

10/2007 Der Fall VW-Gesetz

EuGH, Rs. C-112/05 (Kommission ./ Deutschland), Urteil des Gerichtshofs vom 23. Oktober 2007

aufbereitet von **Matthias Königeter**

Das Wichtigste: Die vom allgemeinen Aktienrecht abweichenden Sonderregelungen des VW-Gesetzes verstoßen gegen die Kapitalverkehrsfreiheit.

Die Kapitalverkehrsfreiheit schützt auch Direktinvestitionen.

Die Kapitalverkehrsfreiheit schützt vor Beschränkungen von Investitionen in bestimmten Unternehmen, ohne dass es auf eine Ungleichbehandlung zwischen in- und ausländischem Kapital ankommt.

1. Vorbemerkungen

Die im Folgenden aufbereitete Entscheidung der Rechtssache C-112/05 zum VW-Gesetz betrifft inhaltlich die gemeinschaftsrechtliche Zulässigkeit sog. „goldener Aktien“. Bei dem Begriff der „goldenen Aktien“ handelt es sich um einen Sammelbegriff für ganz unterschiedlich ausgestaltete rechtliche Instrumente, mittels derer ein Staat besondere Kontrollmöglichkeiten über den Erwerb von Aktien bestimmter nationaler Unternehmen erhält, einen solchen Aktienerwerb von einer Genehmigung abhängig macht oder auf einen bestimmten Maximalanteil beschränkt, oder sich Sonderaktien (daher der Begriff „goldene Aktien“) vorbehält, die ihm im Vergleich zu nicht-staatlichen Anteilseignern Sonderstimmrechte bei der Unternehmensleitung einräumen. Zielsetzung goldener Aktien ist die Sicherung staatlichen Einflusses auf Schlüsselunternehmen der nationalen Wirtschaft. Der EuGH hat in den vergangenen Jahren bereits die gemeinschaftsrechtliche Zulässigkeit ganz unterschiedlich gestalteter „goldener Aktien“ in zahlreichen Mitgliedstaaten geprüft und zumeist verneint (vgl. Fälle 241, 244, 245, in: Pechstein, Entscheidungen des EuGH, 4. Auflage 2007). Gerade weil die Entscheidung zum VW-Gesetz auf einer ständigen Rechtsprechung des Gerichtshofs zu „goldenen Aktien“ beruht, eignet sie sich in vorzüglicher Weise zur Einarbeitung in die Dogmatik der Kapitalverkehrsfreiheit.

Der in Art. 56 Abs. 1 EG genannte Begriff des „Kapitalverkehrs“ wird im Vertrag nicht legaldefiniert. Die Ausführungen zur Eröffnung des sachlichen Schutzbereichs der Kapitalverkehrsfreiheit im VW-Urteil zeigen schulmäßig die Vorgehensweise zur Bestimmung dieses Begriffes. Sie liegen auf der Linie der bisherigen Rechtsprechung des Gerichtshofs. Der EuGH zieht zur Bestimmung des Begriffes „Kapitalverkehr“ in ständiger Rechtsprechung die Richtlinie 88/361/EWG heran. Diese Kapitalverkehrsrichtlinie wurde als sekundärrechtliche Ausgestaltung des nicht unmittelbar wirksamen Art. 67 EWG a. F. – der Vorgängernorm zu Art. 56 EG – erlassen. Die Richtlinie ist trotz der Ersetzung des Art. 67 EWG a. F. durch Art. 56 EG nicht außer Kraft gesetzt worden. Mit dem Wegfall des Art. 67 EWG a. F. ist lediglich ihr Gegenstand weggefallen. Wenngleich der Richtlinie als Sekundärrechtsakt keine Bindungswirkung für die unmittelbar anwendbare Primärrechtsregelung des Art. 56 Abs. 1 EG zukommen kann, ist deren Heranziehung durch den EuGH zur Ermittlung des Inhalts des Begriffes „Kapitalverkehr“ ist dennoch sinnvoll und kann als authentische Auslegung des Art. 56 EG angesehen werden. In der Richtlinie lassen sich materielle Anhaltspunkte dafür finden, was die (da-

maligen) EG-Mitgliedstaaten als Kapitalverkehr angesehen haben. Daher misst der EuGH ihr zu Recht eine entscheidende Rolle als tatsächliche Erkenntnisquelle bei. Diesen Sachverhalt beschreibt der Gerichtshof mit der Bemerkung, er habe der Richtlinie „Hinweischarakter zuerkannt“. Die Richtlinie 88/361/EWG enthält einen Anhang I mit einer ausführlichen Nomenklatur zum Begriff des Kapitalverkehrs, mit deren Hilfe der Inhalt des Begriffes „Kapitalverkehr“ vom EuGH bestimmt wird.

