

# Inhaltsverzeichnis

## Teil 1

### Einleitung und Zusammenfassung

I.	Thematische Einführung .....	23
II.	Problemstellung .....	26
1.	Gegenstand und Ziel der Untersuchung .....	26
2.	Inhaltliche Abgrenzung .....	28
III.	Begriffliche Definitionen, Annahmerahmen und Gang der Untersuchung ..	30
1.	Definitionen der zentralen Begriffe .....	30
2.	Corporate Governance als konsistentes System .....	32
3.	Gang der Untersuchung .....	33
IV.	Zusammenfassung .....	33

## Teil 2

### Theoretische Grundlagen zu Corporate Governance Systemen

I.	Interessengruppen in der Corporate Governance .....	41
1.	Interessengruppen und ihre Teilnahme am Unternehmen .....	41
a)	Die Interessengruppen am Unternehmen .....	41
b)	Die Teilnahme am Unternehmen .....	43
2.	Modi der Teilnahme der Interessengruppen am Unternehmen .....	45
a)	Prinzipielle Modi der Teilnahme: Exit vs. Voice .....	45
b)	Modi der Eigenkapitalgeber: Liquidität vs. Kontrolle .....	47
c)	Modi der Arbeitnehmer: Generelles vs. firmenspezifisches Human- kapital .....	49
d)	Modi der Manager: „outside opportunities“ vs. „entrenchment“ ...	50
e)	Modi der Fremdkapitalgeber: Marktkredite vs. Beziehungskredite ..	51
f)	Ähnlichkeit der Modi aller Interessengruppen .....	53
3.	Konflikte zwischen den Interessengruppen in der Corporate Gover- nance .....	53
a)	Die Entstehung von Interessenkonflikten und der Wert von Kon- trolle .....	53
b)	Konflikte zwischen Eigenkapitalgebern und Arbeitnehmern .....	56

c) Konflikte zwischen Eigenkapitalgebern und Managern .....	58
d) Konflikte zwischen Eigenkapitalgebern und Fremdkapitalgebern ..	60
e) Konflikte zwischen Arbeitnehmern, Managern und Fremdkapitalgebern .....	61
f) Die zentrale Rolle des Managements im Unternehmen und die zentrale Rolle der Anteilseigner in der Unternehmenskontrolle: Ein Tradeoff .....	62
4. Konflikte innerhalb der Interessengruppen in der Corporate Governance	65
a) Die Entstehung von Interessenkonflikten innerhalb der Interessengruppen .....	65
b) Konflikte zwischen Anteilseignern .....	65
c) Konflikte zwischen Arbeitnehmern .....	69
d) Konflikte zwischen Managern .....	70
e) Konflikte zwischen Fremdkapitalgebern .....	70
f) Die zentrale Rolle privater Kosten und Erträge für die Struktur des Anteilsbesitzes .....	70
5. Regime der Corporate Governance .....	71
a) Komplementaritäten zwischen den Modi der Interessengruppen ...	71
b) Komplementaritäten aufgrund von technologischen Zusammenhängen .....	72
c) Komplementaritäten aufgrund von Anreizen .....	73
d) Das Stakeholder Regime der Corporate Governance .....	74
e) Das Shareholder Regime der Corporate Governance .....	75
f) Die Diskussion um Shareholder und Stakeholder Value und die moderne Theorie der Unternehmung .....	76
II. Mechanismen der Corporate Governance .....	78
1. Kategorien von Mechanismen der Corporate Governance .....	78
2. Interne Mechanismen der Corporate Governance .....	79
a) Die Gesellschafterversammlung .....	79
b) Das Kontrollgremium .....	80
c) Haftungsregeln und Klagemöglichkeiten .....	81
d) Kontrolle durch Großanleger .....	82
e) Kontrolle durch Arbeitnehmer .....	84
f) Kontrolle durch Banken .....	84
g) Erfolgsabhängige Entlohnung .....	86
h) Einschätzung der Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	88
3. Externe Mechanismen der Corporate Governance .....	89
a) Der primäre Kapitalmarkt .....	89
b) Der sekundäre Kapitalmarkt .....	91
c) Der Arbeitsmarkt für Manager und Kontrolleure .....	95

