

E. Aktienkonzernrecht

I. Wichtige Einzelfelder

Für eine Auffächerung der wichtigsten Problemfelder im Rahmen der §§ 311 ff. AktG liegt es nahe, von den gesetzlichen Regelungszielen auszugehen. Ergänzend dienen die Kernfunktionen der Konzernleitung als Orientierungsmarken.²²⁸

1. Außenseiterschutz

a) Konzernrecht als Schutzrecht

Das Recht des faktischen Aktienkonzerns beruht zuvörderst auf dem Leitgedanken, die abhängige Gesellschaft vor einer Schädigung durch das herrschende Unternehmen zu schützen.²²⁹ Der Sache nach sollen so außenstehende Aktionäre und Gläubiger abgesichert werden. Als Außenseitern drohen ihnen in Abhängigkeitslagen besondere Gefahren, weil das herrschende Unternehmen seinen Einfluss womöglich nicht im gemeinsamen Interesse aller Aktionäre, sondern nur für seine eigenen Belange einsetzt und die Substanz der abhängigen Gesellschaft aushöhlt.²³⁰ § 311 Abs. 1 AktG wirkt dieser „Konzerngefahr“ (→ E 102) entgegen, indem er dem herrschenden Unternehmen ein umfassendes Schädigungsverbot auferlegt. Ergänzt wird dieses Schädigungsverbot durch § 317 AktG, der die Haftung des herrschenden Unternehmens und seiner gesetzlichen Vertreter anordnet (Abs. 1 und 3), aber sogleich hinzusetzt, dass die Ersatzpflicht nicht eintritt, wenn ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft ebenso gehandelt hätte (Abs. 2). Von diesen beiden Komplementärvorschriften eingerahmt wird ein Normenbündel (§§ 312–316 AktG), das ein dichtes Netz von Berichts- und Prüfungspflichten aufspannt, um Nachteilszufügungen von vornherein zu unterbinden oder zumindest nachträglich zu dokumentieren.

Die Einschätzungen über die Wirksamkeit dieses gesetzlichen Schutzsystems haben sich im Laufe der Zeit geändert. Über viele Jahre hinweg überwogen skeptische Stimmen, welche die §§ 311 ff. AktG im Allgemeinen und den Abhängigkeitsbericht im Besonderen als we-

²²⁸ Zu diesem betriebswirtschaftlich inspirierten Vorgehen bereits Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 Rn. 239 ff.

²²⁹ So Begr. RegE bei Kropff, AktG, 1965, 407.

²³⁰ In diesem Sinne Begr. RegE bei Kropff, AktG, 1965, 373 f.

nig wirkungsvoll ansahen.²³¹ Seit Ende der 1980er Jahre setzte ein merklicher Meinungsumschwung ein.²³² In Übereinstimmung mit dieser gewandelten Grundhaltung hat der 59. Deutsche Juristentag 1992 seiner Überzeugung Ausdruck verliehen, dass die gesetzliche Regelung konzeptionell zutreffend angelegt sei.²³³ Auch heute dominieren – von einzelner Fundamentalkritik abgesehen (→ E 100) – fast durchweg positive Einschätzungen.²³⁴ Der *basso continuo* lautet, dass weder Wirtschafts- noch Gerichtspraxis Defizite zum Vorschein gebracht hätten, die eine grundlegende Konzeptänderung erforderten.²³⁵ Vielmehr sei festzustellen, dass das System des Einzelausgleichs leidlich funktioniere und insbesondere der Abhängigkeitsbericht eine nicht zu unterschätzende präventive Schutzwirkung zugunsten der Außenseiter entfalte.²³⁶

b) Systemimmanente Verbesserungsvorschläge

Folgerichtig kreist die aktuelle Reformdebatte um inkrementelle Verbesserungen.²³⁷ Fünf Einzelvorschläge sind schon häufiger unterbreitet worden und erscheinen weithin konsensfähig. Erstens ist es redaktionell empfehlenswert, die Grundaussage des § 317 Abs. 2 AktG unmittelbar an das Verbot der kompensationslosen Nachteilszufügung in § 311 Abs. 1 AktG anzuschließen, etwa durch folgenden Satz: „Ein Rechtsgeschäft oder eine Maßnahme ist nicht nachteilig, wenn auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft das Rechtsgeschäft vorgenommen oder die Maßnahme getroffen hätte.“²³⁸

Zweitens sollte die Möglichkeit des gestreckten Nachteilsausgleichs nach § 311 Abs. 2 AktG gestrichen werden.²³⁹ Sie schwächt den Au-

²³¹ Vgl. etwa noch Monopolkommission, 7. Hauptgutachten 1986/87, BT-Drs. 11/2677 Rn. 842.

²³² Paradigmatisch Lutter ZHR 151 (1987), 444 (459 f.) gegen Lutter SAG 1976, 152 (159).

²³³ So Verhandlungen des 59. DJT 1992, Bd. II, R 191, Beschluss Nr. 4.

²³⁴ Vgl. Emmerich/Habersack/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl. 2022, § 311 Rn. 12; Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 311 Rn. 6; beide mwN.

²³⁵ So etwa MüKoAktG/Altmeppen, 6. Aufl. 2023, vor § 311 Rn. 29; Schmidt/Lutter/J. Vetter, AktG, 5. Aufl. 2024, § 311 Rn. 8.

²³⁶ In diesem Sinne BeckOGK AktG/Müller, Stand: 1.10.2025, vor § 311 Rn. 18.

²³⁷ Vgl. Habersack/J. Vetter, in VGR, Reformbedarf im Aktienrecht, 2024, Rn. 1.82: „beschränkt sich der Reformbedarf im aktienrechtlichen Konzernrecht auf wenige Modifikationen und Klarstellungen“; näher schon Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 Rn. 90 ff.; für einen sehr detaillierten und weitreichenden Reformvorschlag aber Altmeppen/Hommelhoff ZGR 2024, 155.

²³⁸ Kropff DB 1967, 2147 (2151 mit Fn. 34); iE auch Hoffmann-Becking, Referat auf dem 59. DJT 1992, Bd. II, R 8, R 15 f.

²³⁹ Früh schon BMJ, Bericht über die Verhandlungen der Unternehmensrechtskommission, 1980, Rn. 1472; Kropff FS Kastner, 1992, 279 (286 ff.); K. Schmidt JZ 1992, 856 (861).

ßenseiterschutz im Allgemeinen und die Verhandlungsposition des Tochtervorstands im Besonderen. Zudem erschwert der hinausgeschobene Nachteilsausgleich die Kontrolle durch Aufsichtsrat und Abschlussprüfer nach §§ 313, 314 AktG. Überdies ist er zur faktischen Konzernleitung nicht wirklich nötig, wie seine geringe praktische Bedeutung schlagend belegt.²⁴⁰

Als „bedeutendste Fehlleistung des Gesetzgebers von 1965“²⁴¹ hat sich drittens die Vertraulichkeit des Abhängigkeitsberichts erwiesen, der ausweislich der Gesetzesmaterialien nicht offengelegt werden muss.²⁴² Richtigerweise sollte der Abhängigkeitsbericht iSd § 312 AktG nicht länger als „geheime Kommandosache“²⁴³ behandelt werden.²⁴⁴ Vielmehr würde seine Offenlegung die Wirksamkeit des konzernrechtlichen Kontrollsystems aus verschiedenen Gründen wesentlich verbessern: Zunächst würden die Vorstandsmitglieder der abhängigen AG zu größerer Sorgfalt beim Abschluss konzerninterner Rechtsgeschäfte angehalten. Sodann hätten außenstehende Aktionäre und Gesellschaftsgläubiger bessere Anhaltspunkte für die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen. Schließlich sähen sich Abschlussprüfer und Aufsichtsrat der abhängigen AG zu einer gründlicheren Prüfung des Abhängigkeitsberichts veranlasst.

Viertens sind kleine Aktiengesellschaften iSd § 267 Abs. 1 HGB, die seit dem BiRiLiG von 1985 nicht mehr zu den prüfungspflichtigen Gesellschaften gehören, wieder in die Regeln zur Prüfung des Abhängigkeitsberichts nach § 313 HGB einzubeziehen.²⁴⁵ Die abhängigkeitsbedingten Gefahren hängen nicht von der Größe der Gesellschaft ab; außenstehende Aktionäre und Gläubiger einer kleinen AG sind daher nicht weniger schutzwürdig als diejenigen einer mittelgroßen oder großen AG.²⁴⁶

Fünftens sind im Rahmen der §§ 314–318 AktG weitere Einzelkorrekturen denkbar, auf die hier nur hingewiesen werden kann.²⁴⁷ Systemwidrig, überflüssig und praktisch obsolet ist insbesondere die aus § 316 AktG folgende Anwendbarkeit der §§ 311, 317 AktG auf den

²⁴⁰ Vgl. J. Vetter, 50 Jahre Aktiengesetz, ZGR Sonderheft 19, 2016, 231 (252, 271).

²⁴¹ Lutter SAG 1976, 152 (159).

²⁴² Vgl. Begr. RegE bei Kropff, AktG, 1965, 411.

²⁴³ So der Aufsatztitel von Fleischer BB 2014, 835.

²⁴⁴ Wie hier Habersack AG 2016, 691 (694 f.); Hommelhoff, Gutachten für den 59. DJT 1992, G 57 ff.; Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 312 Rn. 38; alle mwN.

²⁴⁵ Vgl. Hommelhoff, Gutachten G für den 59. DJT 1992, G 54 f.; Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 313 Rn. 2.

²⁴⁶ Vgl. Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 313 Rn. 14 mit weiteren kleinen Korrekturempfehlungen.

²⁴⁷ Vgl. im Einzelnen Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 314 Rn. 5 ff., § 315 Rn. 8 ff., § 316 Rn. 4 f., § 317 Rn. 8 f., § 318 Rn. 4.

isolierten Gewinnabführungsvertrag. Der Reformgesetzgeber sollte die Rechtslage an jene beim Bestehen eines Beherrschungsvertrages angleichen.²⁴⁸

c) Notwendigkeit weiterer verfahrensmäßiger Schutzvorkehrungen?

aa) Problemaufriss

Für Minderheiten- und Gläubigerschutz sorgt im faktischen Aktienkonzern zuvörderst eine nachgelagerte materielle Angemessenheitskontrolle veranlasster Rechtsgeschäfte und sonstiger Maßnahmen (§§ 311, 317 AktG). Ergänzend kommt bei börsennotierten Gesellschaften für Geschäfte mit nahestehenden Personen ein prozeduraler Vorfeldschutz durch einen Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats der abhängigen AG hinzu (§§ 111a–111c AktG). Ob es rechtspolitisch weiterer verfahrensmäßiger Schutzvorkehrungen zur Absicherung des Verbots kompensationsloser Nachteilszufügung bedarf, wird wenig erörtert.

bb) Abgleich mit dem Gesellschaftsrecht von Delaware

Anregungen verspricht insoweit vor allem ein transatlantischer Rechtsvergleich.²⁴⁹ Zwar kennen die Vereinigten Staaten kein kodifiziertes Konzernrecht im deutschen Sinne.²⁵⁰ Nach gefestigter Spruchpraxis unterliegen Kontrollaktionäre aber in nahezu allen Bundesstaaten treuepflichtähnlichen Bindungen gegenüber der Gesellschaft und ihren Mitgesellschaftern.²⁵¹ In Delaware steuern Gerichte und Gesetzgeber das Verhalten von Kontrollaktionären durch strengere Prüfungsstandards für *controlling stockholder transactions*. Diese werden im Ausgangspunkt wegen eines Interessenkonflikts einer engmaschigeren gerichtlichen Überprüfung unterzogen (*entire fairness test*).²⁵² Allerdings greift eine weitmaschigere Kontrolle (*business judgment rule*) wieder ein, wenn die betreffende Transaktion von einem Ausschuss unabhängiger Direktoren und der Mehrheit der Minderheitsaktionäre gebilligt wird.²⁵³ Seit einer Änderung des Delaware General Corporation Law (DGCL) vom März 2025²⁵⁴ genügt für ein solches *cleansing* einer der beiden genannten Verfahrensmechanismen, sofern

²⁴⁸ Vgl. etwa Grigoleit/Grigoleit, AktG, 3. Aufl. 2025, § 316 Rn. 1.

²⁴⁹ Ausführlicher zu Folgendem Fleischer ZIP 2026, 321 ff.

²⁵⁰ Dazu Gevurtz, 66 Am. J. Comp. L. 181 (2018): „There is no cohesive law of corporate groups in the United States [...]“.

²⁵¹ Grundlegend Pepper v. Litton, 308 U.S. 295, 306 (1939); zusammenfassend Cox/Hazen, Business Organization Law, 5. Aufl. 2020, 289 ff.

²⁵² Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717, 720 (Del. 1971).

²⁵³ Kahn v. M & F Worldwide Corp., 88 A.3d 635, 645 (Del. 2014).

²⁵⁴ Senate Bill No. 21. An Act to amend Title 8 of the Delaware Code relating to the General Corporation Law.

es nicht um eine *going-private*-Transaktion geht.²⁵⁵ Dogmatisch handelt es sich nicht um einen verpflichtenden Zustimmungsvorbehalt.²⁵⁶ Vielmehr liegt die List der Idee darin, hinreichende Anreize zu setzen, damit Kontrollaktionär und Gesellschaft bei der Strukturierung einer konfliktbefangenen Transaktion freiwillig für eine Vorabprüfung durch unabhängige Kontrollpersonen sorgen.

cc) Bewertung

Wer fremdes Terrain sondiert, erhofft sich Erkenntnisgewinn für das eigene. Hierzulande rückt der transatlantische Rechtsvergleich vor allem den Einfluss von Interessenkonflikten auf die gerichtliche Kontrolldichte ins Rampenlicht. Insoweit lässt das wirtschaftsnahe Gesellschaftsrecht von Delaware jedenfalls im Ausgangspunkt besondere Strenge walten: Transaktionen des Kontrollaktionärs gelten ihm als suspekt und unterliegen daher einer vollen gerichtlichen Kontrolle, sofern sie nicht ein besonderes Reinigungsverfahren (*cleansing*) durchlaufen haben. Demgegenüber hält der BGH die Business Judgment Rule im Rahmen der §§ 311, 317 AktG ohne Weiteres für anwendbar.²⁵⁷ Einzelne Literaturstimmen ziehen dies neuerdings in Zweifel. Sie wenden ein, dass Tochtergeschäftsleiter in der Regel ein Eigeninteresse daran hätten, sich dem herrschenden Unternehmen zu fügen, um ihre Karrierechancen nicht zu gefährden. Daher sei ein Interessenkonflikt gegeben, der nach allgemeinen Regeln eine Anwendung des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG ausschließe.²⁵⁸ Die herrschende Lehre stellt Sonderinteressen der Tochtergeschäftsleiter nicht gänzlich in Abrede,²⁵⁹ befürwortet aber mit Nachdruck ein Festhalten am Geschäftsleiterermessen.²⁶⁰

De lege lata ist die Kritik beachtlich, aber nicht durchschlagend.²⁶¹ Zunächst bilden die Berichts- und Prüfungspflichten der §§ 312, 313 AktG ein erhebliches Gegengewicht gegen potenzielle Sonderinteressen der Tochtergeschäftsleiter. Sodann zeigt die gesetzliche Wertung der §§ 107 Abs. 3 S. 6, 111b Abs. 2 AktG bei Geschäften mit nahesten-

²⁵⁵ Grundsätzlich befürwortend Bainbridge, 49 J. Corp. L. 525 (2025); kritisch Bebchuk/Kastiel, 50 J. Corp. L. 1001 (2025).

²⁵⁶ In re Match Group, Inc. Derivative Litig., 315 A.3d 446, 463 mit Fn. 114 (Del. 2024): „a best practice, not a requirement“.

²⁵⁷ Vgl. BGHZ 175, 365 Rn. 11; 190, 7 Rn. 32.

²⁵⁸ Vgl. Engert, Vom Konzern zum Einheitsunternehmen, ZGR Sonderheft 22, 2020, 59 (64 ff.); Holle FS Ekkenga, 2026; Koch ZGR 2022, 337 (368 ff.); Antikritik bei Reichert/Löbbe FS Ekkenga, 2026.

²⁵⁹ Vgl. etwa Emmerich/Habersack/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl. 2022, § 311 AktG Rn. 53.

²⁶⁰ Vgl. MünchHdb GesR IV/Krieger, 6. Aufl. 2024, § 66 Rn. 86; MüKoAktG/Altmeppen, 6. Aufl. 2023, § 311 Rn. 92; Schmidt/Lutter/J. Vetter, AktG, 5. Aufl. 2024, § 311 Rn. 40a; alle mwN.

²⁶¹ Ausführlicher zu Folgendem Fleischer ZIP 2026, 321 (328 ff.).

henden Personen, dass vom Mehrheitsgesellschafter ausgewählte Organmitglieder nicht von vornherein als dessen Vertrauenspersonen anzusehen sind.²⁶² Unerwähnt lassen die Gegenstimmen bei ihrer Grundsatzkritik, dass die Business Judgment Rule nur unter bestimmten Voraussetzungen anwendbar ist, für deren Vorliegen die Vorstandsmitglieder darlegungs- und beweispflichtig sind. Außerdem zeigen sie keinen gangbaren Weg dafür auf, wie das herrschende Unternehmen die mit großen Unsicherheiten verbundene Ex-post-Angemessenheitsprüfung durch ein Gericht mittels geeigneter Ex-ante-Schutzvorkehrungen vermeiden kann. Damit bleibt die wichtige Lernerfahrung der Delaware-Gerichtsbarkeit unberücksichtigt, dass ein *entire fairness test* für Kontrollaktionäre nur dann zumutbar ist, wenn ihnen zugleich geeignete *cleansing*-Mechanismen zur Verfügung stehen.

De lege ferenda könnte man im Lichte des Delaware-Rechts zur Neutralisierung eines Interessenkonflikts bei Konzernbinnengeschäften an die Aktivierung unabhängiger Kontrollträger denken. In Betracht käme ein Ausschuss unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder und/oder ein Beschluss der Mehrheit der Aktionärsminderheit. Bei Lichte besehen drängt sich weder das eine noch das andere auf. In einem paritätisch besetzten Aufsichtsrat stößt die Bestellung unabhängiger Organmitglieder von vornherein auf beträchtliche Schwierigkeiten. Keinen Widerhall gefunden hat daher der Vorschlag, einen Minderheitsvertreter ohne Stimmrecht durch Sonderbeschluss der außenstehenden Aktionäre in den Aufsichtsrat der abhängigen Tochter zu wählen.²⁶³ Ebenso wenig durchzusetzen vermochte sich die zuvor erhobene Forderung nach einem Außenseitervertreter im Aufsichtsrat der Tochter²⁶⁴ im Anschluss an den Banning-Beschluss des OLG Hamm von 1987.²⁶⁵ Sie ist auf dem 59. Deutschen Juristentag 1992 scharf kritisiert²⁶⁶ und mit großer Mehrheit abgelehnt worden.²⁶⁷ Knapp drei Jahrzehnte später hat es der deutsche Gesetzgeber bewusst bei einer minimalinvasiven Umsetzung der Aktionärsrechte-richtlinie in den §§ 111a ff. AktG belassen (→ E 25), um eine Überregulierung und Doppelregelung derselben Sachverhalte neben den §§ 311 ff. AktG zu vermeiden.²⁶⁸ In den meisten anderen EU-Mit-

²⁶² Dazu Begr. RegE ARUG II, BT-Drs. 19/9739, 77 (für Aufsichtsratsmitglieder).