Unter Punkt I. werden dort sog. „Direktinvestitionen“ dem Begriff des Kapitalverkehrs zugeordnet. In Anlehnung an die Nomenklatur definiert der EuGH diese als Investitionen „jeder Art durch natürliche oder juristische Personen zur Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter und direkter Beziehungen zwischen denjenigen, die die Mittel bereitstellen, und den Unternehmen, für die die Mittel zum Zwecke einer wirtschaftlichen Tätigkeit bestimmt sind“. Die erforderlichen „dauerhaften und direkten Beziehungen“ ergeben sich bei Unternehmensbeteiligungen daraus, dass sie dem Investor die „Möglichkeit geben, sich effektiv an der Verwaltung dieser Gesellschaft oder an deren Kontrolle zu beteiligen“. Neben reinen Portfolioinvestitionen, die den „Erwerb von Wertpapieren auf dem Kapitalmarkt allein in der Absicht einer Geldanlage, ohne auf die Verwaltung und Kontrolle des Unternehmens Einfluss nehmen zu wollen“ (EuGH, Verb. Rs. C-282/04 und C-283/04 (Kommission/Niederlande), Slg. 2006, S. I-9141, Tz. 19), umfassen, gehören daher auch solche Investitionen zum sachlichen Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit, die nicht ausschließlich der Geldanlage dienen, sondern, die auch eine Möglichkeit der Mitsprache an den Entscheidungen des betreffenden Unternehmens enthalten.

Die Erstreckung des sachlichen Schutzbereichs der Kapitalverkehrsfreiheit auch auf Direktinvestitionen hat dogmatische Folgewirkungen, welche auch nach der Entscheidung des EuGH zum VW-Gesetz noch nicht abschließend geklärt sind. Dies betrifft zunächst die Abgrenzung der Kapitalverkehrsfreiheit von der Niederlassungsfreiheit. Mit dem ausdrücklichen Abstellen auf die Möglichkeit der Mitsprache an unternehmerischen Entscheidungen stellt der EuGH auf ein Kriterium ab, welches auch im Rahmen der Definition der Niederlassung relevant ist. Diesbezüglich lässt sich der Entscheidung mit Blick auf Tz. 13 wohl die Aussage entnehmen, dass jedenfalls dann, wenn die unternehmerische Mitwirkung es ermöglicht, einen „sicheren [Hervorhebung des Verf.] Einfluss auf die Entscheidungen dieser Gesellschaft auszuüben und deren Tätigkeiten zu bestimmen“, auch der Schutzbereich der Niederlassungs-

freiheit berührt ist. Weiter ungeklärt bleibt freilich, ob in diesem Fall beide Grundfreiheiten nebeneinander zur Anwendung kommen können. In seiner bisherigen Rechtsprechung zu „Goldenen Aktien“ ging der EuGH in vager Formulierung teilweise davon aus, dass Beschränkungen der Niederlassungsfreiheit als bloße Folge der Hindernisse für den freien Kapitalverkehr nicht zu prüfen seien. Fraglich ist jedoch, ob dies auch gilt, wenn sich ein einheitlicher Lebenssachverhalt seinem Schwerpunkt nach dem Schutzbereich einer der beiden Grundfreiheiten zuordnen lässt, oder ob in diesem Fall nur die im Schwerpunkt betroffene Grundfreiheit einschlägig ist (so die Abgrenzung der Kapitalverkehrsfreiheit von der Dienstleistungsfreiheit in der Entscheidung Fidium Finanz AG, Fall 220 der Entscheidungssammlung). Entscheidend ist diese Abgrenzung wegen der weitgehend parallel laufenden Rechtfertigungsmöglichkeiten für Beschränkungen der beiden Grundfreiheiten gleichwohl nur für Direktinvestitionen, die aus einem Drittstaat in einen EG-Mitgliedstaat erfolgen. In dieser Konstellation hängt das Bestehen eines grundfreiheitlichen Schutzes von der Zuordnung zur Kapitalverkehrsfreiheit ab, da die Niederlassungsfreiheit nur innergemeinschaftlich gilt. Eine solche Frage lag jedoch bislang keinem der Verfahren zu „Goldenen Aktien“ zugrunde.

Der EuGH hat entsprechend dem Klagevorbringen der Kommission drei Regelungen des VW-Gesetzes auf ihren beschränkenden Charakter hin überprüft und einen solchen hinsichtlich aller drei Regelungen bejaht: Eine Beschränkung des Stimmrechts auf höchstens 20% der Gesamtanteile unabhängig vom Anteil der tatsächlich gehaltenen Aktien, die Einräumung einer gegenüber dem allgemeinen deutschen Aktienrecht verminderten Sperrminorität von 20% und schließlich das Recht der Bundesrepublik und des Landes Niedersachsen je 2 Vertreter in den Aufsichtsrat der VW AG zu entsenden.

