setzt. Damit ist die umstrittene Frage nach der Drittwirkung der Kapitalverkehrsfreiheit aufgeworfen.

aa) In der Rechtsprechung des EuGH gibt es bekanntlich diverse Ansätze, um die Grundfreiheiten, die in erster Linie die Mitgliedstaaten binden, in gewissem Umfang auch vor Beschränkungen durch Private zu schützen<sup>73</sup>. So hat der EuGH für die Personenverkehrsfreiheiten (Art. 45 und 49 AEUV) und die Dienstleistungsfreiheit (Art. 56 AEUV) wiederholt anerkannt, dass besonders wirkmächtige nicht-staatliche Organisationen wie Sport(dach)verbände oder Gewerkschaften, deren Regelungen und Maßnahmen der Einzelne nicht ausweichen kann, an die Grundfreiheiten gebunden sind (unmittelbare Drittwirkung)<sup>74</sup>.

---

<sup>71</sup> S. bereits *D. Verse*, GPR 2008, 31, 33; ebenso *J. Lieder*, ZHR 172 (2008), 306, 324 f.; *Rühland* (Fn. 14), S. 505, 513.

<sup>72</sup> Dazu statt vieler *M. Ruffert*, in: *Calliess/Ruffert* (Fn. 24), Art. 1 AEUV Rn. 16 ff.

<sup>73</sup> Ausführliche und aktuelle Analyse der Rechtsprechung etwa bei *W.-H. Roth*, FS Medicus, 2009, S. 393, 396 ff.

<sup>74</sup> S. etwa EuGH v. 12. Dez. 1974, Rs. 36/74 (Walrave und Koch), Slg. 1974, 1405, Rn. 16/19; EuGH v. 15. Dez. 1995, Rs. C-415/93 (Bosman), Slg. 1995, I-4921, Rn. 82 ff.; EuGH v. 13. April 2000, Rs. C-176/96 (Lehtonen), Slg. 2000, I-2681, Rn. 35 f.; EuGH v. 11. Dez. 2007, Rs. C-438/05 (Viking), Slg. 2007, I-10779, Rn. 33 ff., 56 ff.; EuGH v. 18. Dez. 2007, Rs. C-341/05 (Laval), Slg. 2007, I-11767, Rn. 98.



In der viel diskutierten *Angonese*-Entscheidung ist er darüber noch hinausgegangen, indem er eine faktisch nach der Staatsangehörigkeit diskriminierende Stellenausschreibung einer privaten Bank unmittelbar an der Arbeitnehmerfreizügigkeit (Art. 45 AEUV) gemessen hat<sup>75</sup>. Ferner hat der EuGH in seinen Entscheidungen zur Warenverkehrsfreiheit (Art. 34 AEUV) anerkannt, dass sich aus den Grundfreiheiten nach Abwägung mit den Freiheitsrechten der Betroffenen eine Schutzpflicht des Mitgliedstaates ergeben kann, gegen Beeinträchtigungen der Grundfreiheiten durch das Handeln Privater einzuschreiten (mittelbare Drittwirkung)<sup>76</sup>.

Auf die Einzelheiten dieser noch im Fluss befindlichen Drittwirkungsrechtsprechung sowie die Frage ihrer Übertragbarkeit auf die Kapitalverkehrsfreiheit<sup>77</sup> kann und muss hier aber nicht näher eingegangen werden. Jedenfalls für die hier interessierenden Satzungsregelungen hat der EuGH im VW-Urteil nämlich bereits recht deutlich erkennen lassen, dass ihnen die Kapitalverkehrsfreiheit *nicht* entgegensteht, sofern sie von Privaten beschlossen werden. So hat der Gerichtshof gleich mehrfach betont, dass ein entscheidender Unterschied zwischen den zwingenden Vorgaben des (alten) VW-Gesetzes und der Möglichkeit Privater besteht, freiwillig im Rahmen des allgemeinen Gesellschaftsrechts Satzungsbestimmungen wie ein Höchststimmrecht, die Absenkung der Sperrminorität oder ein Entsendungsrecht einzuführen<sup>78</sup>. Unter Berufung auf das VW-Urteil hat denn auch der BGH im Fall ThyssenKrupp ein von Privaten begründetes Entsendungsrecht zugunsten der Krupp-Stiftung ohne Umschweife als unionsrechtlich unbedenklich eingestuft, obwohl es Übernahmen der Gesellschaft erheblich erschwert<sup>79</sup>.