²⁶³ Dafür Wackerbarth, Grenzen der Leitungsmacht in der internationalen Unternehmensgruppe, 2001, 321; hierzu die Kritik von Kropff, ebenda, Nachtrag, 506 ff.

²⁶⁴ Dafür Hommelhoff, Gutachten G für den 59. DJT 1992, G 63.

²⁶⁵ OLG Hamm NJW 1987, 1030; ablehnend Timm NJW 1987, 977.

²⁶⁶ Vgl. etwa Hoffmann-Becking, Referat auf dem 59. DJT 1992, Bd. II, R 8, R 12 f.; ferner K. Schmidt JZ 1992, 856 (861 f.).

²⁶⁷ Vgl. Wirtschaftsrechtliche Abteilung des 59. DJT 1992, Bd. II, R 191: „Außenseitervertreter im Aufsichtsrat, abgelehnt: 9:53:2.“

²⁶⁸ So Begr. RegE ARUG II, BT-Drs. 19/9739, 35.

gliedstaaten gelten die Vorschriften zu *related party transactions* ebenfalls nur für börsennotierte Gesellschaften.²⁶⁹ Ausnahmen bilden Frankreich und Spanien, die freilich kein kodifiziertes Konzernrecht mit eigenen Kontrollmechanismen kennen.²⁷⁰ Auch hierzulande sprechen angesichts des bereits gewährleisteten Schutzniveaus durch die §§ 311 ff. AktG weiterhin überwiegende Gründe gegen eine Erstreckung der §§ 111a ff. AktG auf nicht börsennotierte Aktiengesellschaften, zumal damit ein beträchtlicher Aufwand und zusätzliche Kosten einhergingen.²⁷¹ Besser verfährt man stattdessen mit einzelnen systemimmanenten Verbesserungen der §§ 311 ff. AktG (→ E 45 ff.).

Selbst in Delaware wird die Wirksamkeit unabhängiger Direktoren als geeignete Kontrolleure zunehmend in Zweifel gezogen. Skeptiker zitieren gerne die Gorilla-Metapher des ehemaligen Chief Justice *Strine*: „[...] when an 800-pound gorilla wants the rest of the bananas, little chimpanzees, like independent directors and minority shareholders, cannot be expected to stand in the way, even if the gorilla putatively gives them veto power.“²⁷² Erfolgreicher schneidet unter diesem Gesichtspunkt ein Beschluss der Mehrheit der Aktionärsminorität ab,²⁷³ der freilich nicht sonderlich gut zu dem dualistischen Corporate-Governance-System in Deutschland passt. Daher hat der hiesige Gesetzgeber die prozedurale Vorabprüfung gemäß §§ 111a ff. AktG grundsätzlich in die Hände des Aufsichtsrats gelegt.²⁷⁴

2. Konzernorganisation

a) Problemaufriss

Anders als das Schutzrecht hat der Reformgesetzgeber das Organisationsrecht des Konzerns nur rudimentär geregelt. Diese gesetzliche Leerstelle ist und bleibt für die Konzernspitze eine Herausforderung. Von dem Sonderfall des Beherrschungsvertrags abgesehen, fehlt ihr ein verlässlicher Regelungsrahmen für die Binnenordnung der Unternehmensgruppe. Die Gruppenpraxis füllt die Lücke zusehends mit privatautonomen Koordinationsmechanismen. Diese dienen der bes-

²⁶⁹ Vgl. Florstedt ZGR 2022, 13 (26 f.).

²⁷⁰ Näher Fleischer ZGR 2026, 1 (7 ff., 27 ff.).

²⁷¹ Wie hier BeckOGK AktG/Seidel/Fest, Stand: 1.10.2025, § 111a Rn. 6; MüKo-AktG/Habersack, 6. Aufl. 2023, § 111a Rn. 8; Tärde ZGR 2017, 379 (386); J. Vetter ZHR 2015, 273 (342 f.); abw. Barg AG 2020, 149 (150 f.); Lotz ZIP 2020, 1843 f.; Tröger AG 2015, 53 (61).

²⁷² *Strine*, 27 J. Corp. L. 499, 509 (2002); gleichsinnig *In re Pure Res., Inc., S'holders Litig.*, 808 A.2d 421, 436 (Del. Ch. 2002).

²⁷³ Vgl. etwa Goshen/Hamdani/Lund, 15 Harv. Bus. L. Rev. 577, 590 (2025).

²⁷⁴ Vgl. Begr. RegE ARUG II, BT-Drs. 19/9739, 35 f.: „Die schwerfällige und nur in großen Abständen tagende Hauptversammlung soll nur in besonderen Ausnahmefällen mit der Zustimmung betraut sein.“

seren Ordnung konzerninterner Abläufe und sollen die enormen Nutzenpotenziale des Konzerns ausschöpfen, sind aber dogmatisch noch wenig aufbereitet.

b) Privatautonome Koordinationsinstrumente in der Konzernpraxis

Obwohl Konzerne als Organisationsform omnipräsent sind, dringt über ihr Binnenleben bemerkenswert wenig nach außen. Mit aller gebotenen Vorsicht kann man aber sagen, dass die Verbreitung von und das Interesse an privatautonomen Koordinationsinstrumenten in jüngerer Zeit stark zugenommen haben. Diese reichen von Konzernrichtlinien über Konzernkoordinationsverträge bis hin zu Konzernordnungen.²⁷⁵

Konzernrichtlinien legen gruppenweit einheitliche Organisationsanforderungen, Prozessabläufe und Verhaltensstandards fest.²⁷⁶ Man begegnet ihnen etwa im Konzernbilanz-, Konzernsteuer-, Konzerngesellschafts- und Konzernarbeitsrecht. Sie werden grundsätzlich vom Geschäftsleitungsorgan der Muttergesellschaft verabschiedet, bedürfen aber bei jeder einzelnen Gruppengesellschaft einer gesonderten Umsetzung. Die Umsetzungsmodi variieren je nach Konzernierungsform.²⁷⁷

Konzernkoordinationsverträge sind schuldrechtliche Vereinbarungen zwischen einem herrschenden Anteilseigner und der abhängigen Aktiengesellschaft unterhalb der Schwelle des Beherrschungsvertrags (→ E 23). Sie dienen dazu, die Verbundbeziehungen im faktischen Aktienkonzern privatautonom zu konturieren und auf eine verlässliche Grundlage zu stellen. Ihrer Zulässigkeit stehen keine prinzipiellen Bedenken entgegen, sofern sie sich innerhalb des zwingend vorgegebenen Regelungsrahmens der §§ 311 ff. AktG bewegen.²⁷⁸ Im konkreten Zugriff ist freilich jede einzelne Vertragsklausel an dem Verbot nachteiliger Einflussnahme und dem Gebot fortbestehender Leitungsautonomie des Tochtervorstands zu messen.²⁷⁹

Konzernordnungen sind ein abstrakt-generelles Regelwerk, das die Organisationsstrukturen und Leitungsmodalitäten gruppenweit angleichen, den gesetzlichen Ordnungsrahmen ausfüllen und ergänzen sowie die konzerninterne Transparenz fördern soll.²⁸⁰ Über ihre rechtstatsächliche Verbreitung in Deutschland ist noch wenig bekannt. Größere Aufmerksamkeit haben sie dagegen in Italien unter

²⁷⁵ Ausführlicher zu Folgendem Fleischer DB 2025, 709 ff.

²⁷⁶ Vgl. Grau/Decheva BB 2021, 131.

²⁷⁷ Vgl. Roßkopf FS Krieger, 2020, 767 (770 ff.).

²⁷⁸ Vgl. Bayer Der Konzern 2023, 1 (8); Habersack FS Krieger, 2020, 281 (292).

²⁷⁹ Vgl. Fleischer DB 2025, 709 (712); Schmidt/Lutter/J. Vetter, AktG, 5. Aufl. 2024, § 311 Rn. 116 f.

²⁸⁰ Monographisch Schüßler, Die Konzernordnung, 2023.

der Bezeichnung „regolamento di gruppo“ erfahren.²⁸¹ Rechtsdogmatisch ordnet man sie dort überwiegend als einen mehrseitigen hierarchischen Vertrag ein. Hierzulande sprechen mindestens ebenso gute Gründe dafür, sie als niederrangiges Organisationsrecht zu verstehen, das durch einen Beschluss im Leitungsorgan des herrschenden Unternehmens und Rezeptionsakte der Tochter-Geschäftsleitungen Bestandteil des gesellschaftsinternen Rechts wird.²⁸²

Diese drei sich teilweise überlappenden und auch als Mischformen denkbaren Steuerungsinstrumente bilden ein unentbehrliches Schmiermittel für das reibungslose Funktionieren der Konzernmaschinerie. Besonders anspruchsvoll ist ihre rechtliche Ausgestaltung in grenzüberschreitenden Unternehmensgruppen (→ E 97). Dies veranschaulicht das Beispiel der Bayer AG, deren Leitung sich auf 290 vollkonsolidierte Tochter- und Enkelgesellschaften erstreckt, davon 38 in Deutschland und 252 in Europa, Nord- und Südamerika, Asien und Afrika.²⁸³ Die Anteilsbesitzliste der RWE AG verzeichnet sogar 1.126 in- und ausländische Tochtergesellschaften.²⁸⁴

c) Bewertung

Das konzernorganisatorische Vakuum im Aktiengesetz von 1965 ist von juristischer Seite vielfach kritisiert worden. Demgegenüber vermuteten Stimmen aus der Betriebswirtschaftslehre hierin schon früh einen wohlerwogenen Regelungsverzicht, weil es für die Konzernleitung mannigfaltige Mittel und Wege gebe.²⁸⁵ In der Tat bietet die gesetzgeberische Zurückhaltung in diesem Punkt beträchtliche Vorteile,²⁸⁶ weil sie die Beteiligten nicht in ein festes Gerüst zwingt, sondern ihnen privatautonome Gestaltungsspielräume eröffnet.²⁸⁷ Diese Vorteile betont für die vergleichbare gesetzliche Leerstelle im Codice civile und ihre Ausfüllung durch die *regolamenti di gruppo* auch ein führender italienischer Rechtslehrer.²⁸⁸

²⁸¹ Näher Rondinone, in Donativi, Trattato delle società, Bd. III, 2022, 1341 (1384 ff.) mwN.

²⁸² Vgl. Fleischer DB 2025, 709 (713); vorsichtig tastend auch Schüssler, Die Konzernordnung, 2023, 101 ff., 120 f.

²⁸³ Anteilsbesitz von Bayer AG und Bayer Konzern zum 31.12.2024 nach § 285 Nr. 11, 11a, 11b und § 313 HGB.

²⁸⁴ Jahresabschluss der RWE AG zum 31.12.2024, 23–81.

²⁸⁵ So Hardach ZfHf 13 (1961), 713.

²⁸⁶ Vgl. Fleischer DB 2025, 709 (713); früher schon Rittner AcP 183 (1983), 295 (308 f.).

²⁸⁷ L. Raiser, in Raiser/Sauermann/Schneider, Das Verhältnis der Wirtschaftswissenschaft zur Rechtswissenschaft, Soziologie und Statistik, 1964, 51 (53); ähnlich Rittner AcP 183 (1983), 295 (306): „Überdies gibt es durchaus schon ein umfassendes Konzernorganisationsrecht – freilich kein Konzernverfassungsrecht – für jeden einzelnen Konzern, allerdings sehr individuell und sehr flexibel, nämlich auf privatautonomer Grundlage innerhalb des gesetzlichen Rahmens.“

²⁸⁸ Vgl. Angelici, Riv. soc. 2013, 377 (384).

Wie dargelegt, macht die jüngere Gestaltungspraxis von den organisatorischen Freiräumen zusehends Gebrauch. Der Gesetzgeber sollte diese Konzernsteuerung durch privatautonome Regelungsinstrumente wohlwollend beobachten, ohne voreilig zu intervenieren. Eine weitere gesetzliche Vorstrukturierung erscheint einstweilen nicht empfehlenswert,²⁸⁹ weil er sonst Gefahr liefe, in einen noch nicht abgeschlossenen Entwicklungsprozess einzugreifen. Erwägen mag man eine Anregungsnorm für eine Konzernordnung in Gesetz oder Corporate Governance Kodex.²⁹⁰

Aufschlussreich ist ein Einblick in den Mikrokosmos konzerninterner Regelwerke auch deshalb, weil er verdeutlicht, welche Koordinationsmechanismen die Konzernpraxis als notwendig erachtet und deshalb auf vertrags- oder organisationsrechtlicher Basis kreiert. Hierzu zählen zuvörderst Berichtspflichten der abhängigen Unternehmen und korrespondierende Informationsrechte der Konzernmutter (→ E 67 ff.). Nicht minder dringend erscheint der Konzernspitze eine rechtssichere Implementierung von Compliance-Richtlinien zur Erfüllung gruppenweiter Kontrollpflichten (→ E 67).

Schließlich steht außer Streit, dass rechtsgeschäftliche Regelungen das geltende Aktien- und GmbH-Konzernrecht zwar privatautonom konturieren, aber nicht *contra legem* korrigieren können.²⁹¹ Allgemein anerkannt ist etwa, dass sich die Matrixorganisation im faktischen Aktienkonzern (→ E 22) nicht rechtssicher umsetzen lässt, sondern regelmäßig den Abschluss eines Beherrschungsvertrages²⁹² oder die Delegation des arbeitsrechtlichen Direktionsrechts an die Konzernmutter im Rahmen eines Konzernkoordinationsvertrags (→ E 23)²⁹³ verlangt. Außerdem besteht Einigkeit darüber, dass sich die Schutzmechanismen der §§ 291 ff. AktG nicht dadurch unterlaufen lassen, dass man eine Vereinbarung zwischen herrschendem und abhängigem Unternehmen mit dem Etikett „Relationship Agreement“ versieht. Maßgeblich ist stets der materielle Vertragsgehalt, so dass ggf. ein (verdeckter oder atypischer) Beherrschungsvertrag vorliegt.²⁹⁴ Kautelarjuristische Umgehungsmanöver kann die Spruchpraxis im Einzelfall korrigieren, ohne dass der Gesetzgeber der Privatau-

²⁸⁹ In diese Richtung aber Schüßler, Die Konzernordnung, 2023, 334 f.

²⁹⁰ Vgl. Altmeyden/Hommelhoff ZGR 2024, 155 (169).

²⁹¹ Ebenso für Aktionärsbindungsverträge in Delaware West Palm Beach Firefighters' Pension Fund v. Moelis & Co., 311 A.3d 809, 881 (Del. Ch. 2024): „When market practice meets a statute, the statute prevails.“

²⁹² Vgl. Lange, Der Matrixkonzern, 2020, 87 f.; Seibt/Wollenschläger AG 2013, 229 (232).

²⁹³ So Maas, Relationship Agreements, 2024, 308 ff.; Seibt FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, 431 (439 f.).

²⁹⁴ Vgl. Schmidt/Lutter/J. Vetter, AktG, 5. Aufl. 2024, § 311 Rn. 116 f.; Steppan, Vertragliche Ausgestaltung des faktischen Aktienkonzerns, 2024, 190 ff.

tonomie im Konzernorganisationsrecht allgemeine Grenzen ziehen sollte.²⁹⁵

3. Konzernleitung und Konzerninteresse

Hinsichtlich der Konzernleitung ranken sich drei eng miteinander verflochtene Debatten um die Bedeutung des Konzern- oder Gruppeninteresses im und für den faktischen Aktienkonzern.²⁹⁶

a) Öffnung für das Gruppeninteresse?

Rechtsvergleichend inspiriert hält sich seit längerer Zeit eine lebhaft rechtspolitische Diskussion über die Öffnung des faktischen Aktienkonzerns für die Figur des Gruppeninteresses.²⁹⁷ Ausgangspunkt ist die sog. *Rozenblum*-Entscheidung des französischen Kassationshofs aus dem Jahr 1985.²⁹⁸ Sie gestattet im übergeordneten Gruppeninteresse auch nachteilige Einzelmaßnahmen zu Lasten einzelner Konzerntöchter, sofern eine gefestigte Unternehmensgruppe von einer gemeinsamen, abgestimmten Gruppenpolitik getragen wird und die betreffende Maßnahme weder ohne Gegenleistung erfolgt noch das Gleichgewicht zwischen den Gruppengesellschaften beeinträchtigt oder die Finanzkraft der benachteiligten Gesellschaft übersteigt. Diese Grundidee hat auf europäischer Ebene beträchtlichen Zulauf gefunden²⁹⁹ und auch manchen nationalen Gesetzgeber überzeugt.³⁰⁰ In Deutschland überwiegen bis dato die Kritiker.³⁰¹

aa) Rechtsstand in Deutschland

Nach allgemeiner Ansicht liegt der Regelung in § 311 AktG ein Prinzip des strengen Einzelausgleichs zugrunde:³⁰² Jedes einzelne Rechtsgeschäft und jede einzelne Maßnahme mit Konzernbezug werden darauf überprüft, ob sie für die abhängige Gesellschaft nachteilig sind und ob etwaige Nachteile ausgeglichen wurden.³⁰³ Dieser indivi-

²⁹⁵ Vgl. Fleischer DB 2025, 709 (716).

²⁹⁶ Ausführlicher zu Folgendem Fleischer NZG 2026, 243 ff.

²⁹⁷ Standardreferenz: Forum Europaeum Konzernrecht, ZGR 1998, 672 (704 ff.); monographisch Wernert, Das Gruppeninteresse, 2020.

²⁹⁸ Cass. crim., 4.2.1985, Rev. soc. 1985, 648.

²⁹⁹ Eingehend Conac ECFR 2013, 194; Übersichten bei Krebs/Jung, in Jung/Krebs/Stiegler, Gesellschaftsrecht in Europa, 2019, § 35 Rn. 20 ff.; Wernert, Das Gruppeninteresse, 2020, 52 ff.

³⁰⁰ Zusammenfassend Manóvil, Groups of Companies, 2020, 1 (36 ff.).