Im Hinblick auf die Stimmrechtsbeschränkung wie auch die Sperrminorität wird deutlich, dass der EuGH auch bei der Frage nach der beschränkenden Qualität der mitgliedstaatlichen Regelungen spezifisch auf die Freiheit zu Direktinvestitionen abstellt (Tz. 54 f.). Dies ist angesichts des Vorbringens der Kommission, die in ihrer Aufsichtsklage spezifisch diesen Aspekt als Vertragsverstoß gerügt hatte konsequent. Fraglich ist hingegen die vom EuGH schon in anderen Entscheidungen zu „Goldenen Aktien“ vorgenommene Einordnung dieser Regelungen als staatliche Sonderrechte. Deutschland hatte hierzu vorgetragen, dass weder die Stimmrechtsbeschränkung noch die Bestimmung der Sperrminorität spezifische Rechte des Landes Niedersachsens oder der Bundesrepublik seien, sondern diese unterschiedslos für alle Aktionäre mit

entsprechenden Stimmanteilen gälten. Den Begriff der Unterschiedslosigkeit bezog Deutschland dabei abweichend von der sonst üblichen Terminologie im Gemeinschaftsrecht nicht auf einen Vergleich rein inländischen mit grenzüberschreitendem Kapitalverkehr, sondern auf die Geltung für staatliche wie auch private Aktionäre. Damit stellt Deutschland die in der ständigen Rechtsprechung des EuGH zur Begründung einer Beschränkung herangezogenen staatlichen Sonderrechte in Frage. Tatsächlich handelt es sich bei Stimmrechtsbegrenzung und Sperrminorität in der Tat nicht um Sonderrechte des Staates im normativen Sinn. Der EuGH sah in diesen Regelungen dennoch eine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit. Er stellt hierzu auf eine Gesamtbeurteilung des Zusammenhangs der Stimmanteile von Bund und Niedersachsen in Höhe von insgesamt 20% mit der entsprechenden Festlegung der Stimmrechtsbeschränkung und die daraus resultierende und vom historischen Gesetzgeber offenbar intendierte faktische Sonderstellung der öffentlichen Hand ab.

Die Entscheidung macht zum anderen deutlich, dass der EuGH das Beschränkungsverbot des Art. 56 Abs. 1 EG ganz offensichtlich als Freiheitsrecht versteht. Dies illustrieren ebenfalls die Ausführungen zum beschränkenden Charakter der Stimmrechtsbegrenzung und der Sperrminorität. Diese Regelungen galten keineswegs nur für ausländische Investoren, sondern – im klassischen Sinne – unterschiedslos für in- und ausländischen Kapitalverkehr. Die Regelungen hatten auch keine generell beschränkende Wirkung auf den Zugang zum deutschen Kapitalmarkt. Es handelte sich vielmehr um spezifische Regelungen für ein ganz bestimmtes Unternehmen. Der EuGH sah gleichwohl auch darin eine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit. Denn nach seiner Auffassung stellen mitgliedstaatliche Regelungen bereits dann eine solche Beschränkung dar „wenn sie geeignet sind, den Erwerb von Aktien der betreffenden Unternehmen zu verhindern oder zu beschränken oder aber Investoren anderer Mitgliedstaaten davon abzuhalten, in das Kapital dieser Unternehmen zu investieren. (Kursive Auszeichnung d. Verf.)“⁴. Damit steht indes jegliche mitgliedstaatliche Regelung unter einem gemeinschaftsrechtlichen Rechtfertigungszwang, auch dann wenn sie gar nicht spezifisch den Zugang zum inländischen Kapitalmarkt betrifft. Dies wirft folglich die Frage auf, ob die Kapitalverkehrsfreiheit überhaupt konkrete Investitionen in ganz bestimmte Unternehmen schützt, oder ob sie lediglich den Zugang zum Aktienmarkt generell gewährleisten will. Diese Frage zielt auf die Anwendbarkeit und die Reichweite der Keck-Formel im Rahmen des Art. 56 Abs. 1 EG. Hierzu hatte Deutsch-

land allerdings nichts vorgebracht, so dass der EuGH zur dieser Frage nicht Stellung nehmen musste.

Die dritte von der Kommission angegriffene Regelung – das Entsenderecht in den Aufsichtsrat – ist entsprechend der bisherigen Rechtsprechung des EuGH problemlos als staatliches Sonderrecht einzuordnen. Die diesbezüglichen Ausführungen des EuGH bewegen sich somit auf dem Boden der gängigen Dogmatik der Kapitalverkehrsfreiheit. Die Rechtfertigungsprüfung ist wegen des mangelnden Vortrages Deutschlands in didaktischer Hinsicht wenig ergiebig.

Zitervorschlag: Köngeter, DeLuxe 2007, VW-Gesetz
<http://www.rewi.europa-uni.de/deluxe>

2. Vertiefende Lesehinweise

- **Pießkalla**, Goldene Aktien aus EG-rechtlicher Sicht, 2006
- **Wellige**, Weg mit dem VW-Gesetz, EuZW 2003, S. 427

3. Sachverhalt

Das VW-Gesetz – eine deutsche Regelung zur Privatisierung der VW-AG – sah unter anderem folgende drei Regelungen vor: Eine Beschränkung des Stimmrechts auf höchstens 20% der Gesamtanteile unabhängig vom Anteil der tatsächlich gehaltenen Aktien, die Einräumung einer gegenüber dem allgemeinen deutschen Aktienrecht verminderten Sperrminorität von 20% und schließlich dem garantierten Recht der Bundesrepublik und des Landes Niedersachsen je 2 Vertreter in den Aufsichtsrat der VW AG zu entsenden. Die Kommission rügte diese drei Regelungen als Verletzung der Kapitalverkehrsfreiheit nach art. 56 Abs. 1 EG sowie der Niederlassungsfreiheit nach Art. 43 EG und forderte Deutschland zur Abstellung des Vertragsverstoßes auf. Da Deutschland dem nicht nachgekommen ist, leitete die Kommission ein Vertragsverletzungsverfahren gegen Deutschland ein. Der EuGH stellte fest, dass alle drei von er Kommission gerügten Regelungen eine Verletzung der Kapitalverkehrsfreiheit darstellen.