Dieses vom EuGH vorgezeichnete Ergebnis lässt sich auch dann gut begründen, wenn man – was die skizzierte Rechtsprechung zu den anderen Grundfreiheiten nahe legt – einer Drittwirkung der Kapitalverkehrsfreiheit nicht

---

<sup>75</sup> EuGH v. 6. Juni 2000, Rs. C-281/98 (*Angonese*), Slg. 2000, I-4139, Rn. 29 ff., 36.

<sup>76</sup> EuGH v. 9. Dez. 1997, Rs. C-265/95 (Kommission/Frankreich), Slg. 1998, I-6959, Rn. 30 ff.; EuGH v. 12. Juni 2003, Rs. C-112/00 (*Schmidberger*), Slg. 2003, I-5695, Rn. 58 ff.

<sup>77</sup> Dazu etwa *G. Ress/J. Ukrow*, in: E. Grabitz/M. Hilf/M. Nettesheim (Hrsg.), *Das Recht der Europäischen Union*, 46. Erg-Lfg. 2011, Art. 63 AEUV Rn. 99 ff.; *D. Verse*, ZIP 2008, 1754, 1759 f.; Überblick über den Meinungsstand auch bei *M. Demirakou*, *Europäische Kapitalverkehrsfreiheit und deutsches Aktienrecht*, 2011, S. 127 ff.

<sup>78</sup> EuGH v. 23. Okt. 2007, Rs. C-112/05, Kommission/Deutschland, Slg. 2007, I-8995, Rn. 38, 40 (zum Höchststimmrecht), Rn. 45 (zur Sperrminorität), Rn. 60 (zum Entsendungsrecht).

<sup>79</sup> BGH v. 8. Juni 2009, ZIP 2009, 1566; zust. *G. Bachmann*, AcP 210 (2010), 425, 464; *O. Remien*, GS Wolf, 2011, S. 717, 721 f.; zuvor bereits *K.-U. Neumann/M. Ogorek*, NZG 2008, 892 ff.; *D. Verse*, ZIP 2008, 1754, 1758 ff.; a.A. *F. Möslein*, AG 2007, 770, 776 f.

generell ablehnend gegenübersteht<sup>80</sup>. So lässt sich an die im neueren Schrifttum entwickelte Differenzierung von marktkonformem und marktregulierendem Privatverhalten anknüpfen und argumentieren, dass Entscheidungen der Gesellschafter, ob und inwieweit sie ihre Gesellschaft für den Kapitalmarkt öffnen und attraktiv gestalten, lediglich Ausdruck eines *marktkonformen* Privatverhaltens sind, das dem Zugriff der Grundfreiheiten von vornherein entzogen ist<sup>81</sup>. Aber auch wenn man den Anwendungsbereich der Grundfreiheiten weiter fasst, kann eine wie auch immer (unmittelbar oder mittelbar) zu konstruierende Drittwirkung selbstverständlich nicht daran vorbeigehen, dass Private in Ausübung ihrer auch auf Unionsebene grundrechtlich abgesicherten<sup>82</sup> Privatautonomie agieren. Daher läuft jede Form der (unmittelbaren oder mittelbaren) Drittwirkung auf eine Abwägung zwischen der Beschränkung der Grundfreiheit und der Privatautonomie hinaus<sup>83</sup>. Dass diese Abwägung bei einer vergleichsweise schwachen und ausländische Investoren nicht diskriminierenden Beeinträchtigung des freien Kapitalverkehrs, wie sie hier in Rede steht, zugunsten der Privatautonomie der Aktionäre ausfällt, leuchtet unschwer ein<sup>84</sup>.