³⁰¹ Zurückhaltend etwa Bayer Der Konzern 2023, 1 (10); BeckOGK AktG/Müller, Stand: 1.10.2025, vor § 311 Rn. 20; Habersack NZG 2004, 1 (7 f.); Mülberr ZHR 179 (2015), 645 (658 ff.); Tröger, in Artmann/Rüffler/Torggler, Konzern – Einheit oder Vielheit?, 2019, 1 (47 f.).

³⁰² Vgl. BeckOGK AktG/Müller, Stand: 1.10.2025, § 311 Rn. 62 mwN.

³⁰³ Vgl. Fleischer NZG 2025, 1179 Rn. 4.

duelle Nachteilsausgleich im faktischen Konzern steht in scharfem Gegensatz zum pauschalen Verlustausgleich nach § 302 AktG im Vertragskonzern.³⁰⁴ Um die gesetzliche Ausgleichsregelung ist in den Ausschussberatungen heftig gerungen worden.³⁰⁵ Die gewerbliche Wirtschaft forderte mit Nachdruck, § 311 Abs. 2 AktG dahin zu ergänzen, dass es bei Vorliegen eines Konzernverhältnisses nicht auf jeden einzelnen Vertrag, sondern auf die Auswirkungen des Konzerns im Ganzen innerhalb eines übersehbaren Zeitraums von etwa drei Jahren ankommt.³⁰⁶ In diesem Vorschlag kann man mit Fug eine frühe Version des französischen *Rozenblum*-Konzepts erblicken.³⁰⁷ Abgelehnt wurde er vom damaligen Reformgesetzgeber vor allem deshalb, weil eine noch weitere Lockerung der Ausgleichsregelung eine spätere Nachprüfung unmöglich gemacht und das Regime des Beherrschungsvertrags zur Bedeutungslosigkeit verurteilt hätte.³⁰⁸

bb) Rechtsvergleichender Rundblick

In Frankreich stammt die Figur des Konzerninteresses ursprünglich aus dem Gesellschaftsstrafrecht. Strafrechtliche Risiken birgt die Konzernleitung für Muttergeschäftsleiter vor allem unter dem Gesichtspunkt der Veruntreuung von Gesellschaftsvermögen (*abus de biens sociaux*) gemäß Art. L. 241-3 Nr. 4 C. com. bzw. Art. L. 242-6 Nr. 3 C. com. – einem der deutschen Untreue vergleichbaren Delikt, das 1935 nach der *Stavisky*-Affäre eingeführt wurde.³⁰⁹ Um das Strafbarkeitsrisiko gerade bei Finanzflüssen innerhalb des Konzerns einzuhegen, hat der Strafsenat des Kassationshofs in seiner *Rozenblum*-Entscheidung den Rechtfertigungsgrund des Konzerninteresses (*intérêt de groupe*) entwickelt.³¹⁰ Dieser Richterspruch ist später bestätigt worden.³¹¹ Er kann auf die zivilrechtlichen Pflichten der Geschäftsleiter übertragen werden,³¹² gilt aber nicht für Bankrottdelikte.³¹³ In der Praxis haben sich die Gerichte bisher nur mit besonders eklatanten Fällen beschäftigt, die fast ausschließlich Insolvenzsachver-

³⁰⁴ Vgl. Schmidt/Lutter/Vetter, AktG, 5. Aufl. 2024, § 311 Rn. 1.

³⁰⁵ Näher Dettling, Die Entstehungsgeschichte des Konzernrechts im Aktiengesetz von 1965, 1996, 311f.

³⁰⁶ So das Vorbringen von Pohle, Ausführungen im Wirtschaftsausschuss, 36. Sitzung am 7.2.1963, Anlage S IV/1 f.

³⁰⁷ In diesem Sinne Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 AktG Rn. 86.

³⁰⁸ Vgl. Ausschussbericht zu § 311 AktG bei Kropff, AktG, 1965, 410.

³⁰⁹ Zu den Hintergründen Fleischer/Horn RabelsZ 88 (2024), 648 (664 ff.).

³¹⁰ Kontextualisierung bei Cozian/Viandier/Deboissy, Droit des sociétés, 37. Aufl. 2024, Rn. 2626.

³¹¹ Vgl. etwa Cass. crim., 16.1.2013, Rev. soc. 2013, 710; Cass. crim., 6.4.2016, Rev. soc. 2016, 539.

³¹² So etwa Conac, in Manóvil, Groups of Companies, 2020, 87 (92); Guyon, in Lutter, Konzernrecht im Ausland, 1994, 76 (83).

³¹³ Vgl. Cass. crim., 27.4.2000, Rev. soc. 2000, 746.

halte betrafen.³¹⁴ Auch deshalb hatte die Berufung auf den Rechtfertigungsgrund des Konzerninteresses wohl nur selten Erfolg.

In Italien ordnet Art. 2497 Abs. 1 Satz 1 cod. civ. seit 2003 eine konzernrechtliche Haftung der Muttergesellschaft bei Verletzung der Grundsätze ordnungsgemäßer Konzerngeschäftsführung an.³¹⁵ Diese Haftung tritt gemäß Art. 2497 Abs. 1 Satz 2 cod. civ. allerdings nicht ein, wenn im Hinblick auf das Gesamtergebnis der Leitungs- und Koordinationsgewalt ein Schaden nicht entstanden ist oder infolge darauf ausgerichteter Geschäfte vollständig beseitigt wurde. Hier hat die Theorie der Ausgleichsvorteile (*vantaggi compensativi*) ihren gesetzlichen Niederschlag gefunden, die in Wissenschaft³¹⁶ und Spruchpraxis³¹⁷ vorgedacht wurde. Sie greift aber nicht schon bei bloßer Gruppenzugehörigkeit ein.³¹⁸ Ebenso wenig genügen hypothetische Konzernvorteile.³¹⁹ Vielmehr muss die Muttergesellschaft die indirekten Vorteile für die Tochter im Zusammenhang mit dem Gesamtnutzen der Gruppe vortragen und im Bestreitensfall beweisen.³²⁰ In einer aktuellen Grundsatzentscheidung zum Straftatbestand der Untreue in Vermögensangelegenheiten (*infedeltà patrimoniale*) gemäß Art. 2634 cod. civ. verlangt der Kassationshof, dass die Ausgleichsvorteile den Anforderungen der Gewissheit, Angemessenheit und Verhältnismäßigkeit genügen und einen Wert haben, der mindestens dem ursprünglich von der insolventen Gesellschaft getragenen wirtschaftlichen Opfer entspricht.³²¹

In Spanien hat der Tribunal Supremo in zwei grundlegenden Entscheidungen von 2014³²² und 2015³²³ nach französischem und italienischem Vorbild die Theorie der Ausgleichsvorteile (*ventajas compensatorias*) entwickelt.³²⁴ Danach handelt ein Tochtergeschäftsführer bei Befolgung einer nachteiligen Weisung nicht treuwidrig, wenn (a) die Weisung einem effektiven Gruppenmanagement entspringt, (b) im Gruppeninteresse erteilt wurde, (c) nicht zur wirtschaftlichen Vernichtung der Tochter führt und (d) der Nachteil angemessen ausgegli-

³¹⁴ Näher Conac, in Hommelhoff/Lutter/Teichmann, Corporate Governance im grenzüberschreitenden Konzern, 2017, 89 (96 ff.).

³¹⁵ Näher Campobasso, Diritto delle società, 10. Aufl. 2020, 296 ff.

³¹⁶ Grundlegend Montalenti, Giur. comm. 1995, 710.

³¹⁷ Grundlegend Cass. 21.1.1999, n. 521; Cass. 24.8.2004, n. 16707.

³¹⁸ Cass. 24.8.2004, n. 16707.

³¹⁹ Cass. 24.8.2004, n. 16707.

³²⁰ Zur Beweislast Cass. 11.12.2006, n. 26325.

³²¹ Cass. 22.10.2024, n. 42570, cassazione penale 2025, 2423; dazu Bozheku, cassazione penale 2025, 2428 ff.

³²² STS 30.4.2014 (n. 100) [RJ/2014/2907].

³²³ STS 11.12.2015 (n. 695) [RJ/2015/5440].

³²⁴ Eingehend Fuentes Naharro, in Vicari/Schall, Company Laws of the EU, 2020, Part 6, Chapter 7 Rn. 644 ff.

chen wird.³²⁵ Präzisierend betont das Höchstgericht, dass die Vorteile der Gruppe für die Tochtergesellschaft überprüfbar sein müssen. Bloße Hypothesen, rhetorische Verweise auf Synergien oder andere Vorteile, denen es an der erforderlichen Konkretheit fehlt, genügen nicht.³²⁶ In jedem Fall müssen die Vorteile einen wirtschaftlichen Wert haben und in einem angemessenen Verhältnis zu dem erlittenen Schaden für die Tochtergesellschaft stehen.

Der European Model Company Act (EMCA) von 2017 enthält ein eigenes Kapitel zum Konzernrecht.³²⁷ In Anlehnung an die *Rozenblum*-Doktrin³²⁸ sieht § 15.16 EMCA für Tochtergeschäftsführer einen Haftungsfreiraum vor, wenn deren Entscheidung dem Gruppeninteresse (*interest of the group*) dient, sie vernünftigerweise annehmen dürfen, dass ein etwaiger Nachteil für ihre eigene Gesellschaft innerhalb angemessener Frist durch Vorteile ausglich wird und die Nachteilszufügung die Existenz ihrer Gesellschaft nicht gefährdet.

cc) Rechtsökonomische Würdigung

In jüngerer Zeit hat die Debatte um das Gruppeninteresse an rechtsökonomischer Tiefenschärfe gewonnen. Seine Fürsprecher machen geltend, dass die Konzernspitze die Gruppengesellschaften bei Anerkennung eines Gruppeninteresses leichter und flexibler steuern könne,³²⁹ um Verbundvorteile zu heben und Transaktionskosten zu senken.³³⁰ Damit steige der Gesamtwert des Konzerns zum Wohle aller Beteiligten. Zudem verbessere sich die Rechtssicherheit für Geschäftsleiter auf Mutter- und Tochterebene,³³¹ wenn und weil die Verfolgung des Gruppeninteresses unter Haftungsgesichtspunkten einen „sicheren Hafen“ bilde.³³² Demgegenüber passe das Konkurrenzmodell eines strengen Einzelausgleichs schlecht zur Wirklichkeit des konzerninternen Austausches, die durch eine Logik sequentiellen Gebens und Nehmens gekennzeichnet sei. Isolierte Bewertungen könnten dazu führen, dass werterhöhende Gesamttransaktionen fälschlicherweise unterbunden würden („falsche Positive“).³³³

³²⁵ In diese Richtung auch Art. 291-10 und 291-11 in dem Anteproyecto von 2013/2014.

³²⁶ STS 11.12.2015 (n. 695) [RJ/2015/5440].

³²⁷ Erläutert aus Sicht der Expertengruppe von Conac ECFR 2016, 301.

³²⁸ Vgl. EMCA, Comment zu § 15.16, 386: „Section 16 is inspired by the *Rozenblum* doctrine but with some simplifications.“

³²⁹ Vgl. Conac ECFR 2013, 194 (210).

³³⁰ Vgl. Möller Nielsen EBOR 26 (2025), 363 (385 f.).

³³¹ Vgl. Conac ECFR 2013, 194 (212).

³³² Vgl. Möller Nielsen EBOR 26 (2005), 363 (386).

³³³ Vgl. Dammann, in Enriques/Tröger, *The Law and Finance of Related Party Transactions*, 2019, 218 (232 f.).

Kritiker des Konzepts aus dem Law-and-Economics-Lager³³⁴ wenden ein, dass seine Vorteile überschätzt und seine Nachteile in Gestalt eines schwächeren Minderheitenschutzes unterschätzt würden.³³⁵ Außerdem gingen mit ihm enorme Informations- und Beweisprobleme einher, weil sich in der Praxis nur schwer feststellen lasse, ob eine Maßnahme den Gesamtwert des Konzerns erhöhe. Dadurch stiegen für Muttergesellschaft und Kontrollaktionär die Anreize zu opportunistischem Verhalten: Sie könnten in einem späteren Haftungsprozess irgendeinen Vorteil aus der Konzernzugehörigkeit der Tochter herauspicken und ihn mit zugefügten Nachteilen verrechnen.³³⁶ Minderheitsgesellschafter von Tochtergesellschaften würden dies antizipieren und höhere Risikoaufschläge verlangen, sodass die Kapitalkosten der Emittenten stiegen.³³⁷ Demgegenüber sei bei der Doktrin des Gruppeninteresses damit zu rechnen, dass wertvernichtende Transaktionen unerkannt blieben („falsche Negative“). In der Summe seien diese Wertverluste deutlich höher zu veranschlagen als die durch ein System des Einzelausgleichs fälschlicherweise verhinderten Wertzuwächse.³³⁸

dd) Bewertung

Im Lichte dieser Argumente muss ein Gesetzgeber versuchen, die Effizienzgewinne von Konzernen und den Schutz von Minderheitsgesellschaftern in ein ausgewogenes Verhältnis zu bringen. Eine genaue Messung der jeweiligen Vor- und Nachteile fällt schwer, sodass es einstweilen bei einer qualitativen Abschätzung bewenden muss.

Blickt man zunächst auf die angestrebten Effizienzgewinne, so spricht einiges dafür, dass sich viele von ihnen auch ohne Anerkennung eines Gruppeninteresses verwirklichen lassen.³³⁹ Veranschaulichen lässt sich dies, indem man die Effizienzkriterien der Wohlfahrtsökonomie³⁴⁰ an das Konzernrecht heranträgt.³⁴¹ Verspricht eine bestimmte Maßnahme Vorteile für Mutter- und Tochtergesellschaft, so ist sie pareto-effizient. Der Tochtervorstand darf sie nach § 311 Abs. 1 AktG ohne Weiteres durchführen. Führt eine Maßnahme dazu, dass zwar der Gesamtwert des Konzerns steigt, aber die Tochtergesellschaft Verluste

³³⁴ Vgl. etwa Denozza, Giur. comm. 2000, 327; Enriques/Gilotta EBOR 24 (2023), 471; Paz-Ares, ¿Derecho común o derecho especial de grupos? Esa es la cuestión, 2019, 33 ff., 47 ff.; Tröger, in Fleischer/Hansen/Ringe, German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law, 2015, 157 (196 ff.).

³³⁵ So die Grundthese von Enriques/Gilotta EBOR 24 (2023), 471 (474): „[...] the benefits of adopting this regime are limited and the costs substantial.“

³³⁶ Vgl. Denozza, Giur. comm. 2000, 327 (330).

³³⁷ Vgl. Enriques/Gilotta EBOR 24 (2023), 471 (476).

³³⁸ In diesem Sinne Enriques/Gilotta EBOR 24 (2023), 471 (475, 502 f.).

³³⁹ Wie hier Enriques/Gilotta EBOR 24 (2023), 471 (488 ff.).

³⁴⁰ Näher dazu Menges/Thiede, Die Ökonomie des Gemeinwohls, 2023, 212 ff., 253 ff.

³⁴¹ Grundlegend Denozza, Giur. comm. 2000, 327 (328).

erleidet, so genügt sie dem Kriterium der Kaldor-Hicks-Effizienz, wenn die Mutter die Tochter theoretisch entschädigen könnte und trotzdem ein Nettogewinn verbliebe. Auch diese Maßnahme ist schon nach geltendem Recht zulässig, sofern die Mutter die Nachteile der Tochter tatsächlich ausgleicht: § 311 Abs. 1 AktG ist gerade nicht als „property rule“, sondern als „liability rule“ konzipiert,³⁴² erlaubt also einen Eingriff des herrschenden Unternehmens gegen Entschädigung. Nur wenn kein Nachteilsausgleich erfolgt, muss die Maßnahme unterbleiben. Die Doktrin des Gruppeninteresses ist in diesem Fall großzügiger, weil sie unter bestimmten Voraussetzungen auch eine künftige oder virtuelle Kompensation genügen lässt.

Der letzte Punkt lenkt den Blick zugleich auf die Nachteile des *Rozenblum*-Konzepts aus Sicht der Minderheitsaktionäre. Diese werden auf das „wolkige Versprechen eines unspezifischen Nutzens der Verbundintegration“³⁴³ verwiesen. Selbst wenn man mit der italienischen und spanischen Spruchpraxis die Kriterien des vorhersehbaren und konkreten Vorteils ernst nimmt, bleiben beträchtliche Unsicherheiten. So fehlt ein fester Zeitraum für den erforderlichen Ausgleich und es bleibt unklar, ob es sich um eine angemessene oder eine vollständige Kompensation handeln muss. Nicht geregelt ist außerdem, welche Planungsunterlagen für eine kohärente Gruppenpolitik vorgelegt (und veröffentlicht?) werden müssen und was bei einer Änderung der Gruppenpolitik geschehen soll.³⁴⁴ Alles in allem verfügen Geschäftsleiter auf Mutter- und Tochterebene nach dem *Rozenblum*-Konzept über beträchtliche Ermessensspielräume,³⁴⁵ die sie leicht zu unausgewogenen Vermögensverschiebungen („tunneling“³⁴⁶) innerhalb des Konzerns ausnutzen können. Ein zu vage formuliertes und inhaltlich schwer zu fassendes Konzerninteresse schwächt zugleich die Kontrollmöglichkeiten von Minderheitsaktionären und Gerichten. Dies führt tendenziell zu steigenden Agentur- und Kapitalkosten und damit zu negativen gesamtgesellschaftlichen Folgen.

Wegen dieser Unwuchten und tatbestandlichen Unschärfen der *Rozenblum*-Doktrin ist ein gesetzgeberischer „Sprung ins Dunkle“ für das deutsche Aktienkonzernrecht ohne zusätzliche Schutzvorkehrungen für Minderheitsaktionäre nicht zu empfehlen.³⁴⁷ Dies gilt umso

³⁴² Dazu bereits Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 AktG Rn. 11.

³⁴³ Tröger, in Artmann/Rüffler/Torggler, Konzern – Einheit oder Vielheit?, 2019, 1 (48).

³⁴⁴ Näher Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 AktG Rn. 88.

³⁴⁵ So auch European Company Law Experts EBOR 18 (2017), 1 (42).

³⁴⁶ Begriffsprägend Johnston/La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer, Am. Econ. Rev. 90 (2000), 22; für eine feingliedrige Auffächerung Atanasov/Black, Ciccotello, 37. J. Corp. L. (2011).