4. Aus den Entscheidungsgründen

Zum Verstoß gegen Art. 43 EG

13 Nach ständiger Rechtsprechung fallen in den sachlichen Geltungsbereich der Bestimmungen des EG-Vertrags über die Niederlassungsfreiheit nationale Vorschriften, die anzuwenden sind, wenn ein Angehöriger des betreffenden Mitgliedstaats am Kapital einer Gesellschaft mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat eine Beteiligung hält, die es ihm ermöglicht, einen sicheren Einfluss auf die Entscheidungen dieser Gesellschaft auszuüben und deren Tätigkeiten zu bestimmen (vgl. u. a. Urteile vom 13. April 2000, Baars, C-251/98, Slg. 2000, I-2787, Randnr. 22, vom 12. September 2006, Cadbury Schweppes und Cadbury Schweppes Overseas, C-196/04, Slg. 2006, I-7995, Randnr. 31, und vom 13. März 2007, Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation, C-524/04, Slg. 2007, I-0000, Randnr. 27).

(...)

15 Die Kommission hat jedoch weder in der Klageschrift noch in der Erwiderung oder in der mündlichen Verhandlung substantiiert zu einer eventuellen Beschränkung der Niederlassungsfreiheit vorgetragen.

16 Daher ist die Klage abzuweisen, soweit sie auf einen Verstoß gegen Art. 43 EG gestützt ist.

(...)

Zum Verstoß gegen Art. 56 EG

18 Mangels einer Definition des Begriffs „Kapitalverkehr“ im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EG im Vertrag hat der Gerichtshof bereits der Nomenklatur im Anhang der Richtlinie 88/361/EWG des Rates vom 24. Juni 1988 zur Durchführung von Artikel 67 des Vertrages [dieser Artikel ist durch den Vertrag von Amsterdam aufgehoben worden] (ABl. L 178, S. 5) Hinweischarakter zuerkannt. „Kapitalbewegungen“ im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EG sind danach insbesondere Direktinvestitionen, nämlich, wie sich aus dieser Nomenklatur und den zugehörigen Begriffsbestimmungen ergibt, Investitionen jeder Art durch natürliche oder juristische Personen zur Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter und direkter Beziehungen zwischen denjenigen, die die Mittel bereitstellen, und den Unternehmen, für die die Mittel zum Zweck einer wirtschaftlichen Tätigkeit bestimmt sind (vgl. in diesem Sinne Urteile vom 12. Dezember 2006, Test Claimants in the FII Group Litigation, C-446/04, Slg. 2006, I-11753, Randnrn. 179 bis 181, und vom 24. Mai 2007, Holböck, C-

157/05, Slg. 2007, I-0000, Randnrn. 33 und 34). Bei Beteiligungen an neuen oder bereits bestehenden Unternehmen setzt das Ziel der Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter Wirtschaftsbeziehungen, wie auch aus diesen Begriffsbestimmungen hervorgeht, voraus, dass die Aktien ihrem Inhaber entweder nach den nationalen aktienrechtlichen Vorschriften oder aus anderen Gründen die Möglichkeit geben, sich effektiv an der Verwaltung dieser Gesellschaft oder an deren Kontrolle zu beteiligen (vgl. Urteile Test Claimants in the FII Group Litigation, Randnr. 182, und Holböck, Randnr. 35; vgl. auch Urteile vom 4. Juni 2002, Kommission/Portugal, C-367/98, Slg. 2002, I-4731, Randnr. 38, Kommission/Frankreich, C-483/99, Slg. 2002, I-4781, Randnr. 37, Kommission/Belgien, C-503/99, Slg. 2002, I-4809, Randnr. 38, vom 13. Mai 2003, Kommission/Spanien, C-463/00, Slg. 2003, I-4581, Randnr. 53, Kommission/Vereinigtes Königreich, C-98/01, Slg. 2003, I-4641, Randnr. 40, vom 2. Juni 2005, Kommission/Italien, C-174/04, Slg. 2005, I-4933, Randnr. 28, sowie Kommission/Niederlande, Randnr. 19).

19 Zu dieser Investitionsform hat der Gerichtshof festgestellt, dass nationale Maßnahmen als „Beschränkungen“ im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EG anzusehen sind, wenn sie geeignet sind, den Erwerb von Aktien der betreffenden Unternehmen zu verhindern oder zu beschränken oder aber Investoren anderer Mitgliedstaaten davon abzuhalten, in das Kapital dieser Unternehmen zu investieren (vgl. Urteile Kommission/Portugal, Randnr. 45, Kommission/Frankreich, Randnr. 41, Kommission/Spanien, Randnr. 61, Kommission/Vereinigtes Königreich, Randnr. 47, Kommission/Italien, Randnrn. 30 und 31, sowie Kommission/Niederlande, Randnr. 20).