bb) Eine Besonderheit des Falles VW besteht allerdings darin, dass die von den Privaten beschlossenen Modifizierungen der Satzung nicht wie im Normalfall einer privatautONOMEN Gestaltung einem privaten Akteur, sondern dem Staat zugutekommen. Das führt zu der auf den ersten Blick kurios anmutenden Konsequenz, dass mithilfe der privaten Aktionäre eine Regelung zugunsten des Staates getroffen wird, die der Staat selbst nicht treffen dürfte. Muss man wegen dieser Besonderheit im vorliegenden Fall nicht doch eine strengere Haltung einnehmen und eine Schutzpflicht des Staates befürworten, wenigstens solche Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs durch Private zu unterbinden, die ihn selbst begünstigen und die er selbst nicht vornehmen dürfte?

Letztlich wird man diese Frage verneinen müssen. Der Umstand, dass der Staat durch die getroffenen Regelungen selbst begünstigt wird, legt zwar den

---

<sup>80</sup> Daher überzeugt es nicht, in das VW-Urteil eine Absage an jedwede Form der Drittwirkung der Kapitalverkehrsfreiheit hineinzulesen; so aber etwa S. *Pläster*, EWS 2008, 173, 174.

<sup>81</sup> So nachdrücklich G. *Bachmann*, AcP 210 (2010), 425, 473 f., 475 i.V.m. 464: „Marktkonform in diesem Sinne ist nicht nur die Entscheidung, ein importiertes Produkt nachzufragen oder nicht, sondern auch der freie Beschluss der Gesellschafter, durch Schaffung von Sonderrechten oder ähnliche Maßnahmen (...) ihre Gesellschaft dem Kapitalmarkt mehr oder weniger weit zu öffnen. Das muss ihnen grundsätzlich ebenso frei stehen wie die Entscheidung des Verbrauchers, seinen Briefkasten für Werbesendungen zu öffnen oder nicht.“

<sup>82</sup> Zum grundrechtlichen Schutz der Privatautonomie auch auf Unionsebene Ph. *Förster*, Die unmittelbare Drittwirkung der Grundfreiheiten, 2007, S. 126 f., mit zahlreichen Nachw.

<sup>83</sup> G. *Bachmann*, AcP 210 (2010), 424, 471 f.

<sup>84</sup> Näher dazu am Beispiel des Entsendungsrechts D. *Verse*, ZIP 2008, 1754, 1760 f.

Verdacht nahe, dass er auf die Beschlussfassung der privaten Aktionäre Einfluss genommen hat. Diesem Umstand ist aber wie dargelegt (III. 2. b) schon dadurch Rechnung zu tragen, dass besonders sorgfältig zu prüfen ist, ob der Grad der Einflussnahme nicht doch die Zurechnung als staatliche Maßnahme trägt. Sofern dagegen am privatautonomen Charakter der Entscheidung nicht zu rütteln ist, kann die weitere Beurteilung nicht mehr davon abhängen, ob die von den Privaten getroffenen Satzungsbestimmungen (nur) diese selbst oder (auch) den Staat oder einen sonstigen Dritten begünstigen, da in diesen Fällen der Schutz der Privatautonomie gleichermaßen betroffen ist. Hiermit übereinstimmend wird denn auch im Schrifttum von einer Unbedenklichkeit nicht nur privater, sondern auch staatlicher Sonderrechte ausgegangen, sofern nur der Staat keinen maßgeblichen Einfluss genommen hat<sup>85</sup>.

#### **IV. Zusammenfassung in Thesen**

Die wesentlichen Ergebnisse der Untersuchung lassen sich nach alledem in sechs Thesen zusammenfassen:

1. Der EuGH hat im VW-Urteil aus dem Jahr 2007 noch nicht darüber befunden, ob die in § 4 Abs. 3 VW-Gesetz vorgesehene Verschärfung des Mehrheitserfordernisses in der Hauptversammlung der Volkswagen AG, die im Ergebnis dem Land Niedersachsen schon bei einer Beteiligung von knapp über 20 % der Stammaktien zu einer Sperrminorität verhilft, auch für sich allein gegen die Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 63 Abs. 1 AEUV) verstößt. Deshalb liegt in der Beibehaltung dieser Vorschrift im neu gefassten VW-Gesetz kein Verstoß gegen die Pflicht zur Umsetzung des EuGH-Urteils (Art. 260 Abs. 1 AEUV). Folglich können hieraus auch keine finanziellen Sanktionen (Art. 260 Abs. 2 AEUV) gegen die Bundesrepublik hergeleitet werden.