³⁴⁷ Dazu bereits Fleischer ZGR 2017, 1 (35); gleichsinnig Tröger, in Artmann/Rüffler/Torggler, Konzern – Einheit oder Vielheit?, 2019, 1 (50).

weniger, als hier mit dem Vertragskonzern eine weitere Organisationsform bereitsteht, die eine tiefere Konzernintegration ermöglicht, sie allerdings zugleich an strengere Kautelen knüpft.³⁴⁸ Eine schlichte Kodifizierung des Gruppeninteresses im Rahmen des § 311 AktG würde daher unweigerlich zu systematischen Spannungen und wertungsmäßigen Ungereimtheiten im Gesamtgefüge des deutschen Aktienkonzernrechts führen.³⁴⁹

b) Verhaltensmaßstab für den Tochtervorstand

aa) Rechtsstand in Deutschland

Der Vorstand der abhängigen AG bleibt im faktischen Konzern weiterhin zur eigenverantwortlichen Unternehmensleitung berechtigt und verpflichtet.³⁵⁰ Sein Leitungsauftrag aus § 76 Abs. 1 AktG wird durch § 311 AktG weder durchbrochen noch eingeschränkt.³⁵¹ Das ergibt sich ohne Weiteres aus einem Vergleich mit § 308 Abs. 1 AktG, der eine rechtlich abgesicherte Konzernleitungsmacht des herrschenden Unternehmens nur im Vertragskonzern anerkennt.³⁵² Bei der Ausübung seines unternehmerischen Ermessens hat sich der Tochtervorstand nach herrschender, wenn auch nur selten so deutlich artikulierter Auffassung nicht an einem irgendwie gearteten Konzerninteresse auszurichten, sondern allein am Interesse der abhängigen Gesellschaft.³⁵³ In diesem Rahmen darf er allerdings berücksichtigen, dass das Tochterinteresse auch durch die Einbindung in den Konzern geprägt wird und daher mit dem Konzerninteresse durchaus deckungsgleich sein kann.³⁵⁴

bb) Rechtsvergleichender Rundblick

International findet der Verhaltensmaßstab für Tochtergeschäftsführer in Konzernlagen beträchtliche Aufmerksamkeit.³⁵⁵ Länderübergreifend lässt sich dabei ein konzernrechtlicher „common core“ ausmachen: Allenthalben sind die Tochtergeschäftsführer zuvörderst dem

³⁴⁸ Vgl. Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 AktG Rn. 88; dies hervorhebend auch Habersack, in Kalss/Fleischer/Vogt, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2013, 2014, 1 (23).

³⁴⁹ Vgl. Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 AktG Rn. 88; in diese Richtung auch Mülbart ZHR 179 (2015), 645 (659).

³⁵⁰ Vgl. KG ZIP 2003, 1042 (1049); Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 311 AktG Rn. 48.

³⁵¹ Vgl. Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 Rn. 347.

³⁵² Vgl. Geßler FS Westermann, 1974, 145 (156).

³⁵³ Pointiert in diesem Sinne MünchHdb GesR IV/Krieger, 6. Aufl. 2024, § 66 Rn. 35; im Ergebnis ebenso Bürgers/Guntermann FS Krieger, 2020, 141 (154); Hoffmann-Becking FS Hommelhoff, 2012, 433 (438 f.); Wernert, Das Gruppeninteresse, 2020, 128.

³⁵⁴ Vgl. MüKoAktG/Altmeppen, 6. Aufl. 2023, § 311 AktG Rn. 462; Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 AktG Rn. 352.

³⁵⁵ Vgl. etwa OECD, Duties and Responsibilities of Boards in Company Groups, 2020.

Interesse ihrer eigenen Gesellschaft verpflichtet.³⁵⁶ Wörtlich halten die G20/OECD Principles of Corporate Governance von 2023 fest: „[E]ven though a company might be controlled by another company, the duty of loyalty for a board member relates to the company and all its shareholders and not to the controlling company of the group.“³⁵⁷ Zugleich ist aber weithin anerkannt, dass eine Konzernzugehörigkeit im Einzelfall von entscheidender Bedeutung sein kann, wenn und soweit Tochter- und Mutterinteressen miteinander verflochten sind.³⁵⁸

Wegweisende Gerichtsentscheidungen hierzu gibt es in England,³⁵⁹ Spanien,³⁶⁰ der Schweiz³⁶¹ und den Niederlanden.³⁶² So findet sich im englischen Recht die Richtschnur, dass Geschäftsleiter der Tochter nicht auf das Gruppen-, sondern auf das Tochterinteresse verpflichtet sind, dabei jedoch unmittelbar relevante Gruppenbelange in ihr Entscheidungskalkül aufnehmen dürfen.³⁶³ Anschauungsmaterial bietet eine Leitentscheidung aus dem Jahre 1968: Direktoren einer Tochtergesellschaft hatten in deren Namen eine Garantie für einen Bankkredit der Mutter übernommen, weil deren Zusammenbruch für die Tochter ein „disaster“ gewesen wäre. Hierauf gestützt verneinte die *Chancery Division* eine Pflichtverletzung der Direktoren.³⁶⁴ Unter gleichen Prämissen gelangte sie 2003 zu einem gegenteiligen Ergebnis, weil die Geschäftsleiter der Tochter niemals erwogen hatten, ob das Überleben der Mutter für die Tochter lebenswichtig war, und kein vernünftiger Direktor annehmen konnte, dass die ergriffenen Maßnahmen zum Überleben der Mutter führen würden.³⁶⁵

Verallgemeinernd heißt es zu dem normativen Verhaltensmaßstab in der niederländischen Doktrin, das Gesellschaftsinteresse einer Tochtergesellschaft werde vom Gruppeninteresse „eingefärbt“ (*de kleur krijgt van het concernbelang*), sei aber nicht mit dem Gruppeninteresse gleichzusetzen.³⁶⁶ Ähnlich spricht der spanische Tribunal Supremo davon, dass das spezielle Gesellschaftsinteresse der Tochter durch das Gruppeninteresse zwar „nuanciert“ (*matizado por el interés*

³⁵⁶ Rechtsvergleichend Fleischer ZGR 2026, 1 (68).

³⁵⁷ G20/OECD Principles of Corporate Governance, 2023, V.A.

³⁵⁸ Vgl. European Company Law Experts EBOR 18 (2017), 1 (15); Druey SZW 2012, 414 (422).

³⁵⁹ Charterbridge Corp v Lloyds Bank [1970] Ch. 62.

³⁶⁰ STS 11.12.2015 (n. 695) [RJ/2015/5440].

³⁶¹ BGer 18.11.2019 – 4A_268/2018.

³⁶² Hoge Raad 26.10.2001, NJ 2002, 94.

³⁶³ Vgl. Gower/Davies/Worthington, Principles of Modern Company Law, 11. Aufl. 2021, Rn. 10–031.

³⁶⁴ Charterbridge Corp v Lloyds Bank [1970] Ch. 62 (74).

³⁶⁵ Vgl. Extrasure Travel Insurances Ltd v Scattergood [2003] 1 BCLC 598.

³⁶⁶ So Asser/Maeijer/Van Solinge/Nieuwe Weme, De rechtspersoon, Bd. II/2, 2009, Rn. 829.

del grupo), aber nicht so weit verwässert werden dürfe, dass es verschwinde.³⁶⁷

cc) Bewertung

Wie die konvergierenden Entwicklungslinien im In- und Ausland zeigen, hat sich hinsichtlich des Verhaltensmaßstabs für Tochtergesellschaften ein Grundkonsens herausgebildet, der Unterstützung verdient: Danach sind Tochtergesellschaften im Ausgangspunkt allein im Tochterinteresse zu führen.³⁶⁸ Allerdings muss man im konkreten Zugriff berücksichtigen, dass die Gruppenzugehörigkeit den maßgeblichen Beurteilungsrahmen erweitert und verschiebt, weil Tochter- und Mutterinteressen vielfach miteinander verwoben sind.³⁶⁹ Infolgedessen kann und wird es häufig im Eigeninteresse der Tochter liegen, auf Gruppenbelange Bedacht zu nehmen.³⁷⁰ Einen Fingerzeig in diese Richtung gibt auf Unionsebene auch Art. 19 Abs. 7b der Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten von 2014: Danach müssen die einzelnen Konzerngesellschaften beim Abschluss einer Vereinbarung über gruppeninterne finanzielle Unterstützung und bei der Bestimmung der Gegenleistung für die Gewährung der finanziellen Unterstützung in ihrem eigenen Interesse handeln, dürfen aber direkte oder indirekte Vorteile berücksichtigen, die einer Partei infolge der Gewährung der finanziellen Unterstützung erwachsen können. Er ist durch § 23 Abs. 5 Nr. 2 SAG umgesetzt worden.

De lege ferenda war bereits auf dem 59. Deutschen Juristentag 1992 vorgeschlagen worden, diesen Entscheidungsmaßstab in Gesetzesform zu gießen.³⁷¹ Variierend lautet ein kürzlich unterbreiteter Reformvorschlag für § 311 AktG: „Die konzernierte Gesellschaft leitet deren Vorstand im durch das Konzerninteresse eingefärbten Eigeninteresse der Gesellschaft unter eigener Verantwortung.“³⁷² In der Sache ist gegen beide Vorschläge nichts zu erinnern.³⁷³ Wie dargelegt, geben sie nicht nur die hierzulande herrschende Lehre wieder, sondern entsprechen auch einer international verfestigten Rechtsüberzeugung. Sie übernehmen sogar das einprägsame Bild der niederländischen Doktrin vom eingefärbten Eigeninteresse der Tochtergesellschaft. Zweifel-

³⁶⁷ STS 11.12.2015 (n. 695) [RJ/2015/5440].

³⁶⁸ Vgl. Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 Rn. 89; OECD, *Duties and Responsibilities of Boards in Company Groups*, 2020, 15.

³⁶⁹ Vgl. Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 AktG Rn. 89.

³⁷⁰ Wie hier MüKoAktG/Altmeppen, 6. Aufl. 2023, § 311 Rn. 462; MünchHdb GesR IV/Krieger, 6. Aufl. 2024, § 66 Rn. 35.

³⁷¹ Hommelhoff, Gutachten G für den 59. DJT 1992, G 48: „Das Interesse des herrschenden Unternehmens, das anderer verbundener Unternehmen oder das Konzerninteresse darf der Vorstand der abhängigen Gesellschaft nur insoweit berücksichtigen, wie eigenes Interesse dafür Raum lässt.“

³⁷² Altmeppen/Hommelhoff ZGR 2024, 155 (174).

³⁷³ Dazu bereits Großkomm. AktG/Fleischer, 4. Aufl. 2020, § 311 AktG Rn. 94.

haft ist indes, ob einer solchen Klarstellung ein generalpräventiver oder pädagogischer Wert zukommt.³⁷⁴ Ausländische Rechtsordnungen verzichten fast ausnahmslos auf eine gesetzliche Festschreibung und auch hierzulande ist man im Allgemeinen zurückhaltend gegenüber einer Präzisierung der Zielfunktion für Leitungsorgane (vgl. § 76 Abs. 1 AktG). Die konkrete Beurteilung des Tochterinteresses im Einzelfall vermag eine abstrakte gesetzliche Verhaltensvorgabe ohnehin nicht zu ersetzen.³⁷⁵

c) Ausnahmen für Tochtergesellschaften in 100-prozentigem Anteilsbesitz der Mutter

aa) Rechtsstand in Deutschland

Das deutsche Aktienkonzernrecht sieht für hundertprozentige Tochtergesellschaften bisher keine Erleichterungen vor. Vielmehr finden die §§ 311 ff. AktG nach ganz hM uneingeschränkte Anwendung.³⁷⁶ Infolgedessen verfügt das herrschende Unternehmen auch als Alleinaktionär über kein Weisungsrecht. Damit sind einer Durchsetzung des Gruppeninteresses zugleich strikte Grenzen gezogen.

bb) Rechtsvergleichender Rundblick

Ausländische Konzernrechte zeigen sich zum Teil großzügiger. In der Schweiz kann der Verwaltungsrat einer vollintegrierten – im Gegensatz zu einer nur mehrheitlich kontrollierten – Konzerntochter unter dem Vorbehalt der Legalitätspflicht jegliche Weisung der Konzernleitung befolgen.³⁷⁷ Ihm obliegen nur, aber immerhin, eingeschränkte Residualaufgaben iSd. Art. 716a OR.³⁷⁸ In Anlehnung daran zieht das türkische Konzernrecht von 2012 eine gesetzliche Scheidelinie zwischen Voll- und Teilbeherrschung.³⁷⁹ Bei Vollbeherrschung sind die Verwaltungsratsmitglieder der abhängigen Gesellschaft nach Art. 203 Abs. 1 S. 2 tHGB verpflichtet, auch nachteilige Weisungen zu befolgen. Im Falle einer Interessenkollision müssen sie dem Konzerninteresse Vorrang einräumen; Art. 369 Abs. 2 tHGB gewährt ihnen dafür einen Dispens von ihrer organschaftlichen Sorgfalts- und Treuepflicht gegenüber ihrer eigenen Gesell-

³⁷⁴ Ablehnend MüKoAktG/Altmeppen, 6. Aufl. 2023, § 311 AktG Rn. 48; offener K. Schmidt JZ 1992, 856 (861).

³⁷⁵ In diese Richtung auch MüKoAktG/Altmeppen, 6. Aufl. 2023, § 311 Rn. 48: „keinerlei Präzision gewonnen“.

³⁷⁶ Vgl. Emmerich/Habersack/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl. 2022, § 311 AktG Rn. 18 mwN; abw. Götz AG 2000, 498 (499 f.).

³⁷⁷ Vgl. Druey/Druey Just/Glanzmann, Gesellschafts- und Handelsrecht, 12. Aufl. 2021, § 1 Rn. 124; Meier-Hayoz/Forstmoser, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 13. Aufl. 2023, § 24 Rn. 55.

³⁷⁸ Vgl. Böckli, Schweizer Aktienrecht, 5. Aufl. 2022, § 7 Rn. 93.

³⁷⁹ Näher Fleischer/Aydin RIW 2025, 706 (709 f.).

schaft.³⁸⁰ Die Vorfahrt für das Konzerninteresse setzt nach Art. 203 Abs. 1 S. 1 tHGB in Anlehnung an die *Rozenblum*-Doktrin³⁸¹ aber voraus, dass die Weisungen einer „vorbestimmten und konkreten Konzernpolitik“ folgen. Außerdem dürfen Weisungen nach Art. 204 tHGB nicht erteilt werden, wenn sie die Leistungsfähigkeit der abhängigen Gesellschaft offensichtlich überschreiten, die Existenz der abhängigen Gesellschaft gefährden oder einen bedeutenden Vermögensverlust verursachen können. In eine ähnliche Richtung weist das neue polnische Konzernrecht in Art. 21² § 1 und Art. 21¹² § 2 des Gesetzbuchs über die Handelsgesellschaften. Auch in den Empfehlungen von Expertengruppen und anderen Veröffentlichungen zum Europäischen Konzernrecht scheint die Zweiteilung zwischen „wholly owned“ und „non-wholly-owned subsidiaries“³⁸² immer wieder auf.³⁸³

cc) Bewertung

Zugunsten eines Sonderregimes für hundertprozentige Töchter spricht, dass sich die Interessenlage hier von dem gesetzlichen Regelfall grundlegend unterscheidet: Mehrheits-Minderheitskonflikte sind nicht zu gewärtigen, der Gesamtwert des Konzerns wird durch gruppeninterne Vermögensverlagerungen nicht verändert, Entscheidungen des Alleinaktionärs entsprechen in der Sache einem Beschluss der Hauptversammlung.³⁸⁴ Unter Berufung hierauf befürworten auch viele Stimmen in Deutschland eine Differenzierung zwischen voll- und teilbeherrschten Tochtergesellschaften auf europäischer Ebene,³⁸⁵ jüngst wieder im Zusammenhang mit dem 28. Regime.³⁸⁶

Angesichts dessen erscheint es bedenkenswert, dem herrschenden Unternehmen bei 100-prozentigem Anteilsbesitz ein Weisungsrecht zu Zwecken der Konzernleitung und -kontrolle zu gewähren, mit

³⁸⁰ Vgl. Gündoğdu, Das türkische Konzernrecht im Lichte des schweizerischen und deutschen Rechts, 2014, 249.

³⁸¹ Bezugnahme auf sie in der Begründung zu Art. 203 tHGB, 79, ohne aber weiter ins Detail zu gehen.

³⁸² Conac ECFR 2013, 194 (217).

³⁸³ Vgl. Informal Company Law Experts Group, Report on the Recognition of the Interest of the Group, 2018, 41 ff.; Forum Europaeum on Company Groups ZGR 2015, 507 (515) für reine Servicegesellschaften; Krebs/Jung, in Jung/Krebs/Stiegler, Gesellschaftsrecht in Europa, 2019, § 35 Rn. 75 ff. und Rn. 92 ff.

³⁸⁴ Vgl. Fleischer NZG 2026, 243 Rn. 42 ff.; dezidiert in diesem Sinne auch Paz-Ares, ¿Derecho común o derecho especial de grupos? Esa es la cuestión, 2019, 237.

³⁸⁵ Vgl. etwa Bayer Der Konzern 2023, 1 (10); Dominke, Einheitliche Gruppenbildung über die Binnengrenzen in Europa, 2017, 102; J. Schmidt Der Konzern 2017, 1 (8); Schön ZGR 2019, 343 (364); Schüssler NZG 2017, 1046 (1050).

³⁸⁶ Vgl. DAV Handelsrechtsausschuss NZG 2025, 1619 Rn. 34: „Verfolgung von Gruppeninteressen in der Einpersonengesellschaft bis zur Grenze der Existenzvernichtung“.

dem eine Folgepflicht des Tochtervorstands korrespondiert. Hierdurch würde die Rechtslage in einer praktisch äußerst relevanten Fallgruppe zugleich einfacher und rechtssicherer. Einen Brückenkopf im geltenden Recht für eine solche Sonderregelung bildet § 111a Abs. 3 Nr. 1 AktG: In Ausübung des Mitgliedstaatenwahlrechts nach Art. 9c Abs. 6 lit. a der reformierten Aktionärsrechterichtlinie sind danach Geschäfte mit Tochterunternehmen, die unmittelbar oder mittelbar in 100-prozentigem Anteilsbesitz der AG stehen, von dem Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats nach § 111b AktG und der Veröffentlichungspflicht nach § 111c AktG ausgenommen. Gefahren für den Minderheitenschutz durch Vermögensverlagerungen sind hier nicht zu gewärtigen.³⁸⁷

Schutzwürdig sind und bleiben allein die Gesellschaftsgläubiger, deren Interessen gesondert Rechnung zu tragen ist. Existenzgefährdende oder gar -vernichtende Weisungen müssen – wie im Rahmen des § 308 AktG³⁸⁸ und ebenso wie in der Schweiz, der Türkei und Polen – unzulässig bleiben. Außerdem entfällt die Folgepflicht für den Tochtervorstand nach dem Rechtsgedanken des § 308 Abs. 2 Satz 2 AktG, wenn die betreffende Weisung offensichtlich nicht den Konzernbelangen dient.³⁸⁹

4. Konzern-Compliance

a) Problemaufriss

Die Compliance-Verantwortung des Vorstands einer Muttergesellschaft erstreckt sich im Gefolge der Siemens/Neubürger-Entscheidung nicht nur auf das eigene Unternehmen, sondern auch auf Tochter- und Enkelgesellschaften (→ E 24).³⁹⁰ Die Begründungen dafür variieren: Teils stützt man sich auf eine Pflicht des Muttervorstands zur konzerndimensionalen Legalitätskontrolle,³⁹¹ teils auf dessen Vermögensbetreuungs- und Schadensabwendungspflicht.³⁹² Vereinzelt ergibt sich eine konzernweite Compliance-Verantwortung aus spezialgesetzlichen Vorschriften (§ 25a Abs. 1 und 3 KWG, §§ 29, 275 Abs. 1 VAG, §§ 2 Abs. 6 S. 3 LkSG, § 9 GWG).