(...)

Zur ersten und zur zweiten Rüge: Begrenzung des Stimmrechts auf 20 % und Festlegung der Sperrminorität auf 20 %

Vorbringen der Parteien

31 Was erstens die in § 2 Abs. 1 des VW-Gesetzes vorgesehene Begrenzung des Stimmrechts eines einzelnen Aktionärs auf 20 % des Grundkapitals von Volkswagen angeht, vertritt die Kommission die Auffassung, dass diese Regelung dem Gebot einer Korrelation von Kapitalbeteiligung und Stimmkraft widerspreche. Auch wenn das Höchststimmrecht als ein übliches gesellschaftsrechtliches Instrument angesehen werde, das auch in anderen Mitgliedstaaten

Verwendung finde, mache es doch einen entscheidenden Unterschied, ob der Staat die Möglichkeit biete, ein solches Instrument in die Satzung einer Gesellschaft aufzunehmen, wie dies im deutschen Recht für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften vorgesehen sei, oder ob er als Gesetzgeber ein solches Höchststimmrecht für ein einziges Unternehmen und im Ergebnis zu seinen eigenen Gunsten einführe, wie dies bei § 2 Abs. 1 VW-Gesetz der Fall sei.

32 Die Bundesrepublik Deutschland trägt vor, dass bei der Gründung von Volkswagen das Höchststimmrecht für alle Aktionäre auf 0,01 % festgesetzt worden sei, nicht jedoch für den Bund und das Land Niedersachsen, die ihre Rechte entsprechend ihrem Anteilsbesitz von jeweils 20 % hätten ausüben können. Im Laufe des Jahres 1970 sei diese Sonderregelung für den Bund und das Land Niedersachsen abgeschafft und das Höchststimmrecht unterschiedslos für alle Aktionäre auf 20 % angehoben worden. Seitdem gelte die fragliche Bestimmung unterschiedslos für alle Aktionäre von Volkswagen. Der rechtliche Rahmen unterscheide sich in dieser Hinsicht von denen der Urteile, auf die die Kommission verweise, um im vorliegenden Fall das Vorliegen von Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs darzulegen (Urteile Kommission/Portugal, Randnrn. 36 und 44, Kommission/Frankreich, Randnrn. 35 und 40, Kommission/Belgien, Randnr. 36, Kommission/Spanien, Randnrn. 51 und 56, Kommission/Vereinigtes Königreich, Randnrn. 38 und 43, und Kommission/Italien, Randnr. 26). Diese Rechtsprechung habe nämlich dem Staat eingeräumte Sonderrechte betroffen. Eine etwaige Ausweitung des Schutzbereichs der Kapitalverkehrsfreiheit über staatliche Sonderrechte hinaus würde ihrer Ansicht nach die Kapitalverkehrsfreiheit ins Uferlose ausdehnen.

33 Die Bundesrepublik Deutschland wendet sich gegen die Annahme, es müsse eine Korrelation zwischen der Kapitalbeteiligung an einer Gesellschaft und der Stimmkraft ihrer Aktionäre geben, und macht geltend, dass es dem nationalen Gesetzgeber freistehe, das innerstaatliche Gesellschaftsrecht gesetzlich zu regeln und für einzelne Gruppen von Unternehmen oder sogar für ein einziges Unternehmen Regelungen zu treffen, solange sich daraus keine Behinderungen ergäben.

34 Was zweitens die Festlegung der Sperrminorität auf 20 % betrifft, rügt die Kommission, dass § 4 Abs. 3 VW-Gesetz dadurch, dass in ihm eine Mehrheit von mehr als 80 % des vertretenen Grundkapitals für Beschlüsse der Hauptversammlung verlangt werde, für die nach dem allgemeinen Gesellschaftsrecht nur eine Mehrheit von mindestens 75 % erforderlich sei, dem Land Nieder-

sachsen ermögliche, aufgrund des Anteils in der Größenordnung von 20 %, den es seit der Privatisierung von Volkswagen innehat, solche Beschlüsse zu blockieren. Das Erfordernis einer Mehrheit von mehr als 80 % sei – trotz der formal diskriminierungsfreien Fassung – allein für die öffentliche Hand konzipiert.

35 Das Aktiengesetz lasse zwar die Festlegung höherer Mehrheiten als 75 % für die Annahme der genannten Beschlüsse zu, doch handle es sich hierbei um eine Befugnis der Aktionäre, von der diese Gebrauch machen könnten oder auch nicht. Die in § 4 Abs. 3 VW-Gesetz vorgegebene Schwelle von 80 % habe der Gesetzgeber den Aktionären von Volkswagen hingegen aufgezwungen, um sich selbst als dem seinerzeit größten Aktionär eine Sperrminorität bereitzustellen.

36 Die Bundesrepublik Deutschland verweist zunächst darauf, dass die fragliche Bestimmung des VW-Gesetzes wie die Bestimmung über das Höchststimmrecht von 20 % unterschiedslos für alle Aktionäre von Volkswagen gelte. Da sie dem Staat kein Sonderrecht verleihe, beschränke sie demnach nicht den freien Kapitalverkehr.