d) Die Öffentliche Meinung .....	96
e) Einschätzung der Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	97
4. Formen der Überwachung .....	98
a) Unterschiedliche Überwachung seitens der Anteilseigner .....	98
b) Aktive und passive Überwachung .....	98
c) Großanleger und der Markt für Unternehmenskontrolle .....	99
5. Mechanismenketten der Corporate Governance .....	100
a) Komplementarität und Konfiguration von Mechanismenketten ....	100
b) Die primär interne Mechanismenkette .....	101
c) Die primär externe Mechanismenkette .....	102
d) Mögliche Kombinationen von Regimen und Mechanismenketten ..	103
III. Systeme der Corporate Governance .....	105
1. Stakeholder Regime und Markt für Unternehmenskontrolle .....	105
a) Unternehmensspezifisches Humankapital und Übernahmen .....	105
b) Einführung in das Modell von Chemla .....	106
c) Anreize für unternehmensspezifische Investitionen in Humankapital	108
d) Übernahmen und Verfügungsrechte von Arbeitnehmern .....	109
e) Diskussion des Modells .....	111
2. Stakeholder Regime und Großanleger .....	113
a) Unternehmensspezifisches Humankapital und Großanleger .....	113
b) Reputation von Großanlegern und unternehmensspezifisches Hu- mankapital .....	113
c) Aufteilung der Verfügungsrechte der Großanleger .....	115
d) Ansatz für ein Modell der Stakeholder Koalition .....	116
e) Diskussion des Modellansatzes .....	117
3. Systeme der Corporate Governance .....	118
a) Das Insidersystem der Corporate Governance .....	118
b) Das Outsidersystem der Corporate Governance .....	120
4. Flexibilität vs. Stabilität als Eigenschaften der Systeme der Corporate Governance .....	121
5. Entwicklung von Corporate Governance Systemen .....	122
a) Pfadabhängigkeiten .....	122
b) Wettbewerb zwischen Systemen .....	124
c) Das Zusammenspiel von Pfadabhängigkeiten und Wettbewerb .....	125
IV. Zusammenfassung .....	126
1. Die Konsistenz von Corporate Governance Systemen .....	126
2. Schwerpunkte für die empirische Untersuchung .....	129

*Teil 3***Das Corporate Governance System in Deutschland  
und dessen Entwicklung**

I.	Die Interessengruppen in der Corporate Governance .....	131
1.	Unternehmenslandschaft, Rechts- und Finanzsystem als Umsysteme für die Interessengruppen .....	131
a)	Unternehmenslandschaft und Großunternehmen .....	131
b)	Rechtssystem und Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft ..	132
c)	Finanzsystem und Unternehmensfinanzierung .....	134
d)	Einschätzung der Umsysteme und neuere Entwicklungen .....	135
2.	Die Eigenkapitalgeber .....	137
a)	Anteilsbesitz an börsennotierten Aktiengesellschaften nach Sektoren	137
b)	Die Konzentration des Anteilsbesitzes .....	138
c)	Typen und Verhalten von Großanlegern .....	143
d)	Einschätzung der Rolle der Eigenkapitalgeber .....	148
3.	Die Arbeitnehmer .....	149
a)	Die Organisation der Arbeitnehmer .....	149
b)	Der Arbeitsmarkt .....	150
c)	Das Humankapital der Arbeitnehmer .....	152
d)	Einschätzung der Rolle der Arbeitnehmer .....	154
4.	Die Manager .....	156
a)	Die Organisation der Manager .....	156
b)	Der Arbeitsmarkt .....	158
c)	Das Humankapital der Manager .....	158
d)	Einschätzung der Rolle der Manager .....	159
5.	Die Banken .....	160
a)	Die Universalbanken in Deutschland .....	160
b)	Die Großbanken in der Unternehmensfinanzierung .....	161
c)	Die Großbanken in der Corporate Governance .....	162
d)	Einschätzung der Rolle der Großbanken .....	163
6.	Das Stakeholder Regime der Corporate Governance in Deutschland ...	164
II.	Die internen Mechanismen der Corporate Governance .....	166
1.	Die Hauptversammlung .....	166
a)	Grundlagen .....	166
b)	Empirische Erkenntnisse .....	167
c)	Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	169
2.	Der Aufsichtsrat .....	170
a)	Grundlagen .....	170
b)	Empirische Erkenntnisse .....	172
c)	Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	176

3. Haftungsregeln und Klagemöglichkeiten .....	177
a) Grundlagen .....	177
b) Empirische Erkenntnisse .....	179
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	180
4. Kontrolle durch Großanleger .....	180
a) Grundlagen .....	180
b) Empirische Erkenntnisse .....	180
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	183
5. Mitbestimmung durch Arbeitnehmer .....	184
a) Grundlagen .....	184
b) Empirische Erkenntnisse .....	186
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	189
6. Kontrolle durch Banken .....	189
a) Grundlagen .....	189
b) Empirische Erkenntnisse .....	190
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	192
7. Erfolgsabhängige Entlohnung .....	193
a) Grundlagen .....	193
b) Empirische Erkenntnisse .....	194
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	195
8. Die Unternehmensverflechtung .....	195
a) Grundlagen .....	195
b) Kapitalverflechtung und Personenverflechtung der 100 größten Konzerne .....	198
c) Personenverflechtung von Großunternehmen .....	200
d) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	204
III. Die externen Mechanismen der Corporate Governance .....	207
1. Der primäre Kapitalmarkt .....	207
a) Grundlagen .....	207
b) Empirische Erkenntnisse .....	208
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	208
2. Der sekundäre Kapitalmarkt .....	208
a) Grundlagen .....	208
b) Unternehmenskontrolle durch öffentliche Übernahmeangebote ....	211
c) Unternehmenskontrolle durch Käufe von Anteilspaketen .....	212
d) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	213
IV. Zusammenfassung .....	215
1. Das Insidersystem der Corporate Governance in Deutschland .....	215
2. Die Entwicklungen im deutschen Corporate Governance System .....	217
3. Offene Fragen .....	218