Ungeachtet der Kontrollpflichten des Muttervorstands liegt die unmittelbare Compliance-Verantwortung bei den Vorstandsmitgliedern

³⁸⁷ Vgl. Begr. RegE ARUG II, BT-Drs. 19/9739, 81.

³⁸⁸ Dazu OLG Düsseldorf AG 1990, 490 (492); Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 308 Rn. 19.

³⁸⁹ IE auch Schön ZGR 2019, 343 (370).

³⁹⁰ Vgl. MünchHdb GesR IV/Krieger, 6. Aufl. 2024, § 66 Rn. 30.

³⁹¹ So etwa Lutter FS Goette, 2011, 289 (292).

³⁹² So etwa Verse ZHR 175 (2011), 401 (407).

der abhängigen AG: Sie müssen in ihrem Verantwortungsbereich für rechtmäßige Zustände sorgen.³⁹³ Wie eine rechtskonforme Arbeitsteilung zwischen Mutter und Tochter aussehen könnte, ist noch nicht in allen Einzelheiten geklärt. Als gesichert gilt, dass sich der Tochtervorstand grundsätzlich an einem konzernweiten Compliance-System beteiligen darf.³⁹⁴ Unterschiedlich beurteilt wird dagegen, ob er hierzu auch verpflichtet sein kann. Eine solche Kooperations- oder Mitwirkungspflicht wird zum Teil aus der mitgliedschaftlichen Treuepflicht hergeleitet,³⁹⁵ doch ist dies nicht ohne Kritik geblieben.³⁹⁶ Außerdem gehen die Auffassungen darüber auseinander, ob die Muttergesellschaft zu Zwecken der Konzern-Compliance einen Informationsanspruch gegen die Tochter hat (→ E 69).

b) Bewertung

Die Pflicht des Muttervorstands zur Konzern-Compliance bildet rechtspolitisch ein unverrückbares Datum. Sie ist kein deutscher Sonderweg, sondern auch anderwärts fest etabliert:³⁹⁷ So haben die Gerichte in den Vereinigten Staaten die Überwachungspflicht nach der sog. *Caremark*-Doktrin ebenfalls auf nachgeordnete Konzerngesellschaften erstreckt.³⁹⁸ Eine Kodifizierung dieser konzernweiten Compliance-Verantwortung – über die Erwähnung in Grds. 5 DCGK hinaus – zeitigt keinen rechtspraktischen Gewinn.

Allerdings sprechen Durchsetzungs- und Informationsprobleme im Compliance-Bereich für eine punktuelle Nachjustierung. Keine Gefolgschaft verdient zwar die vereinzelte Forderung, der Muttergesellschaft zur Erfüllung aufsichtsrechtlicher Compliance-Pflichten ein echtes Weisungsrecht zuzubilligen,³⁹⁹ weil damit ein zu tiefer Einschnitt in die Grundkonzeption der §§ 311 ff. AktG verbunden wäre. Wohl aber sollte man dem herrschenden Unternehmen zu Zwecken der Konzernkontrolle einen gesetzlichen Informationsanspruch gegen die abhängige AG zubilligen (→ E 69 ff.).

³⁹³ Ebenso Hommelhoff, in Hommelhoff/Hopt/Leyens, Unternehmensführung durch Vorstand und Aufsichtsrat, 2024, § 14 Rn. 49.

³⁹⁴ Vgl. Fleischer NZG 2025, 1179 Rn. 25.

³⁹⁵ So etwa J. Vetter FS Krieger, 2020, 1065 (1075 ff.).

³⁹⁶ Vgl. Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 311 Rn. 48d.

³⁹⁷ Für Italien Angelici, Enciclopedia del diritto, Bd. IX: Società, 2025, Stichwort „Direzione e coordinamento di società“, 458 (464 mit Fn. 26): „un tema notissimo“; für Frankreich Frison-Roche, L'obligation de compliance, 2025; Frison-Roche, La juridictionnalisation de la compliance, 2024.

³⁹⁸ Vgl. Marchand v. Barnhill, 212 A.3d 805 (Del. 2019); Teamsters Loc. 443 Health Servs. & Ins. Plan v. Chou, 2020 WL 5028065 (Del. Ch.); dazu Shapira, 98 Wash. U.L. Rev. 1857, 1866 (2021).

³⁹⁹ So aber schon de lege lata Grigoleit/Grigoleit, AktG, 3. Aufl. 2025, § 311 Rn. 10 und § 76 Rn. 128.

Hinsichtlich der Compliance-spezifischen Aufgabenverteilung im Konzern verfügen die Verantwortlichen schon *de lege lata* über ein breites Organisationsermessen. Dem Tochtervorstand ist es gestattet, die eigenen Compliance-Strukturen in das konzernweite Compliance-Management zu integrieren. Dabei gleicht die Arbeitsaufteilung einem System kommunizierender Röhren:⁴⁰⁰ Je lückenhafter die Kontrolle der Konzern-Compliance über die Tochtergesellschaften ausfällt, umso größere Compliance-Pflichten treffen den Tochtervorstand. Umgekehrt kann die Compliance-Funktion bei der Tochter umso schmäler sein, je intensiver die Kontrolle der Konzern-Compliance ausfällt. Allerdings verbleibt beim Tochtervorstand stets eine nicht delegierbare Residualverantwortung.⁴⁰¹ Er muss ein Mindestmaß an Compliance-Funktionen vorhalten, um seiner originären Compliance-Verantwortung zu genügen und im Not- oder Streitfall die volle Überwachung wieder selbst übernehmen zu können. Spiegelbildlich verbleibt beim Muttervorstand ebenfalls eine delegationsfeste Organisations- und Systemverantwortung, die sich im Einzelfall zu konkreten Handlungs- und Überwachungspflichten verdichten kann. Dies alles bedarf keiner gesetzlichen Regelung, sondern kann und muss im Einzelfall durch Richterspruch konkretisiert werden. Denkbar ist aber, dass die Regierungskommission Corporate Governance in einem „Praxis-Impuls“ bewährte und anerkannte Organisationsmuster zusammenstellt, auch und gerade für grenzüberschreitende Unternehmensgruppen.

Für die konkrete Umsetzung konzernweiter Compliance-Anforderungen greift die Praxis regelmäßig auf Konzernrichtlinien zurück (→ E 53). Hierzu bedarf sie keiner gesetzlichen Unterstützung. Allerdings sind solche Richtlinien nicht *self-executing*, sondern bedürfen der Umsetzung bei jeder einzelnen Konzerngesellschaft.⁴⁰²

5. Informationsversorgung im Konzern

a) Problemaufriss

Informationen sind der *nervus rerum* im Konzern.⁴⁰³ Sie bilden aus Sicht der Muttergesellschaft *die* zentrale und unverzichtbare Grundlage für eine zielgerichtete Konzernleitung und -überwachung.⁴⁰⁴

⁴⁰⁰ So bereits BeckOGK AktG/Fleischer, Stand: 1.10.2025, § 91 Rn. 91; zust. Gehling CCZ 2023, 211 (214).

⁴⁰¹ So auch Hommelhoff, in Hommelhoff/Hopt/Leyens, Unternehmensführung durch Vorstand und Aufsichtsrat, 2024, § 14 Rn. 49.

⁴⁰² Eingehend Roskopf FS Krieger, 2020, 767 (770 ff.).

⁴⁰³ Vgl. Fleischer/Brunk DB 2025, 2892.

⁴⁰⁴ Eingehend zum Informationsbedürfnis des herrschenden Unternehmens Mader, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2016, 8 ff.

Ohne sie lassen sich weder eine planvolle Gruppenstrategie ausarbeiten und umsetzen noch leistungsfähige Compliance- und Kontrollstrukturen einrichten und aufrechterhalten. Man kann das konzerninterne Informationssystem daher in seiner Bedeutung ohne Weiteres mit dem Nervensystem des menschlichen Körpers vergleichen.

Dessen ungeachtet hat der Reformgesetzgeber den Informationsfluss „von unten nach oben“ im faktischen Aktienkonzern nur höchst fragmentarisch geregelt. Anders als im Vertrags- oder GmbH-Konzern, wo sich das herrschende Unternehmen auf die Weisungsrechte aus § 308 Abs. 1 AktG bzw. § 37 Abs. 1 GmbHG stützen kann, fehlen hier breitflächig abgesicherte Einwirkungsmöglichkeiten. Vielmehr bewendet es bei bereichsspezifischen Auskunftsrechten im Rahmen der Konzernrechnungslegung (§ 294 Abs. 3 HGB) und Versicherungsaufsicht (§ 276 Abs. 2 VAG). Eine vordringende Literaturmeinung stellt dem ungeschriebene Informationsrechte der Konzernobergesellschaft zur Erfüllung von Publizitäts- oder Organisationspflichten mit Konzernbezug zur Seite.⁴⁰⁵ Die hergebrachte Gegenmeinung hält dies nicht für begründbar.⁴⁰⁶ Ihr zufolge ist der Vorstand der abhängigen AG zur Auskunftserteilung zwar nicht verpflichtet, aber immerhin berechtigt, sofern dem nicht zwingende Informationsschranken entgegenstehen.⁴⁰⁷

Zur Verbreiterung der schmalen gesetzlichen Informationsbasis lässt sich das herrschende Unternehmen von der abhängigen AG zunehmend Informationsrechte im Rahmen eines sog. Relationship Agreement gewähren (→ E 23). Solche Vereinbarungen über die konzerninterne Informationserteilung sind nach hM nicht nachteilig iSd § 311 Abs. 1 AktG, sondern in den allgemeinen aktienrechtlichen Grenzen zulässig.⁴⁰⁸ Ein erhöhter Aufwand für die abhängige AG ist allerdings auszugleichen.⁴⁰⁹

International ist der Fragenkreis bisher kaum geregelt. In Österreich und der Schweiz befürworten prominente Stimmen Informationsrechte der Muttergesellschaft auch ohne gesetzliche Grundlage.⁴¹⁰ Einschlägige Vorschriften gibt es in den nordischen Rechtsordnun-

⁴⁰⁵ Vgl. Emmerich/Habersack/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl. 2022, § 311 AktG Rn. 87a und 87b mwN.

⁴⁰⁶ Vgl. Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 311 Rn. 48b mwN. Jüngst auch BGH ZIP 2026, 352 Rn. 127ff.

⁴⁰⁷ Eingehend Mader, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2016, 362 ff.

⁴⁰⁸ Vgl. Habersack FS Krieger, 2020, 281 (289); Seibt FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, 431 (442).

⁴⁰⁹ Dazu Maas, Relationship Agreements, 2024, 273.

⁴¹⁰ Vgl. Böckli, Schweizer Aktienrecht, 5. Aufl. 2022, § 7 Rn. 124; Doralt/Diregger, in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG, 3. Aufl. 2021, § 15 Rn. 72.

gen⁴¹¹ und in Polen sowie in einzelnen südamerikanischen Jurisdiktionen. Eine aktuelle OECD-Studie wirbt für einen Ausbau der Informationsrechte für die Muttergesellschaft in Unternehmensgruppen.⁴¹² Einen ausformulierten Rechtssatz enthält der European Model Companies Act (EMCA) von 2017.⁴¹³

b) Rechtspolitisches Argumentarium

Wechselt man vom geltenden zum künftigen Recht, so sprechen beachtliche Gründe für die Einführung eines Informationsanspruchs des herrschenden Unternehmens im faktischen Aktienkonzern zu Zwecken der Konzernleitung und -kontrolle.⁴¹⁴

Erstens erscheint es nach der grundsätzlichen Billigung und Legitimierung des faktischen Aktienkonzerns durch Gesetzgeber und Gerichte (→ E 24) nur folgerichtig, dem herrschenden Unternehmen auch jene Instrumente in die Hand zu geben, die für die einheitliche Leitung und Steuerung einer Unternehmensgruppe unerlässlich sind. Hierzu gehören zuvörderst Informationsrechte zur Ausarbeitung einer langfristigen Konzernstrategie, für die mittel- und kurzfristige Konzernplanung sowie für die tägliche Konzernsteuerung.

Zweitens spielen konzerninterne Informationskanäle eine Schlüsselrolle für die Konzern-Compliance (→ E 66) und das gruppenweite Risikomanagement. Jede Bestandsaufnahme rechtlicher und wirtschaftlicher Risiken beginnt mit einer Risikoidentifikation, an die sich eine Risikomessung und Risikoanalyse anschließen.⁴¹⁵ Für diese ersten drei Phasen im Prozess des Risikomanagements bedarf es verlässlicher und aussagekräftiger Daten. Vor diesem Hintergrund billigt eine vordringende Literaturmeinung dem herrschenden Unternehmen schon nach geltendem Recht Informationsansprüche zur Erfüllung von Organisationspflichten mit Konzernbezug zu.⁴¹⁶ Die traditionelle Gegenansicht betont stattdessen den beschränkten Informationszugang und stellt die gesetzlichen Pflichten der Konzernobergesellschaft unter den Vorbehalt des rechtlich Möglichen: *Ultra posse nemo obligatur*.⁴¹⁷

⁴¹¹ Vgl. Sørensen, in Sjaell/Mähönen, Nordic Company Law. Broadening the Horizon, 2023, 70 (76).

⁴¹² Vgl. OECD, Duties and Responsibilities of Boards in Company Groups, 2020, 35.

⁴¹³ § 15.10 EMCA.

⁴¹⁴ Ausführlicher zu Folgendem Fleischer/Brunk DB 2025, 2892 (2895 ff.); ähnlich schon Schockenhoff NZG 2020, 1001 (1010); jüngst auch Hommelhoff/Goll/Stern NZG 2025, 915 Rn. 25.

⁴¹⁵ Näher, auch unter Auswertung betriebswirtschaftlicher Literatur, Fleischer AG 2022, 379 Rn. 7 ff.

⁴¹⁶ In diesem Sinne etwa Bayer Der Konzern 2023, 1 (8).

⁴¹⁷ Vgl. etwa Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 311 AktG Rn. 36d.

Ihr dogmatisches Konzept ist in sich schlüssig, wird aber dem enormen Stellenwert von Compliance und Risikomanagement im heutigen Wirtschaftsleben nicht mehr gerecht. Aus gutem Grund verstecken sich daher herrschende Unternehmen heute nicht mehr hinter dem *ultra-possé*-Grundsatz, sondern bemühen sich, ihre Informationsbasis durch Konzernkoordinationsverträge und auf informellen Wegen zu verbessern (→ E 23). Rechtspolitisch liegt es daher sehr viel näher, die gesetzlichen Informationsrechte des herrschenden Unternehmens zur Stärkung der Konzern-Compliance und Konzernkontrolle auszuweiten als dessen konzernweite Organisations- und Überwachungspflichten einzuschränken.⁴¹⁸

Drittens gewinnen Informationsrechte des herrschenden Unternehmens in dem Maße an Bedeutung, in dem das konzernrechtliche Trennungsprinzip durch außergesellschaftsrechtliche Haftungstatbestände durchlöchert wird (→ E 26). Diese gestiegenen Haftungsgefahren in potenziell existenzgefährdender Höhe lassen sich nur rechtfertigen, wenn dem herrschenden Unternehmen wenigstens ein entsprechender Informationsanspruch gegen die abhängige AG zusteht, um allfällige Fehlentwicklungen beizeiten erkennen und auf konkrete Rechtsverstöße angemessen reagieren zu können.

Viertens helfen Informationsrechte des herrschenden Unternehmens bei der Erfüllung unionsrechtlicher Pflichten. Das europäische Aufsichtsrecht weist der Obergesellschaft gruppenweite Organisations- und Überwachungspflichten zu, für deren Erfüllung sie auf einen Informationsfluss „von unten nach oben“ angewiesen ist (→ E 25). Anders als bei Versicherungsgruppen (§ 276 Abs. 2 VAG) fehlen hierfür im deutschen Recht bei Bankengruppen und Finanzkonglomeraten entsprechende Auskunftsrechte der Obergesellschaft. Zur Problembewältigung findet sich im Schrifttum eine verwirrende Vielfalt von Lösungsansätzen.⁴¹⁹ Ein positiviertes Informationsrecht des herrschenden Unternehmens würde diesem Begründungswirrwarr um unionsrechtlich induzierte Pflichten ein Ende setzen.

Fünftens könnte ein gesetzlich verankertes Informationsrecht als Anregungsnorm und Orientierungspunkt dienen. Es ermuntert die Konzernspitze, eine konzernweite Informationsordnung auszuarbeiten und auf ihre gruppenspezifischen Bedürfnisse zuzuschneiden. So verhält es sich schon gegenwärtig im Rahmen der Konzernrechnungslegung, wo das Auskunftsrecht des § 294 Abs. 3 HGB durch Konzernrichtlinien konkretisiert und standardisiert wird.⁴²⁰ Ganz ähnlich

⁴¹⁸ IE ebenso Bayer Der Konzern 2023, 1 (8); abw. Altmeppen NZG 2022, 1227 (1234).

⁴¹⁹ Überblick bei Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 311 Rn. 36d.

⁴²⁰ Dazu Fleischer DB 2025, 709 (710).

könnte eine Konzerninformationsordnung gleichsam als Aufsitzpflanze auf gesetzlichem Boden wachsen und gedeihen.

Sechstens besteht für ein gesetzliches Informationsrecht durchaus ein rechtspraktisches Bedürfnis. Zwar ist in der Konzernwirklichkeit, zumal bei hundertprozentigen Töchtern, keine breitflächige Verweigerungshaltung zu beobachten, wohl aber eine partielle Informationsverweigerung, wenn die Tochtergesellschaft echte Minderheitsaktionäre hat.⁴²¹ Die privatautonome Vereinbarung von Informationsrechten im Rahmen eines Relationship Agreement vermag dem nicht abzuhelfen, weil die Aushandlung einer solchen Vereinbarung mit Kosten verbunden ist und im Konfliktfall auch gänzlich scheitern kann.