37 Zudem gäben weder das Aktiengesetz noch die einschlägigen Gemeinschaftsbestimmungen eine Grenze für die Festlegung einer Sperrminorität vor. Die Situation des Landes Niedersachsen entspreche hinsichtlich seiner Möglichkeit, eine Sperrminorität auszuüben, der normalen Situation eines Aktionärs mit seiner Bedeutung. Dass das Land gegenwärtig eine Beteiligung von ungefähr 20 % am Kapital von Volkswagen halte, sei Folge von Investitionen, die es auf dem Markt wie ein privater Investor getätigt habe.

Würdigung durch den Gerichtshof

38 Wie die Bundesrepublik Deutschland vorgetragen hat, ist das Höchststimmrecht ein gängiges gesellschaftsrechtliches Instrument.

39 Zwischen den Parteien ist im Übrigen unstrittig, dass zwar § 134 Abs. 1 Satz 1 AktG den Grundsatz der Korrelation von Kapitalbeteiligung und Stimmkraft aufstellt, Satz 2 dieses Absatzes jedoch eine Beschränkung des Stimmrechts in bestimmten Fällen zulässt.

40 Wie aber die Kommission zutreffend ausgeführt hat, besteht ein Unterschied zwischen einer den Aktionären verliehenen Befugnis, von der sie Gebrauch machen können oder auch nicht, und einer den Aktionären durch Gesetz auferlegten spezifischen Verpflichtung, von der sie nicht abweichen können.

41 Zudem stimmen die Parteien darin überein, dass die Möglichkeit, in der Satzung von börsennotierten Gesellschaften ein Höchststimmrecht zu verankern, mit § 134 Abs. 1 Satz 1 AktG in der Fassung des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich abgeschafft wurde. Wie die Kommission – insoweit seitens der deutschen Regierung unwidersprochen – vorgebracht hat, könnte unter normalen Umständen in die Satzung von Volkswagen als börsennotierter Gesellschaft kein Höchststimmrecht aufgenommen werden.

42 Nach Ansicht der Bundesrepublik Deutschland kann im Höchststimmrecht nach § 2 Abs. 1 VW-Gesetz zugleich eine Benachteiligung und eine Begünstigung gesehen werden, weil es unterschiedslos für alle Aktionäre gelte. Der Beschränkung des Stimmrechts eines Aktionärs mit einer Beteiligung von mehr als 20 % des Grundkapitals stehe der Schutz gegen den Einfluss etwaiger anderer Aktionäre mit bedeutender Beteiligung und damit die Gewähr gegenüber, sich effektiv an der Geschäftsführung der Gesellschaft beteiligen zu können.

43 Bevor auf dieses Vorbringen eingegangen wird, sind die Wirkungen des Höchststimmrechts in Wechselwirkung mit dem in § 4 Abs. 3 VW-Gesetz vorgesehenen Erfordernis einer Mehrheit von mehr als 80 % des Grundkapitals für bestimmte Beschlüsse der Aktionärshauptversammlung von Volkswagen zu untersuchen.

44 Wie die Kommission – insoweit seitens der Bundesrepublik Deutschland unwidersprochen – vorgetragen hat, handelt es sich um Beschlüsse wie Änderungen der Satzung, des Kapitals oder der Finanzstruktur der Gesellschaft, für die nach dem Aktiengesetz eine Mehrheit von mindestens 75 % des Grundkapitals erforderlich ist.

45 Zwar kann, wie die Bundesrepublik Deutschland dargelegt hat, in der Gesellschaftssatzung eine höhere als die im Aktiengesetz vorgesehene Mehrheit von 75 % des Grundkapitals verlangt werden. Wie die Kommission jedoch

zutreffend ausgeführt hat, handelt es sich hierbei um eine Befugnis, von der die Aktionäre Gebrauch machen können oder auch nicht. Die Festlegung der erforderlichen Mehrheit durch § 4 Abs. 3 VW-Gesetz auf mehr als 80 % des Grundkapitals geht hingegen nicht auf den Willen der Aktionäre zurück, sondern, wie in Randnr. 29 des vorliegenden Urteils festgestellt, auf eine nationale Maßnahme.

46 Dieses Erfordernis, das von der allgemeinen Regelung abweicht und durch ein besonderes Gesetz aufgestellt wird, räumt so jedem Aktionär mit einer Beteiligung von 20 % am Grundkapital eine Sperrminorität ein.

47 Richtig ist zwar, dass diese Möglichkeit, wie die Bundesrepublik Deutschland hervorgehoben hat, unterschiedslos gilt. Wie auch das Höchststimmrecht kann sie zugunsten oder zulasten jedes Aktionärs der Gesellschaft wirken.

48 Aus den Akten ergibt sich jedoch, dass bei Erlass des VW-Gesetzes im Jahr 1960 der Bund und das Land Niedersachsen die beiden Hauptaktionäre von Volkswagen – einer gerade erst privatisierten Gesellschaft – waren, an der sie jeweils 20 % des Kapitals hielten.