*Teil 4***Das Corporate Governance System in Großbritannien  
und dessen Entwicklung**

I.	Die Interessengruppen in der Corporate Governance .....	220
1.	Unternehmenslandschaft, Rechts- und Finanzsystem als Umsysteme für die Interessengruppen .....	220
a)	Unternehmenslandschaft und Großunternehmen .....	220
b)	Rechtssystem und Unternehmensverfassung der PLC .....	221
c)	Finanzsystem und Unternehmensfinanzierung .....	223
d)	Selbstregulierung und institutionelle Investoren .....	224
e)	Einschätzung der Umsysteme und neuere Entwicklungen .....	227
2.	Die Eigenkapitalgeber .....	228
a)	Anteilsbesitz an börsennotierten PLCs nach Sektoren .....	228
b)	Die Konzentration des Anteilsbesitzes .....	230
c)	Typen und Verhalten von Großanlegern .....	232
d)	Einschätzung der Rolle der Eigenkapitalgeber .....	235
3.	Die Arbeitnehmer .....	236
a)	Die Organisation der Arbeitnehmer .....	236
b)	Der Arbeitsmarkt .....	237
c)	Das Humankapital der Arbeitnehmer .....	238
d)	Einschätzung der Rolle der Arbeitnehmer .....	239
4.	Die Manager .....	240
a)	Die Organisation der Manager .....	240
b)	Der Arbeitsmarkt .....	240
c)	Das Humankapital der Manager .....	241
d)	Einschätzung der Rolle der Manager .....	242
5.	Die Banken .....	242
a)	Die Banken in Großbritannien .....	242
b)	Banken und Unternehmensfinanzierung .....	242
c)	Banken und Unternehmenskontrolle .....	243
d)	Einschätzung der Rolle der Banken .....	244
6.	Das Shareholder Regime der Corporate Governance in Großbritannien	244
II.	Die internen Mechanismen der Corporate Governance .....	246
1.	Das Annual General Meeting .....	246
a)	Grundlagen .....	246
b)	Empirische Erkenntnisse .....	247
c)	Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	250
2.	Das Board .....	251
a)	Grundlagen .....	251

b) Empirische Erkenntnisse .....	252
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	254
3. Haftungsregeln und Klagemöglichkeiten .....	255
a) Grundlagen .....	255
b) Empirische Erkenntnisse .....	256
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	257
4. Kontrolle durch Großanleger .....	257
a) Grundlagen .....	257
b) Empirische Erkenntnisse .....	259
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	261
5. Erfolgsabhängige Entlohnung .....	263
a) Grundlagen .....	263
b) Empirische Erkenntnisse .....	264
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	266
6. Die Unternehmensverflechtung .....	267
a) Grundlagen .....	267
b) Empirische Erkenntnisse .....	267
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	269
III. Die externen Mechanismen der Corporate Governance .....	270
1. Der primäre Kapitalmarkt .....	270
a) Grundlagen .....	270
b) Empirische Erkenntnisse .....	271
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	272
2. Der sekundäre Kapitalmarkt .....	273
a) Grundlagen .....	273
b) Unternehmenskontrolle durch Übernahmen von Unternehmen .....	275
c) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	281
d) Unternehmenskontrolle durch Käufe von Anteilspaketen .....	283
e) Wirkung in der Unternehmenskontrolle .....	284
IV. Zusammenfassung .....	285
1. Das Outsidersystem der Corporate Governance in Großbritannien .....	285
2. Die Entwicklungen im britischen Corporate Governance System .....	286
3. Offene Fragen .....	288

## Teil 5

### Synopsis

I. Theoretische Grundlagen und empirische Erkenntnisse im Vergleich .....	290
1. Das Insidersystem der Corporate Governance in Deutschland .....	290

2. Das Outsidersystem der Corporate Governance in Großbritannien . . . . .	291
3. Fazit: Die Bedeutung der Modi der Interessengruppen . . . . .	292
II. Einschätzungen der Entwicklungen im Vergleich . . . . .	294
1. Einschätzung der Entwicklungen im deutschen Corporate Governance System . . . . .	294
2. Einschätzung der Entwicklungen im britischen Corporate Governance System . . . . .	296
3. Fazit: Der Einfluß der Unternehmensgröße auf die Corporate Governance . . . . .	296
III. Schlußwort . . . . .	298
<b>Anhang</b> . . . . .	300
<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	320