Systematische Bedenken, die früher gegen einen allgemeinen Informationsanspruch erhoben wurden, sind heute nicht mehr in gleicher Weise stichhaltig. Dies gilt insbesondere für den Einwand, dass das herrschende Unternehmen so Einflussrechte erhielte, die nach der gesetzlichen Grundkonzeption der §§ 311 ff. AktG einen Beherrschungsvertrag mitsamt seinen Schutzmechanismen voraussetzten. Strukturprägend für den Beherrschungsvertrag ist ein umfassendes Weisungsrecht des herrschenden Unternehmens (§ 308 Abs. 1 AktG). Hiervon hebt sich ein funktional begrenztes Informationsrecht zu Zwecken der Konzernleitung und -kontrolle deutlich ab, sodass der geforderte Abstand zwischen §§ 311 ff. AktG und dem Vertragskonzern auch weiterhin gewahrt bliebe.⁴²² Außerdem ist in jüngerer Zeit durch den Bedeutungszuwachs von Konzern-Compliance und gruppenweitem Risikomanagement, der breitflächigen Indienstnahme der Muttergesellschaft durch das europäische Aufsichtsrecht und die gestiegenen Haftungsrisiken infolge der Erosion des konzernrechtlichen Trennungsprinzips vor den Toren des Gesellschaftsrechts ein unverkennbarer Wandel der Normsituation zu verzeichnen.⁴²³ Nach einer vordringenden Literaturmeinung verlangen diese Entwicklungen im Rahmen des § 311 Abs. 1 AktG schon *de lege lata* gewisse Neujustierungen. Erst recht muss dies einem Reformgesetzgeber erlaubt sein,⁴²⁴ zumal wenn er dem Aspekt der Konzernermöglichung und -förderung inzwischen sehr viel aufgeschlossener gegenübersteht als noch im Jahre 1965 (→ E 24).

⁴²¹ Vgl. Singhof ZGR 2001, 146 (159); ähnlich Hommelhoff ZGR 1996, 144 (153); zusammenfassend Mader, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2016, 3.

⁴²² Ähnlich schon für das geltende Recht Emmerich/Habersack/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Aufl. 2022, § 311 AktG Rn. 87a.

⁴²³ Gleichsinnig Schockenhoff NZG 2020, 1001 (1010): „Füllung einer allmählich durch die Rechtsentwicklung entstandenen Gesetzeslücke“.

⁴²⁴ Dies konzidierend auch Mader, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2016, 294.

c) Bewertung

Nach alledem ist es empfehlenswert, eine gesetzliche Anspruchsgrundlage für den Informationsfluss im faktischen Aktienkonzern „von unten nach oben“⁴²⁵ zu schaffen. Als Regelungsvorbild für ihre Ausgestaltung kann man die versicherungsaufsichtsrechtliche Vorschrift des § 276 Abs. 2 VAG heranziehen.⁴²⁶ Mittels des neu zu schaffenden Informationsanspruchs sollte das herrschende Unternehmen von seinen unmittelbar oder mittelbar abhängigen Gesellschaften alle Auskünfte und Nachweise verlangen können, die es für Zwecke der Konzernleitung und -kontrolle benötigt.

6. Konzernfinanzierung

a) Problemaufriss

Von besonderer praktischer Bedeutung auf dem Feld der Konzernfinanzierung sind Zulässigkeit und Grenzen eines konzerninternen Liquiditätsausgleichs mittels Cash Pooling. Hierzulande hat der Reformgesetzgeber des MoMiG von 2008 ausgesprochen, dass Cash Pooling im Grundsatz ökonomisch sinnvoll sei und regelmäßig auch dem Interesse der Konzerntöchter diene.⁴²⁷ Nach der Regierungsbeurkundung zum ARUG II von 2018 fallen konzerninterne Cash-Pooling-Systeme unter die Bereichsausnahme von Geschäften im ordentlichen Geschäftsgang zu marktüblichen Bedingungen gemäß § 111a Abs. 2 AktG, wenn sie in ihren Konditionen den üblichen Gepflogenheiten entsprechen.⁴²⁸ Schließlich hat der BGH in seinem MPS-Urteil ausgesprochen, dass die Beteiligung einer abhängigen AG an einem Cash Pool nicht per se nachteilig sei.⁴²⁹ Auch anderwärts möchte man die vielen Vorzüge des Cash Pooling⁴³⁰ nicht missen (→ E 43). So gilt in Frankreich – wie in den Niederlanden⁴³¹ – für konzernweite Cash-Pools (*opération de trésorerie*) eine Ausnahme von dem grundsätzlichen Bankenmonopol für die regelmäßige Kreditvergabe.⁴³² Außerdem werden konzerninterne Finanzflüsse durch die *Rozenblum*-Rechtsprechung (→ E 54) weitgehend vor strafrechtli-

⁴²⁵ Zum umgekehrten Fall des Informationsflusses „von oben nach unten“, der hier nicht behandelt werden kann, Schommers, Die Information der abhängigen AG, 2023.

⁴²⁶ Näher Fleischer/Brunk DB 2025, 2892 (2899 f.).

⁴²⁷ Begr. RegE MoMiG, BT-Drs. 16/6140, 41.

⁴²⁸ Begr. RegE ARUG II, BT-Drs. 19/9739, 81.

⁴²⁹ BGHZ 179, 71 Rn. 10.

⁴³⁰ Vgl. Kokorin, Intra-group-financing and enterprise group insolvency, 2025, Rn. 6.06: „An intra-group loan offers a relatively easy and quick way to put the funds available within the group to the best use.“

⁴³¹ Art. 3:2 Wet op het financieel toezicht.

⁴³² Art. L. 511-5 Abs. 1 CME.

chen Risiken abgesichert.⁴³³ Schließlich hat der Kassationshof solche Finanzflüsse in der aufsehenerregenden *Metaleurop*-Entscheidung grundsätzlich nicht als anormale finanzielle Beziehung angesehen, die eine insolvenzrechtliche Verfahrenserstreckung erlauben würde.⁴³⁴

Andererseits gehen von Cash-Pooling-Systemen mit Eintritt einer Krise beträchtliche Gefahren aus: „Arrangements that best meet the needs of healthy, trading companies [...] are not those that necessarily produce the smoothest-operating insolvency regimes.“⁴³⁵ Daher sind Schutzvorkehrungen vor allem im Gläubigerinteresse unerlässlich. Der BGH verpflichtet die Verwaltungsorgane der abhängigen Gesellschaft, laufend etwaige Änderungen des Kreditrisikos zu prüfen und auf eine sich nach Darlehensausreichung andeutende Bonitätsverschlechterung mit einer Kreditkündigung oder der Anforderung von Sicherheiten zu reagieren.⁴³⁶ In Frankreich gelten für konzernweite Cash-Pools die allgemeinen Kautelen der *conventions réglementées* nach Art. L. 225-38 C. com.⁴³⁷ In Österreich überprüft der OGH die betriebliche Rechtfertigung der Vereinbarung und problematisiert insbesondere die Übernahme eines Ausfallrisikos und die Bindung an Weisungen der Muttergesellschaft, ohne sich endgültig zu positionieren.⁴³⁸

b) Bewertung

Konzernweite Cash-Pooling-Systeme werden im In- und Ausland mit Recht als prinzipiell zulässig und ökonomisch sinnvoll angesehen. Ihre Bewährungsprobe wartet freilich in der Krise,⁴³⁹ wenn sich die Konzernsolidarität verflüchtigt: „Rette sich, wer kann.“ Hierfür gibt es ungeachtet der referierten Einzelansätze noch kein ausgereiftes Gesamtkonzept.⁴⁴⁰ Als zusätzliche Schutzmechanismen kommen etwa eine Pflicht der Konzernmutter zur Liquiditätsplanung,⁴⁴¹ zeitnahe Informationspflichten über die Liquiditätslage oder Kündigungsmöglichkeiten der Konzerntöchter in Betracht. Eine umfassende rechtsvergleichende Aufarbeitung unter Einschluss internationalprivatrechtlicher Fragen⁴⁴² bleibt ein wissenschaftliches Desiderat.

⁴³³ Vgl. Germain/Magnier, *Les sociétés commerciales*, 23. Aufl. 2022, Rn. 1120: „Le législateur et la jurisprudence sont soucieux de ne pas entraver ces pratiques.“

⁴³⁴ Cass. com., 19.4.2005, Bull. civ. IV, n° 92.; dazu Robine/Marotte, *Rev. soc.* 2005, 987 Rn. 2, 12 ff.

⁴³⁵ Finch/Milman, *Corporate Insolvency Law*, 3. Aufl. 2017, 55.

⁴³⁶ So BGHZ 179, 71 LS 2.

⁴³⁷ Vgl. Merle/Fauchon, *Sociétés commerciales*, 28. Aufl. 2024, Rn. 792.

⁴³⁸ OGH GesRZ 2019, 344 (345 f.).

⁴³⁹ Dazu aus der Gerichtspraxis OLG Hamm BeckRS 2023, 55573 Rn. 129 ff.

⁴⁴⁰ Für eine ähnliche Einschätzung Druey FS Krieger, 2020, 223 (232 ff.).

⁴⁴¹ Vgl. BGHZ 149, 10 LS 2; ferner BGHSt 49, 147 (158 f.).

⁴⁴² Näher zur Frage der Rechtswahlfreiheit Fleischer/Horn ZIP 2025, 603 (612 f.).

Einstweilen wäre es hilfreich, wenn die Konzernpraxis mit Unterstützung der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex bewährte Vertragsmuster im nationalen und internationalen Kontext⁴⁴³ zusammenträgt und zur Diskussion stellt. Auf europäischer Ebene könnten die Beratungen über das 28. Regime (→ E 98) Gelegenheit bieten, den Gedankenaustausch über ein ausbalanciertes Cash-Pooling-System weiter voranzutreiben.⁴⁴⁴ Einen Impuls hierfür hatte die Informal Company Law Experts Group bereits 2016 gegeben, indem sie anregte, eine nicht abschließende „White List“ allgemein anerkannter Gepflogenheiten für konzerninterne Finanzierungsvereinbarungen zusammenzustellen.⁴⁴⁵

7. Haftung im Konzern

a) Problemaufriss

Das konzernrechtliche Trennungsprinzip sieht sich in jüngerer Zeit zunehmenden Relativierungen und Durchbrechungen ausgesetzt (→ E 26). Im Atomgesetz hat man es ganz aufgegeben,⁴⁴⁶ im Lieferkettenrecht wird es durch konzerndimensionale Sorgfalts- und Kontrollpflichten überspielt, im Europäischen Wettbewerbsrecht fällt es regelmäßig dem wirkmächtigen Konzept der wirtschaftlichen Einheit zum Opfer.⁴⁴⁷

Hierbei handelt es sich um keine deutsche Sonderentwicklung, sondern um einen internationalen Trend (→ E 39 ff.). Aufweichungen des Trennungsprinzips waren zunächst im Umweltbereich zu verzeichnen: im US-amerikanischen Superfund Act („CERCLA“) von 1980, dem deutschen Bundesbodenschutzgesetz von 1999 und der französischen *loi portant engagement national pour l'environnement* („Grenelle II“) von 2010. Richterrechtliche Sonderdogmatiken haben sich außerdem im Arbeitsrecht herausgebildet, zB durch die Figur des Mitarbeiters (*joint employer, coemployeur, grupo laboral*). Neuerdings geht es um einen besseren Schutz von Menschenrechten in globalen Lieferketten.

Im gesellschaftsrechtlichen Schrifttum wird diese Entwicklung scharf kritisiert, weil sie den großen Nutzen des Trennungsprinzips in Frage stelle und die Organisationsform des faktischen Konzerns mit all seinen betriebs- und volkswirtschaftlichen Vorteilen im Kern be-

⁴⁴³ Abschreckendes Beispiel: OLG München NZG 2006, 195 (196).

⁴⁴⁴ Anregungen dazu bei DAV Handelsrechtsausschuss NZG 2025, 1619 Rn. 33 ff.; Hommelhoff/Goll/Stern NZG 2025, 915 Rn. 31 ff.

⁴⁴⁵ Vgl. Informal Company Law Expert Group, Report on the recognition of the interest of the group, 2016, 43 f.

⁴⁴⁶ § 1 NachhaftungsG; dazu Krieger ZfU 2017, 25.

⁴⁴⁷ Eingehend Ackermann ZEuP 2023, 529 mwN.

drohe.⁴⁴⁸ Rechtspolitische Abhilfe ist freilich leichter gefordert als in geeignete Gegenstrategien umgemünzt. Ein aktueller Vorschlag will die konzernrechtliche Risiko- und Haftungssegmentierung in § 1 Abs. 1 S. 3 AktG klarstellend festschreiben und Durchbrechungen nur noch auf gesetzlicher Grundlage gestatten.⁴⁴⁹ Für Fälle mit Auslandsberührung wird untersucht, ob das Trennungsprinzip zum deutschen *ordre public* gehört.⁴⁵⁰

b) Rechtsökonomische Würdigung

Das konzernrechtliche Trennungsprinzip ist kein Wert an sich, sondern eine gesetzgeberische Zweckentscheidung, die rechtsökonomische Rationalität für sich in Anspruch nimmt. Daher liegt es nahe, sich der Überzeugungskraft dieser Sachgründe noch einmal zu vergewissern.

Gesichert ist, dass sich die zahlreichen Argumente für das Prinzip der beschränkten Haftung in der unverbundenen Publikumsaktiengesellschaft nur zum Teil auf Konzernsachverhalte übertragen lassen.⁴⁵¹ Gleichwohl befürwortet die rechtsökonomische Orthodoxie nach wie vor ein grundsätzliches Festhalten am konzernrechtlichen Trennungsprinzip.⁴⁵² Ausschlaggebend sind für sie vor allem Gesichtspunkte der Investitionsförderung: Tochtergesellschaften sollen die Möglichkeit erhalten, ihre Aktivitäten auf neue Produktlinien, Märkte und innovative Investitionsfelder auszudehnen, ohne dass ein etwaiger Misserfolg auf die gesamte Unternehmensgruppe durchschlägt und erfolgreiche Konzernteile in Mitleidenschaft zieht. Außerdem beruft sie sich auf synergetische Vorteile der Konzernbildung⁴⁵³ und macht weiter geltend, dass eine globale Konzernhaftung unerwünschte Anreize zur Zentralisierung dezentral geführter Unternehmensgruppen schaffe.⁴⁵⁴ Endlich verweist sie auf Kostenvorteile für

⁴⁴⁸ Vgl. Hommelhoff ZGR 2019, 379 (387); Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 1 Rn. 21; MünchHdb GesR IV/Krieger, 6. Aufl. 2024, § 66 Rn. 25.

⁴⁴⁹ So Altmeppen/Hommelhoff ZGR 2024, 155 (159 ff.).

⁴⁵⁰ Verneinend Mansel FS Henssler, 2023, 1083 (1093 ff.); monographisch Schenk-Busch, Das konzernrechtliche Trennungsprinzip als Bestandteil des *ordre public*?, 2025.

⁴⁵¹ Dazu schon Fleischer ZGR 2001, 1 (20 ff.); aus jüngerer Zeit Bainbridge/Henderson, Limited Liability, 2016, 293.

⁴⁵² Vgl. etwa Bainbridge, Corporation Law and Economics, 2002, 186 ff.; Posner, Economic Analysis of Law, 7. Aufl. 2007, 425; vertiefend Hansmann/Squire, in Ringe/Gilson, Oxford Handbook of Law and Governance, 2. Aufl. 2026, unter 2. zu acht potenziellen Vorteilen von „corporate partitioning“; kritisch aber Blumberg, 11 J. Corp. L. 573 (1986).

⁴⁵³ Vgl. Kirchner ZGR 1985, 214 ff.

⁴⁵⁴ Vgl. Easterbrook/Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, 1991, 57.

Kreditgeber, weil das Trennungsprinzip ihnen ein umfassendes Monitoring aller Konzerngesellschaften erspare.⁴⁵⁵

Zugleich ist im rechtsökonomischen Schrifttum anerkannt, dass das Trennungsprinzip zu wohlfahrtsmindernden Externalitäten führen kann, die durch seine investitionsfördernde Wirkung nicht aufgewogen werden. Eine Ausnahme wird seit jeher befürwortet, wenn die Muttergesellschaft besonders gefährliche Aktivitäten in unterkapitalisierte Tochtergesellschaften verlagert.⁴⁵⁶ Außerdem hält man eine Einstandspflicht der Konzernmutter für geboten, wenn diese durch doppeldeutige Erklärungen den Eindruck erweckt, den Tochtergläubigern stehe eine größere Haftungsmasse zur Verfügung.⁴⁵⁷ Schließlich sieht man unfreiwillige Gläubiger, namentlich Deliktsgläubiger, auch in Konzernkonstellationen als besonders schutzwürdig an.⁴⁵⁸

Weniger Aufmerksamkeit als die *ex-post*-Haftung der Konzernmutter hat die präventive Organisationsverantwortung erfahren, die ihr in jüngerer Zeit unmittelbar durch das Aufsichtsrecht oder mittelbar durch konzernbezogene Compliance-Pflichten oder Verbandsgeldbußen auferlegt wird. Sie hat unweigerlich zur Folge, dass die Unternehmensgruppe hierarchischer geführt wird, sodass Effizienzvorteile einer dezentralen Organisation (→ E 19) verlorengehen.⁴⁵⁹ Diesen Verlusten stehen freilich Gewinne für die Finanzmarktstabilität, die Unverfälschtheit des Wettbewerbs oder die Integrität des Kapitalmarkts durch gesteigerte *ex-ante*-Kontrollen der Konzernspitze gegenüber.

c) Rechtsvergleichender Rundblick

Länderübergreifend hat sich unter dem Eindruck der rechtlichen Selbständigkeit der Tochtergesellschaften (→ E 39) ein klares Regel-Ausnahme-Verhältnis herausgebildet: Konzernmütter haften grundsätzlich nicht für Verbindlichkeiten und Verfehlungen ihrer Konzern-töchter (→ E 39). Besonders ausgeprägt ist diese entitätsbezogene Sichtweise seit langem im Vereinigten Königreich,⁴⁶⁰ emblematisch eingefangen in einem eigenen Siegel für jede Einzelgesellschaft.⁴⁶¹ An-

⁴⁵⁵ Vg. Posner, 43 U. Chi. L. Rev. 499, 507f. (1976).