49 Nach den Informationen, die dem Gerichtshof vorliegen, hat sich der Bund von seiner Kapitalbeteiligung an Volkswagen getrennt, während das Land Niedersachsen weiterhin mit 20 % beteiligt ist.

50 § 4 Abs. 3 VW-Gesetz stellt damit ein Instrument bereit, das den öffentlichen Akteuren ermöglicht, sich mit einer geringeren Investition als nach dem allgemeinen Gesellschaftsrecht erforderlich eine Sperrminorität vorzubehalten, mittels deren sie wichtige Entscheidungen blockieren können.

51 Indem § 2 Abs. 1 VW-Gesetz das Stimmrecht auf ebenfalls 20 % begrenzt, vervollständigt er einen rechtlichen Rahmen, der diesen öffentlichen Akteuren die Möglichkeit einräumt, mit einer solchen, geringeren Investition wesentlichen Einfluss auszuüben.

52 Diese Situation ist geeignet, Anleger aus anderen Mitgliedstaaten von Direktinvestitionen abzuhalten, da sie die Möglichkeit anderer Aktionäre einschränkt, sich an der Gesellschaft zu beteiligen, um dauerhafte und direkte Wirtschaftsbeziehungen mit ihr zu schaffen oder aufrechtzuerhalten, die es

ihnen ermöglichen, sich effektiv an ihrer Verwaltung oder ihrer Kontrolle zu beteiligen.

53 Diese Feststellung kann nicht durch das Vorbringen der Bundesrepublik Deutschland in Frage gestellt werden, dass die Aktien von Volkswagen zu den meistgehandelten Aktien in Europa gehörten und sich in großer Zahl in den Händen von Investoren aus anderen Mitgliedstaaten befänden.

54 Wie die Kommission vorträgt, betreffen nämlich die Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs, die Gegenstand der vorliegenden Klage sind, eher die Direktinvestitionen in das Kapital von Volkswagen als die Portfolio-Investitionen, die allein in der Absicht einer Geldanlage getätigt werden (vgl. Urteil Kommission/Niederlande, Randnr. 19) und von der vorliegenden Klage nicht erfasst werden. Zu den Direktinvestitionen ist festzustellen, dass § 2 Abs. 1 und § 4 Abs. 3 VW-Gesetz das Interesse am Erwerb einer Kapitalbeteiligung an Volkswagen verringern, da mit ihnen ein Instrument bereitgestellt wird, das die Möglichkeit für die Anleger einschränken kann, sich an der Gesellschaft zu beteiligen, um dauerhafte und direkte Wirtschaftsbeziehungen mit ihr zu schaffen oder aufrechtzuerhalten, die es ihnen ermöglichen, sich effektiv an ihrer Verwaltung oder ihrer Kontrolle zu beteiligen.

55 Diese Feststellung wird nicht dadurch berührt, dass es unter den Aktionären von Volkswagen eine Zahl von Direktinvestoren gibt, die nach Ansicht der Bundesrepublik Deutschland mit der Zahl von Direktinvestoren bei anderen Großunternehmen vergleichbar ist. Dieser Umstand vermag nämlich nichts daran zu ändern, dass tatsächliche und potenzielle Direktinvestoren aus anderen Mitgliedstaaten aufgrund der fraglichen Bestimmungen des VW-Gesetzes vom Erwerb von Kapitalbeteiligungen an dieser Gesellschaft zur Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter Wirtschaftsbeziehungen mit ihr, die es ihnen ermöglichen, sich effektiv an ihrer Verwaltung oder ihrer Kontrolle zu beteiligen, abgehalten werden konnten, obwohl sie berechtigt waren, sich auf den Grundsatz des freien Kapitalverkehrs und den Schutz, den dieser ihnen gewährt, zu berufen.

56 Daher stellt das Zusammenspiel von § 2 Abs. 1 und § 4 Abs. 3 VW-Gesetz eine Beschränkung des Kapitalverkehrs im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EG dar. Zur dritten Rüge: Recht der Entsendung zweier Mitglieder in den Aufsichtsrat von Volkswagen

Vorbringen der Parteien

57 Die Kommission beanstandet, dass § 4 Abs. 1 VW-Gesetz, wonach der Bund und das Land Niedersachsen berechtigt seien, je zwei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat von Volkswagen zu entsenden, solange ihnen Aktien der Gesellschaft gehörten, von der Regel des § 101 Abs. 2 AktG abweiche, dass ein Entsenderecht nur durch die Satzung festgelegt werden dürfe und auf ein Drittel der von den Aktionären bestimmten Aufsichtsratsmitglieder beschränkt sei, d. h. im Fall von Volkswagen auf drei Mitglieder. Da § 4 Abs. 1 VW-Gesetz die Möglichkeit der anderen Aktionäre einschränke, sich effektiv an der Verwaltung und der Kontrolle dieser Gesellschaft zu beteiligen, stelle er eine Beschränkung des freien Kapitalverkehrs dar.

58 Die Bundesrepublik Deutschland macht geltend, dass der Aufsichtsrat nur ein Kontroll- und kein Entscheidungsorgan sei. Die Zahl der Vertreter im Aufsichtsrat von Volkswagen entspreche der Kapitalbeteiligung an ihr, und die Repräsentation des Landes Niedersachsen liege unter seinem Kapitalanteil. § 4 Abs. 1 VW-Gesetz habe im Übrigen keine praktische Relevanz für Investitionsentscheidungen.