2. Es liegt aber in der Konsequenz der bisherigen Rechtsprechung des EuGH, § 4 Abs. 3 VW-Gesetz auch für sich allein als Verstoß gegen die Kapitalverkehrsfreiheit anzusehen. Ausschlaggebend ist insoweit die Überlegung, dass jene Regelung das Land ohne hinreichende Rechtfertigung in die Lage versetzt, sich mit einer geringeren Investition als nach allgemeinem Gesellschaftsrecht normalerweise erforderlich eine Sperrminorität vorzubehalten.

3. Die Beurteilung der Ende 2009 neu gefassten Bestimmungen der VW-Satzung, mit denen die Sperrminorität auch unabhängig vom Fortbestand des

---

<sup>85</sup> J. Lieder, ZHR 172 (2008), 306, 325; G. Bachmann, AcP 210 (2010), 424, 464 Fn. 201.

VW-Gesetzes bestätigt wurde und ein Entsendungsrecht zugunsten des Landes in der Satzung (wieder-) verankert wurde, hängt entscheidend davon ab, ob die gemeinsam vom Land und nicht-staatlichen Aktionären beschlossenen Satzungsänderungen als staatliche Maßnahme einzustufen sind. Bejahendenfalls verstoßen auch sie gegen die Kapitalverkehrsfreiheit; bei Einordnung als privatautonome Maßnahmen sind sie dagegen nicht zu beanstanden.

4. Die somit entscheidende Frage, ob die Satzungsänderungen dem Land Niedersachsen als staatliche Maßnahme zuzurechnen sind, ist durch die bisherige EuGH-Rechtsprechung nicht präjudiziert. Ihre Beantwortung richtet sich danach, in welcher Weise die öffentliche Hand auf die Beschlussfassung Einfluss genommen hat. Allein der Umstand, dass das Land sich in der Hauptversammlung an der Beschlussfassung beteiligt hat, ist dabei unschädlich, da die Stimmen des Landes das Beschlussergebnis nicht beeinflusst haben.

5. Die Tatsache, dass die Satzungsänderungen unmittelbar das Land begünstigen, legt aber die Vermutung nahe, dass es außerhalb der Hauptversammlung auf die übrigen Großaktionäre eingewirkt hat, um diese zu den Satzungsänderungen zu bewegen. Nach hier vertretener Ansicht lässt eine derartige Einflussnahme den privatautonomen Charakter der Entscheidung der Aktionäre nur dann unberührt, wenn sie nachweislich nicht über eine bloße Anregung hinausgegangen, d.h. nicht unter Androhung erheblicher Nachteile für die übrigen Großaktionäre durchgesetzt worden ist. Als Indiz für eine privatautonome Entscheidung wird dabei insbesondere dem Umstand Bedeutung zukommen, ob es plausible Gründe dafür gibt, warum es im eigenen Interesse der nicht-staatlichen Großaktionäre lag, den Einfluss des Landes zu stärken.

6. Während somit das neue VW-Gesetz einen wenig aussichtsreichen Versuch darstellt, den Einfluss des Landes zu sichern, muss das Schicksal der VW-Satzung einstweilen als offen angesehen werden. Da die VW-Satzung aber nicht Gegenstand des laufenden Vertragsverletzungsverfahrens ist, zeichnet sich schon jetzt ab, dass die Vereinbarkeit des staatlichen Einflusses auf die Volkswagen AG mit der Kapitalverkehrsfreiheit auch nach abermaliger Befassung des EuGH nicht definitiv geklärt sein wird – Stoff für eine unendliche Geschichte!