⁴⁵⁶ Vgl. Bainbridge/Henderson, Limited Liability, 2016, 296: „judgment proofing problem“; Petrin/Choudhury EBOR 19 (2018), 771 (781).

⁴⁵⁷ Vgl. Halpern/Trebilcock/Turnbull, 30 U. Toronto L.J. 117, 149 (1980).

⁴⁵⁸ Vgl. Lipton, 40 Monash U. L. Rev. 452, 479 (2014).

⁴⁵⁹ Vgl. Füllbier/Gassen, Vom Konzern zum Einheitsunternehmen, ZGR Sonderheft 22, 2020, 41 (50).

⁴⁶⁰ Witting, Cambridge L.J. 80 (2021), 581: „extreme entity view of corporate groups“.

⁴⁶¹ Dazu Case of Suttons' Hospital, 77 Eng. Rep. 960, 970f. (1612).

stelle eines *veil piercing* setzt man dort auf eine Mischung von Markt- und Reputationsmechanismen, Eigenvorsorge und allgemeinen Gläubigerschutzvorschriften.⁴⁶² Am anderen Ende des Spektrums hat sich der *entity*-Ansatz selbst in den traditionell durchgriffsfreundlichen Vereinigten Staaten gegenüber dem *enterprise*-Ansatz bis heute behauptet: „It is a general principle of corporate law deeply engrained in our economic and legal system that the parent corporation [...] is not liable for the acts of its subsidiaries.“⁴⁶³

d) Bewertung

Im Konzernhaftungsrecht entfaltet das konzernrechtliche Trennungsprinzip aus dogmatischer, rechtsvergleichender und ökonomischer Sicht unverändert Überzeugungskraft.⁴⁶⁴ Gesetzgeber und Gerichte, die hiervon abweichen wollen, tragen dafür die rechtspolitische bzw. rechtsmethodische Begründungslast. Wertvolle Fingerzeige für begründete Ausnahmen geben Rechtsökonomie und Rechtsvergleichung. Danach ist eine Durchbrechung des Trennungsprinzips besonders problematisch, wenn Vertragsgläubiger Risiken selbst bepreisen und absichern können. Umgekehrt versagen Selbstschutzmöglichkeiten bei unfreiwilligen Gläubigern. Neben diesen verschiedenen Gläubigertypen spielen die Art der Vermögensaufteilung⁴⁶⁵ und opportunistisch gewählte Konzernstrukturen mit Tochtergesellschaften ohne werthaltige Haftungsmasse („judgment proof“) eine wichtige Rolle.

Bei der Wahl der Rechtstechnik empfehlen sich aus Gründen der Systemverträglichkeit möglichst behutsame Eingriffe („Skalpelli statt Buschmesser“⁴⁶⁶). Gegenüber weit offenen Billigkeitskorrekturen verdienen daher genau umrissene und gegebenenfalls erst in der Insolvenz eingreifende Haftungstatbestände den Vorzug, wie die Existenzvernichtungshaftung im GmbH-Konzernrecht. Dies entspricht zugleich der internationalen Fließrichtung des Konzernhaftungsrechts, das die grobschlächlige Durchgriffshaftung zusehends zugunsten zielgenauerer Rechtsfiguren zurückdrängt.⁴⁶⁷

Echte und unechte Sanktionsdurchgriffe in Spezialbereichen des Wirtschaftsrechts zum Schutz öffentlicher Interessen (Wettbewerbs-

⁴⁶² Näher Ferran/Howell/Steffek, *Principles of Corporate Finance Law*, 3. Aufl. 2023, 59.

⁴⁶³ *United States v. Best Foods*, 52 U.S. 51, 61 (1998).

⁴⁶⁴ Monographisch Trautmann, *Die Legitimation der beschränkten Haftung im Konzern*, 2021.

⁴⁶⁵ Zur Unterscheidung zwischen interner und externer Partitionierung Hansmann/Squire, in Ringe/Gilson, *Oxford Handbook of Law and Governance*, 2. Aufl. 2026, unter 2. und 3.

⁴⁶⁶ In Anlehnung an den Aufsitztitel von Druey *AJP* 2005, 1083.

⁴⁶⁷ Zusammenfassend Petrin/Choudhury *EBOR* 19 (2018), 771 (772): „However, veil piercing has fallen out of favour with many courts and commentators [...]“.

schutz, Finanzmarktstabilität, Kapitalmarktintegrität)⁴⁶⁸ sind opportun, sofern ihr präventiver Mehrwert jene Nachteile übersteigt, die sich aus einer bereichsspezifischen Relativierung des konzernrechtlichen Trennungsprinzips ergeben.⁴⁶⁹

Vorschläge *de lege ferenda*, die über die Zuweisung der rechtspolitischen Begründungslast und das rechtsdogmatische Design hinausgehen, versprechen keinen praktischen Gewinn. Dies gilt zum einen für die Festschreibung des konzernrechtlichen Trennungsprinzips im Aktiengesetz, weil die Angriffe hierauf zumeist im außergesellschaftsrechtlichen Bereich und häufig auf europäischer Ebene erfolgen. Methodisch kaum begründen lässt sich zum anderen eine bereichsspezifische Rechtsfortbildungssperre für Gerichte. Allenfalls mögen die Voraussetzungen für sie um einige Pegelstriche strenger ausfallen, weil das Trennungsprinzip zu den systemprägenden Grundsätzen des Gesellschaftsrechts gehört. Nur punktuell helfen dürfte schließlich eine verbesserte Transparenz der Konzernorganisation,⁴⁷⁰ da sie allein freiwilligen Gläubigern auf Augenhöhe zugutekäme.

8. Konzernbildungskontrolle

a) Problemaufriss

Der Reformgesetzgeber von 1965 hat die Frage der Gruppenbildungskontrolle auf der Ebene des herrschenden Unternehmens übersehen. Diese „Anschauungslücke“⁴⁷¹ hat der BGH nach verdienstvollen Vorarbeiten in der Literatur⁴⁷² durch sein berühmtes Holzmüller-Urteil von 1982 zur ungeschriebenen Hauptversammlungszuständigkeit bei der Ausgliederung einer Tochtergesellschaft ausgefüllt.⁴⁷³ Mit den Gelatine-Entscheidungen von 2004 hat er die notorisch unscharfe Holzmüller-Doktrin sodann deutlicher konturiert.⁴⁷⁴ Seither ist es um die ungeschriebenen Hauptversammlungszuständigkeiten in der Praxis merklich ruhiger geworden.⁴⁷⁵ Endgültig abgeschlossen ist dieser spektakuläre Rechtsfortbildungsprozess aber keineswegs.⁴⁷⁶ Außer-

⁴⁶⁸ Näher Poelzig AG 2023, 98 Rn. 13 ff.

⁴⁶⁹ Ausbuchstabiert für das Kartellrecht von Ackermann ZEuP 2023, 529 ff.

⁴⁷⁰ Dafür Füllbier/Gassen, Vom Konzern zum Einheitsunternehmen, ZGR Sonderheft 22, 2020, 41 (52 ff.).

⁴⁷¹ Goette AG 2006, 522 (525) im Anschluss an Gefßler FS Stimpel, 1985, 771 (780).

⁴⁷² Grundlegend Lutter FS Harry Westermann, 1974, 347.

⁴⁷³ BGHZ 83, 122; aufbereitet bei Fleischer/Heinrich, in Fleischer/Thiessen, Gesellschaftsrechts-Geschichten, 2018, 345 ff.

⁴⁷⁴ BGHZ 159, 30; BGH NZG 2004, 575; dazu Fleischer NJW 2004, 2335.

⁴⁷⁵ Ebenso Habersack NJW 2017, 3084.

⁴⁷⁶ Zuletzt etwa BGH NZG 2025, 1421 Rn. 68; OLG Köln NZG 2025, 1375; OLG Celle NZG 2024, 1663; OLG München NZG 2021, 1160 Rn. 89.

ordentlich kontrovers diskutiert wird namentlich, ob ein bedeutender Beteiligungserwerb unter die Holzmüller/Gelatine-Rechtsprechung fällt.⁴⁷⁷

Der BGH ließ die Frage in einem Nichtannahmebeschluss von 2012 ausdrücklich offen.⁴⁷⁸ Im Schrifttum sehen zahlreiche Stimmen (einschließlich eines früheren Vorsitzenden des II. Zivilsenats des BGH⁴⁷⁹) für eine Hauptversammlungszuständigkeit keinen Raum.⁴⁸⁰ Sie machen geltend, dass der Beteiligungserwerb eine Maßnahme der Mittelverwendung sei, die sich nicht grundsätzlich von sonstigen Investitionsentscheidungen unterscheide, verneinen eine Mediatisierungsfähigkeit von Barmitteln und wehren sich gegen eine allgemeine Mittelverwendungskontrolle durch die Hauptversammlung. Die nicht minder zahlreichen Vertreter der Gegenmeinung⁴⁸¹ (einschließlich eines anderen früheren Vorsitzenden des II. Zivilsenats des BGH⁴⁸²) behagen eine Mediatisierung des Aktionärsinflusses und verweisen auf die gleiche Gefahrenlage bei Ausgliederung und Beteiligungserwerb sowie auf einen entsprechenden Hinweis im Holzmüller-Urteil.

Neu belebt worden ist die Debatte durch zwei aufsehenerregende Fälle aus neuerer Zeit: die Übernahme der Dresdner Bank durch die Commerzbank AG im Jahre 2009⁴⁸³ und den Erwerb von Monsanto durch die Bayer AG im Jahre 2018.⁴⁸⁴ Im Anschluss daran hat sich der Rechtsausschuss des Bundestages mit den Hauptversammlungszuständigkeiten für Unternehmensübernahmen befasst. Seiner Einschätzung zufolge kann eine entsprechende Regelung nicht beiläufig eingeführt werden, sondern bedarf vorheriger umfassender Beteiligung von Wissenschaft und Praxis.⁴⁸⁵ Ein Reformvorschlag aus der Literatur wirbt für eine Einbindung der Hauptversammlung in große strukturverändernde Transaktionen.⁴⁸⁶ Zwei tiefer dringende Dissertationen messen den Fragenkreis nach allen Richtungen aus.⁴⁸⁷ International hat ein Ökonomen-Trio empirische Argumente für ein „Say

⁴⁷⁷ Umfassend, auch rechtsökonomisch und rechtsvergleichend, Fleischer DB 2025, 1879.

⁴⁷⁸ BGH NZG 2012, 347.

⁴⁷⁹ Röhricht, in VGR, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2004, 2005, 1 (10f.).

⁴⁸⁰ Vgl. MünchHdb GesR IV/Krieger, 6. Aufl. 2024, § 66 Rn. 10 mwN (allesamt Großkanzlei-Anwälte).

⁴⁸¹ Vgl. Koch, AktG, 19. Aufl. 2025, § 119 Rn. 21 mwN.

⁴⁸² Goette AG 2006, 522 (527).

⁴⁸³ OLG Frankfurt NZG 2011, 621.

⁴⁸⁴ Eingehend Staake, in Stumpf-Wollersheim/Horsch, Forum Mergers & Acquisitions, 2019, 65 (66 ff.).

⁴⁸⁵ So ausdrücklich Begr. RegE ARUG II, BT-Drs. 19/15153, 53.

⁴⁸⁶ Vgl. Stephan/Strenger AG 2017, 346.

⁴⁸⁷ Vgl. Goj, Ungeschriebenes Hauptversammlungserfordernis beim Beteiligungserwerb?, 2017; Hollerung, Say on Corporate Acquisitions, 2025.

on Acquisitions“ unter Hinweis auf die hohe Misserfolgsquote von M&A-Transaktionen zusammengetragen.⁴⁸⁸

Das rechtsvergleichende Panorama ergibt kein einheitliches Bild.⁴⁸⁹ Die Niederlande und Spanien kennen ein gesetzliches Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung für bedeutende Beteiligungserwerbe und -veräußerungen, Belgien nur für Veräußerungen. In Österreich neigt die herrschende Lehre zu einer ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz à la Holzmüller, in Italien folgt dem eine vordringende Mindermeinung vornehmlich für Beteiligungsveräußerungen, in der Schweiz hat die Holzmüller-Doktrin dagegen nicht Fuß gefasst. Frankreich verfügt für börsennotierte Gesellschaften über ein aufsichtsrechtliches Sonderregime bei Beteiligungsveräußerungen und einer grundlegenden Neuorientierung der Gesellschaftsaktivitäten. Im Vereinigten Königreich sind allfällige Zustimmungspflichten der Hauptversammlung in den Börsenregeln gerade abgeschafft worden, in den Vereinigten Staaten existieren sie nur bei einer Akquisitionsfinanzierung durch junge Aktien.

b) Rechtspolitisches Argumentarium

Einen konzeptionellen Rahmen für die Erörterung des rechtspolitischen Für und Wider bietet der Grundsatz der Organadäquanz, wonach Entscheidungen von jenen Organen zu treffen sind, die dafür nach ihrer Organisation, Zusammensetzung, Funktion und Verfahrensweise über die besten Voraussetzungen verfügen.⁴⁹⁰

aa) Potenzielle Gefahren einer Zustimmungspflicht

Gegen erweiterte Hauptversammlungskompetenzen wird seit jeher die fehlende Sachkunde der Aktionäre ins Feld geführt, häufig gepaart mit einem Hinweis auf deren verbreitetes Desinteresse. Beide Argumente sind mit der wachsenden Bedeutung von institutionellen Investoren, Stimmrechtsberatern und aktivistischen Hedgefonds brüchig geworden. Sie alle verfügen durchaus über hinreichende Expertise, um fragwürdige M&A-Großtransaktionen zu identifizieren. Zudem hat der Reformgesetzgeber mit Einführung der §§ 134a–134d AktG die Rolle der institutionellen Anleger normativ aufgewertet.

Weitere Bedenken gegenüber einem Mehr an Mitwirkungsrechten der Aktionäre speisen sich aus der Sorge, dass ein Hauptversammlungsbeschluss durch räuberische, querulatorische oder aktivistische

⁴⁸⁸ Vgl. Becht/Polo/Rossi, *Journal of Applied Corporate Finance* 33 (2021), 48; aus deutscher Sicht bereits Fleischer ZHR 172 (2008), 538 (539 ff.).

⁴⁸⁹ Ausführlicher zu Folgendem mit umfassenden Nachweisen Fleischer DB 2025, 1879 (1883 ff.).

⁴⁹⁰ Entwickelt im Anschluss an verfassungsrechtliche Vorbilder bei Fleischer AG 2010, 681 (691).

Aktionäre angefochten wird.⁴⁹¹ Auf sie hat sich auch der Vorstandsvorsitzende der Bayer AG berufen, als er im Fall Monsanto Forderungen von institutionellen Investoren und Aktionärsschutzvereinigungen nach einem Hauptversammlungsvotum zurückwies. Die rechtlichen und tatsächlichen Prämissen dieses Arguments werden allerdings zunehmend in Zweifel gezogen: Je mehr der Missbrauch des Anfechtungsrechts zurückgehe,⁴⁹² desto lauter würden Stimmen, die für eine stärkere Einbeziehung der Aktionäre werben und die Frage aufwerfen, ob die restriktive Linie des Gelatine-Urteils tatsächlich schon der Weisheit letzter Schluss sei.⁴⁹³ Alternativ wäre daran zu denken, die Anfechtungsmöglichkeit für Holzmüller-Beschlüsse auszuschließen.⁴⁹⁴

Einen dritten Grund gegen erweiterte Mitspracherechte der Aktionäre erblicken manche in den höheren Transaktionskosten bei geringerer Transaktionsgeschwindigkeit. Auch hier geraten frühere Gewissheiten ins Wanken. Zum einen führt die Möglichkeit einer virtuellen Hauptversammlung gemäß § 118a AktG zu deutlichen Kostenersparnissen. Zum anderen erscheint der Einwand einer unverhältnismäßigen Zeitverzögerung nicht durchweg überzeugend, zumal auch andere Faktoren, etwa umfangreiche kartellrechtliche Prüfungen, den Transaktionsabschluss in die Länge ziehen. Notfalls könnte man an eine Verkürzung der Einberufungsfrist denken (vgl. etwa § 16 Abs. 4 WpÜG).

bb) Potenzielle Vorteile einer Zustimmungspflicht

Zugunsten eines Say on Acquisitions könnte zunächst die irrtums-korrigierende Wirkung eines Aktionärsvotums sprechen, wenn sich wertvernichtende Transaktionen so zuverlässig herausfiltern ließen. Hierfür gibt es von rechtsökonomischer Seite beweiskräftige Anhaltspunkte, aber selbstverständlich keine Garantie. So mag man im Bayer/Monsanto-Fall bezweifeln, ob die Bayer-Aktionäre der Transaktion tatsächlich ihre Zustimmung verweigert hätten. Auszahlen würde sich eine verpflichtende Hauptversammlungszuständigkeit freilich schon dann, wenn sie insgesamt zu besseren Ergebnissen führt, wobei die irrige Blockade werterhöhender Transaktionen („falsche Positive“) mit negativem Vorzeichen zu berücksichtigen ist.

Zweitens könnte ein verpflichtendes Aktionärsvotum zur Disziplinierung des Managements bei M&A-Transaktionen beitragen. Hier-

⁴⁹¹ Vgl. Bayer Der Konzern 2023, 1 (11); Koch ZIP 2020, 2485 (2487).

⁴⁹² Aktueller Beschlussmängel-Monitor bei Lieder/Hoffmann AG 2025, 314.

⁴⁹³ So Koch ZIP 2020, 2485 (2488) unter Hinweis auf Stephan/Strenger AG 2017, 346.

⁴⁹⁴ In diesem Sinne Stephan/Strenger AG 2017, 346 (349); zustimmend Bachmann FS Ebke, 2021, 61 (70); Koch ZGR 2019, 588 (627).

gegen spricht zwar auf den ersten Blick, dass nach einer empirischen Erhebung im Vereinigten Königreich sämtliche zustimmungsbedürftigen Transaktionen von der Hauptversammlung „durchgewunken“ wurden. Allerdings gilt es zu bedenken, dass eine Hauptversammlungszuständigkeit Vorfeldwirkung entfalten und das Management zu einer besonders sorgfältigen Prüfung anhalten dürfte. Dieser Prüfungsprozess mag dann sogar ein „Gleichgewicht“ herbeiführen, in dem Managementvorschläge für eine M&A-Transaktion von den Aktionären selten in Frage gestellt und fast immer gebilligt werden.⁴⁹⁵

Schließlich können Mitspracherechte der Hauptversammlung bei großen strukturändernden Transaktionen die Bereitschaft der Aktionäre zur Übernahme von Stewardship-Aktivitäten fördern. Auch unter dem Gesichtspunkt der Aktionärsdemokratie⁴⁹⁶ mögen sich Argumente für zusätzliche Teilhaberechte finden lassen. So ließe sich etwa argumentieren, dass eine Rechtsordnung, die ein Say on Pay kennt (§ 120a AktG) und *de lege ferenda* einem Say on Climate zuneigt,⁴⁹⁷ aus Gründen der Wertungsstimmigkeit erst recht ein Say on Acquisitions gutheißen müsste, weil strukturändernde M&A-Transaktionen für die Aktionäre im Zweifel viel weitreichendere Folgen haben.

c) Bewertung

Im Lichte der vorgetragenen Gefahren und Vorteile eines Say on Acquisitions verdienen drei Reformvorschläge nähere Betrachtung.⁴⁹⁸

aa) Kleine Lösung: Gesetzliche Hauptversammlungskompetenz für den Beteiligungserwerb?