Würdigung durch den Gerichtshof

59 Nach § 4 Abs. 1 VW-Gesetz haben der Bund und das Land Niedersachsen die Möglichkeit, je zwei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat von Volkswagen zu entsenden, also insgesamt vier Personen, solange ihnen Aktien von Volkswagen gehören.

60 Eine solche Möglichkeit stellt eine Abweichung vom allgemeinen Gesellschaftsrecht dar. Dieses beschränkt nämlich die Entsenderechte bestimmter Aktionäre auf ein Drittel der von den Aktionären entsandten Aufsichtsratsmitglieder. Im Fall von Volkswagen, bei der, wie die Kommission insoweit unwidersprochen vorträgt, der Aufsichtsrat zwanzig Mitglieder hat, von denen zehn von den Aktionären gestellt werden, könnten nach der allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Regelung vom Bund und vom Land Niedersachsen höchstens drei Aufsichtsratsmitglieder entsandt werden.

61 Es handelt sich also um ein vom allgemeinen Gesellschaftsrecht abweichendes Sonderrecht, das in einer nationalen gesetzlichen Maßnahme allein zugunsten öffentlicher Akteure vorgesehen ist.

62 Das dem Bund und dem Land Niedersachsen eingeräumte Entsenderecht gibt ihnen daher die Möglichkeit, sich stärker an der Tätigkeit des Aufsichtsrats zu beteiligen, als es ihr Aktionärsstatus normalerweise zuließe.

63 Auch wenn, wie die Bundesrepublik Deutschland vorgetragen hat, das Entsenderecht des Landes Niedersachsen nicht außer Verhältnis zu seiner derzeitigen Kapitalbeteiligung an Volkswagen steht, haben doch sowohl das Land als auch der Bund, wenn sie Aktien von Volkswagen besitzen, das Recht, zwei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat von Volkswagen zu entsenden, ohne dass dabei der Umfang ihrer Beteiligung berücksichtigt würde.

64 § 4 Abs. 1 VW-Gesetz stellt damit ein Instrument bereit, das den öffentlichen Akteuren ermöglicht, einen Einfluss auszuüben, der über ihre Investitionen hinausgeht. Entsprechend kann der Einfluss der anderen Aktionäre hinter ihren eigenen Investitionen zurückbleiben.

65 Dass der Aufsichtsrat, wie die Bundesrepublik Deutschland geltend macht, kein Entscheidungsorgan, sondern ein einfaches Kontrollorgan ist, ändert nichts an der Position und dem Einfluss der öffentlichen Akteure. Auch wenn das deutsche Gesellschaftsrecht dem Aufsichtsrat nur die Aufgabe überträgt, die Geschäftsführung der Gesellschaft zu überwachen und den Aktionären über die Geschäftsführung zu berichten, stattet es ihn jedoch für die Erfüllung dieser Aufgabe mit erheblichen Befugnissen aus, wie etwa der Befugnis, die Mitglieder des Vorstands zu bestellen und abzuberufen. Außerdem ist, worauf die Kommission hingewiesen hat, die Zustimmung des Aufsichtsrats für bestimmte Geschäfte notwendig, zu denen neben der Errichtung und Verlegung von Produktionsstätten auch die Errichtung von Zweigniederlassungen, der Erwerb und die Veräußerung von Grundeigentum, Investitionen sowie der Erwerb anderer Unternehmen zählen.

66 Da § 4 Abs. 1 VW-Gesetz die Möglichkeit für andere Aktionäre einschränkt, sich an der Gesellschaft zu beteiligen, um dauerhafte und direkte Wirtschaftsbeziehungen mit ihr zu schaffen oder aufrechtzuerhalten, die es ermöglichen, sich effektiv an ihrer Verwaltung und ihrer Kontrolle zu beteiligen, ist diese Vorschrift geeignet, Anleger aus anderen Mitgliedstaaten von Direktinvestitionen in das Kapital der Gesellschaft abzuhalten.

67 Aus den in den Randnrn. 53 bis 55 des vorliegenden Urteils angeführten Gründen kann diese Feststellung nicht durch das Vorbringen der Bundesrepu-

blik Deutschland entkräftet werden, es bestehe an den internationalen Finanzmärkten ein großes Interesse der Investoren an den Aktien von Volkswagen.

68 Aufgrund des Vorstehenden ist festzustellen, dass § 4 Abs. 1 VW-Gesetz eine Beschränkung des freien Kapitalverkehrs im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EG darstellt.

69 Die Frage, ob der Bund und das Land Niedersachsen von ihrem Recht aus § 4 Abs. 1 VW-Gesetz Gebrauch machen, ist ohne Belang. Insoweit genügt die Feststellung, dass das von der allgemeinen Regelung abweichende Sonderrecht dieser öffentlichen Akteure, Mitglieder in den Aufsichtsrat von Volkswagen zu entsenden, in der deutschen Rechtsordnung fortbesteht.