Ein erster Vorschlag geht dahin, den Beteiligungserwerb ab einer deutlich herabgesetzten Wesentlichkeitsschwelle als Holzmüller-Fall zu kodifizieren.⁴⁹⁹ Für ihn spricht vorderhand, dass die Aktionäre der erwerbswilligen Gesellschaft so in die Lage versetzt werden, wertvernichtende Transaktionen zu verhindern. Der rechtspolitische Preis wäre freilich eine systematisch wenig befriedigende Insellösung, die zudem Folgefragen im Hinblick auf ihren Aussagegehalt für andere Fallgestaltungen aufwerfen und Klarheit über den inneren Geltungsgrund der Holzmüller-Doktrin voraussetzen würde. Auch liegt der Vorschlag nicht länger in der internationalen Fließrichtung des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts, seit die britischen Börsenregeln das Zustimmungserfordernis bei „significant transactions“ abge-

⁴⁹⁵ Vgl. Becht/Polo/Rossi, Journal of Applied Corporate Finance 31 (2019), 42 (50).

⁴⁹⁶ Programmatisch Drinhausen ZHR 186 (2022), 201.

⁴⁹⁷ Beschlüsse des 74. DJT 2024, Wirtschaftsrechtliche Abteilung, Nr. 17.

⁴⁹⁸ Ausführlicher zu Folgendem Fleischer DB 2025, 1879 (1887).

⁴⁹⁹ So Hollerung, Say on Corporate Acquisitions, 2025, 386 ff., 398 f.

schaft haben, das hiesigen Reformstimmen als rechtsvergleichendes Regelungsvorbild diene. Angesichts dessen erscheint es rechtspolitisch klüger, die Klärung der Frage einstweilen der Rechtsprechung zu überlassen und in geeigneten Fällen für eine freiwillige Einbeziehung der Hauptversammlung durch den Vorstand nach § 119 Abs. 2 AktG zu werben.⁵⁰⁰ Zur Abmilderung des „acquirer overpayment problem“⁵⁰¹ bietet es sich an, die Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats bei M&A-Transaktionen noch stärker zu akzentuieren.⁵⁰²

bb) Große Lösung: Gesetzliche Hauptversammlungskompetenz für strukturändernde Transaktionen?

Zweitens könnte man eine generalklauselartige Hauptversammlungskompetenz für Strukturmaßnahmen gesetzlich festschreiben und gegebenenfalls mit einigen Regelbeispielen anreichern.⁵⁰³ Sie hätte *sub specie* Aktionärsschutz manches für sich, weil sie allfällige Umgehungsversuche, etwa durch umfassende Lizenz- oder Nutzungsüberlassungsverträge, besser erfassen könnte. Ihre Krux liegt in dem Verlust an Rechtssicherheit, der alle Beteiligten auf die höchst prekäre Lage vor den Gelatine-Entscheidungen zurückwerfen würde. Allein deshalb müsste sie mit entschiedenem Widerspruch der Unternehmens- und Kautelarpraxis rechnen. Auch die Rechtsprechung dürfte hierauf nicht erpicht sein, nachdem sie mit ihrem viel zu weit geratenen Leitsatz des Holzmüller-Urteils Schiffbruch erlitten hatte und die Diskussion durch ihre Gelatine-Entscheidungen endlich in ein ruhigeres Fahrwasser gelenkt hat.

Dessen ungeachtet sollten sich Rechtspolitik und Rechtswissenschaft von einer Fundamentalopposition der Praxis nicht vollends entmutigen lassen. Wie im Einzelnen dargelegt, hat sich seit den Gelatine-Entscheidungen in verschiedener Hinsicht ein Wandel der Normsituation vollzogen: Die zunehmende Dominanz der Hauptversammlung durch institutionelle Investoren, der allmähliche Rückgang räuberischer Aktionäre sowie die Kosten- und Flexibilitätsvorteile virtueller Hauptversammlungsformate haben die vermeintliche Gewissheit, dass die Hauptversammlung kein adäquates Organ zur Abstimmung über strukturändernde M&A-Transaktionen sei, nachhaltig erschüttert. Angesichts dessen empfiehlt sich eine rechtspolitische Neubewertung des gesamten Fragenkreises, sobald die bekannten Defizite des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts beseitigt sind und

⁵⁰⁰ Dazu etwa Koch ZIP 2020, 2485 (2487).

⁵⁰¹ So der Titel des Aufsatzes von Afsharipour, 2012 Minn. L. Rev. 1018.

⁵⁰² Vgl. bereits Fleischer ZHR 172 (2008), 538 (544).

⁵⁰³ So der ausformulierte Gesetzesvorschlag eines § 119 Abs. 3 und 4 AktG-E bei Baums, Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rn. 82, der von der Kommission allerdings abgelehnt wurde; s. auch J. Vetter FS Seibert, 2019, 1021 (1037): „strukturändernde M&A-Transaktionen“.

praktikable Lösungen auch für nicht eintragungsfähige Hauptversammlungsbeschlüsse zur Verfügung stehen.⁵⁰⁴

cc) Individuelle Lösung: Gestaltungsfreiheit durch den Satzungsgeber?

Schließlich schlagen manche Literaturstimmen vor, die Problembewältigung in die Hände des individuellen Satzungsgebers zu legen.⁵⁰⁵ Ein solcher Ruf nach mehr Satzungsautonomie im Aktienrecht lässt sich durchaus hören, gerade für geschlossene Gesellschaften,⁵⁰⁶ doch sollte die Öffnung für mehr Gestaltungsfreiheit nicht *ad hoc* für einen isolierten Einzelpunkt erfolgen, sondern in ein größeres Gesamtkonzept eingebettet werden.

II. Ausgewählte Sonderfragen

1. Eingliederung

Zum gesetzgeberischen *housekeeping* gehört die Aufgabe, Totholz aus dem wuchernden Normendickicht zu entfernen. So wie es von Zeit zu Zeit ratsam sein kann, obsolet gewordene Gesellschaftsformen auszumustern,⁵⁰⁷ sind auch Organisationsformen des Konzernrechts regelmäßig auf ihre weitere Daseinsberechtigung zu überprüfen. Diese fehlt, wenn das Normenangebot kaum noch genutzt wird und voraussichtlich auch künftig keine Verwendungsperspektive mehr haben wird. Dann spricht vieles für eine Streichung, die den Gesetzgeber davon entlastet, anderweitige Reformen als Folgeänderungen „nachzuziehen“.⁵⁰⁸ Die genannten Kriterien sind bei der Eingliederung (§§ 319–323 AktG) gegeben: Sie ist mit ganzen zwei verbliebenen Anwendungsfällen⁵⁰⁹ praktisch *lettre morte* und sollte daher – auch zur Verschlinkung und Vereinfachung des Aktiengesetzes – gestrichen werden.⁵¹⁰

⁵⁰⁴ Ähnliche Priorisierung bei Koch ZGR 2019, 588 (627); ebenso J. Vetter FS Seibert, 2019, 1021 (1036); s. aber auch Tröger AG 2015, 53 (66), wonach neue Aktionärszuständigkeiten auf Grundlage ihrer eigenen Effizienz beurteilt werden müssen.

⁵⁰⁵ In diese Richtung Bayer Der Konzern 2023, 1 (11 mit Fn. 243); unmittelbar nach der Holzmüller-Entscheidung bereits Heinsius ZGR 1984, 383 (407 f.); Werner ZHR 147 (1983), 429 (451).

⁵⁰⁶ Vgl. Kalss/Fleischer AG 2013, 696 mwN; grundlegend Bayer, Gutachten E zum 67. DJT 2008.

⁵⁰⁷ Eingehend Fleischer FS Grunewald, 2021, 209.

⁵⁰⁸ Punktuelle Änderungen des § 319 AktG in den Jahren 1994, 2004 und 2009, des § 321 AktG zuletzt 2021.

⁵⁰⁹ Näher Bayer/Hoffmann AG 2024 R 325 (326).

⁵¹⁰ Wie hier bereits J. Vetter, 50 Jahre Aktiengesetz, ZGR Sonderheft 19, 2016, 231 (259); zustimmend Habersack AG 2016, 691 (695).

2. Konzerntransaktionsrecht

a) Problemaufriss

Konzerne sind keine statischen Gebilde, sondern unterliegen fortwährenden Veränderungen. Der Gesetzgeber steht insoweit vor der Aufgabe, Regelungen für eine möglichst reibungslose Umgestaltung oder Neubildung von Gruppenstrukturen bereitzustellen. In dieser Hinsicht hinkt das hiesige Konzerntransaktionsrecht ausländischen Rechtsordnungen teilweise hinterher: Es verfügt zwar über ein leistungsfähiges Umwandlungsgesetz, ist aber in anderer Hinsicht womöglich noch ergänzungsbedürftig.

Wie ein rechtsvergleichender Rundflug zeigt, kennen zahlreiche ausländische Rechtsordnungen hierzulande unbekannte Techniken zur Umstrukturierung im Konzern.⁵¹¹ Diese lassen sich systematisch in zwei Grundmodelle mit jeweils zwei Varianten einteilen: den Aktientausch (mit oder ohne richterliche Genehmigung) und die Dreiecksverschmelzung (vorwärts oder rückwärts). Ersterer findet sich als Scheme of Arrangement im Vereinigten Königreich, in Irland, zahlreichen Commonwealth-Staaten (Australien, Indien, Kanada, Malaysia und Südafrika) sowie im European Model Company Act, als Compulsory Share Exchange in den Vereinigten Staaten sowie als Kabushiki Kōkan in Japan. Letztere ist als Triangular Merger in den Vereinigten Staaten, als Sankaku Gappei in Japan, als Driehoeksfusie in den Niederlanden sowie als Dreiecksverschmelzung in Österreich und der Schweiz anzutreffen.

Vor diesem Hintergrund haben Literaturstimmen schon vor einiger Zeit eine Neuregelung angeregt, um „im Rahmen einer Konzernierungstransaktion die Aktionäre einer (häufig bereits abhängigen) Gesellschaft mit qualifiziertem Mehrheitsbeschluss zu Aktionären einer (neuen) Obergesellschaft zu machen“.⁵¹² Die Vereinigung für Gesellschaftsrecht (VGR) hat dies kürzlich in ihren Vorschlägen für eine Aktienrechtsreform aufgegriffen.⁵¹³ Aufbauend auf akademischen Vorarbeiten⁵¹⁴ hat sie einen ausformulierten Regelungsvorschlag für einen majorisierenden „Aktientausch“ unterbreitet,⁵¹⁵ der sich auf

⁵¹¹ Umfassende rechtsvergleichende Aufbereitung bei Fleischer/Pendl AG 2026, 61 (62 ff.) mwN.

⁵¹² J. Vetter, 50 Jahre Aktiengesetz, ZGR Sonderheft 19, 2016, 231 (261); zustimmend Habersack AG 2016, 691 (695); ein gutes Jahrzehnt vorher bereits, aber ohne nennenswerten Widerhall, Prinz Der Konzern 2004, 463 (470 ff.).

⁵¹³ Vgl. Habersack/J. Vetter, in VGR, Reformbedarf im Aktienrecht, 2024, Rn. 1.83 f.

⁵¹⁴ Vgl. Prakash, Die Einführung eines Scheme of Arrangement in das deutsche Aktienrecht, 2024; früher schon Prinz, Umstrukturierung durch Schemes of Arrangement, 2004.

⁵¹⁵ Vgl. Lieder/Prakash, in VGR, Reformbedarf im Aktienrecht, 2024, Rn. 16.3 ff.

rechtsvergleichende Vorbilder stützt. Demgegenüber hatte die Regierungskommission Corporate Governance eine gesetzgeberische Initiative zur Einführung eines Triangular Merger oder eines Scheme of Arrangement im Jahr 2001 mangels wissenschaftlicher Durchdringung noch abgelehnt.⁵¹⁶

b) Rechtspolitisches Argumentarium

Im Lichte der internationalen Gestaltungsmöglichkeiten vermissen Reformstimmen hierzulande ein Instrument mit folgenden Eigenschaften: Es soll (i) Minderheitsbeteiligungen von einer unteren Konzernstufe auf die Konzernmutter überführen; (ii) nicht von der Zustimmung der einzelnen Aktionäre abhängig sein, sondern von einer (qualifizierten) Mehrheit beschlossen werden können; (iii) rasch in einem Akt durchführbar sein; und (iv) die Konzernstruktur nach außen hin unberührt lassen. Ein praktisches Bedürfnis für eine solche Ergänzung zeigt sich ihnen zufolge in zwei Fallgruppen: einer nachträglichen Strukturvereinfachung im Konzern durch ein „Hochziehen“ von Minderheitsbeteiligungen und einer anfänglichen Gruppenbildung unter Gleichen,⁵¹⁷ für die sich seit dem legendären Fall DaimlerChrysler die Bezeichnung „Merger of Equals“ eingebürgert hat.⁵¹⁸

Zur Erreichung dieser Ziele lassen die Instrumente des deutschen Umwandlungs- und Konzernrechts an der einen oder anderen Stelle zu wünschen übrig,⁵¹⁹ auch wenn die Gestaltungspraxis manche Aus- und Umwege gefunden hat. Nicht unmittelbar zielführend sind namentlich eine Verschmelzung durch Aufnahme oder Neugründung oder eine übertragende Auflösung; unzulässig ist ein Triangular Merger, weil den Anteilsinhabern im Rahmen einer Verschmelzung gemäß § 2 UmwG nur Anteile an der übernehmenden und nicht an einer dritten Gesellschaft gewährt werden dürfen. Ebenso wenig helfen Umtauschangebote oder eine Zwangseinziehung weiter, sodass als „einzige echte Alternative“⁵²⁰ ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag verbleibt, der andere Nachteile mit sich bringt. Angesichts dessen empfinden nationale Beobachter die hierzulande möglichen Lösungswege als unsicher,⁵²¹ schwerfällig oder gar

⁵¹⁶ Vgl. Baums, Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001 Rn. 243 f.

⁵¹⁷ Vgl. Prakash, Die Einführung eines Scheme of Arrangement in das deutsche Aktienrecht, 2024, 85 ff., 91 ff.

⁵¹⁸ Für eine eingehende Fallnachlese Fleischer/Horn DB 2019, 2675; aus dem zeitgenössischen Schrifttum Decher FS Lutter, 2000, 1209.

⁵¹⁹ Einzelanalysen bei Fleischer/Pendl AG 2026, 61 (70 ff.).

⁵²⁰ Prakash, Die Einführung eines Scheme of Arrangement in das deutsche Aktienrecht, 2024, 142.

⁵²¹ Vgl. zum Merger of Equals Samson/Flindt NZG 2006, 290 (295).

lückenhaft,⁵²² den Weg zur Erreichung einer 100-prozentigen Beteiligung als kompliziert und zeitraubend.⁵²³

c) Bewertung

Im Ausgangspunkt ist der Wunsch nach Herstellung einfacherer Gruppenstrukturen ohne Minderheitsbeteiligungen auf den unteren Konzernstufen ebenso anzuerkennen wie der nach direkteren Wegen zu einem Merger of Equals. Allerdings findet eine kreative Kautelarpraxis trotz mancher Widrigkeiten auch hierzulande zumutbare Lösungen. Außerdem betreffen die beklagten Defizite eher *flagship deals* als die tagtägliche Transaktionspraxis. Infolgedessen gehört der vorgeschlagene Aktientausch nicht zu den vordringlichsten Regelungsanliegen in einem bereits ausdifferenzierten Konzern- und Umwandlungsrecht. Gleichwohl wohnt ihm ein Optimierungspotenzial inne, dessen Ausschöpfung sich lohnen könnte. Daher empfiehlt es sich, ihn zwar nicht isoliert und sofort, wohl aber im Rahmen eines größeren Konzernrechts-Aggiornamento aufzugreifen. Im konkreten Zugriff sollte man auf ein lupenreines „legal transplant“ aus dem englischen Recht verzichten und sich stattdessen an den hergebrachten Strukturen des deutschen Konzerntransaktionsrechts orientieren.⁵²⁴ Nahe liegt ein majorisierender Aktientausch auf der Grundlage eines Hauptversammlungsbeschlusses mit Dreiviertelmehrheit oder eines „Majority of the Minority“-Ansatzes.

Außerdem sollte man über eine behutsame Liberalisierung des Verschmelzungsrechts nachdenken, um eine Dreiecksverschmelzung zu ermöglichen, wie sie die Vereinigten Staaten und die Niederlande sowie unsere beiden deutschsprachigen Nachbarländer Österreich⁵²⁵ und die Schweiz⁵²⁶ kennen. Sie setzt zweierlei voraus: (i) die Möglichkeit, Anteile an einer anderen Gesellschaft als Transaktionswährung zu nutzen sowie (ii) das Halten von eigenen Anteilen auf Ebene der Zweckgesellschaft in ausreichendem Maße zu gestatten. Wie dies rechtstechnisch gehen könnte, hat etwa der japanische Gesetzgeber im Rahmen der Gesellschaftsrechtsreform von 2006 gezeigt.⁵²⁷

⁵²² So Prakash, Die Einführung eines Scheme of Arrangement in das deutsche Aktienrecht, 2024, 28 f.

⁵²³ So Prinz Der Konzern 2004, 163 (171); zusammenfassend Lieder/Prakash, in VGR, Reformbedarf im Aktienrecht, 2024, 396.

⁵²⁴ Näher Fleischer/Pendl AG 2026, 61 (73 ff.).

⁵²⁵ Dazu am Beispiel des Zusammenschlusses von Hypo- und Vereinsbank und Bank Austria Foglar-Deinhardstein GesRZ 2012, 326.

⁵²⁶ Vgl. Gaberthüel, in Watter/Daeniker/Gaberthüel, Basler Kommentar Fusionsgesetz, 3. Aufl. 2025, Art. 3 Rn. 4a mwN.

⁵²⁷ Vgl. Günal, Die Verschmelzung im japanischen Gesellschaftsrecht, 2014, 19, 104 ff. am Beispiel Citigroup/Nikko.