

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung	1
I. Problemstellung	1
II. Gang der Untersuchung	3
1. Teil	5
Abschnitt A Das Leitungsermessen	5
I. Die Leitung der Aktiengesellschaft	5
1. Überblick	5
a) Leitungsmacht	5
b) Vertretungs- und Geschäftsführungsbefugnis	7
aa) Vertretungsbefugnis	7
bb) Geschäftsführungsbefugnis	7
cc) Leitungsbegriff	8
c) Aus der Unternehmensverfassung resultierende Ermessensgrenzen	10
aa) Statutarischer Unternehmensgegenstand	10
bb) Sorgfalts- und Berichtspflichten	13
2. Finanzierungskompetenz und Unternehmensplanung	13
a) Finanzierungskompetenz	13
b) Unternehmensplanung	14
c) Ermessensgrenzen	15
aa) Fremdkapitalgeber	16
bb) Aktionäre	16
cc) Finanzverfassung	16
3. Zwischenergebnis	18
II. Rechtsvergleich USA	18
1. Leitungsbegriff	18
2. Einzelstaatliche Gesetzgebung	19
a) Überblick	19
b) Unternehmensführung und Aktionäre	21
c) Ermessenskretisierung	22
d) Zwischenergebnis	23
III. Zwischenergebnis Abschnitt A	24
Abschnitt B Konkretisierungsansätze	25
I. Überblick und Prüfungsmaßstab	25
1. Konkretisierungsbedarf	25
2. Prüfungsmaßstab für Konkretisierungsansätze	26
a) Justitiabilität	27
b) Operationalität	27
c) Insbesondere Zielformulierung	27
aa) Normative Theorie	28
bb) Zielelemente	29

X

II. Konkretisierungsansätze	29
1. Das Unternehmensinteresse	29
a) Ausgangspunkt	29
aa) Unternehmen und Unternehmensträger	30
bb) Aktienunternehmen	31
b) Präzisierung des Unternehmensinteresses	32
aa) Kerngehalt des Unternehmensinteresses	32
bb) Unternehmen als Interessenträger	34
cc) Integrierte Interessengruppen	34
dd) Verhältnis zwischen Unternehmensinteresse und Interessen einzelner Bezugsgruppen	35
ee) Richtlinienkompetenz	36
ff) Funktionale Unterschiede	37
c) Ausgestaltung durch die Rechtsprechung	38
d) Zwischenergebnis	39
2. Verbandszweck	40
a) Formalziel	40
b) Soziale Einbindung	40
c) Gegenüberstellung	41
d) Zwischenergebnis	43
3. Unternehmensziele	43
a) Prüfungsansatz	43
b) Verzichtbarkeit von Unternehmenszielen	44
4. Zwischenergebnis	45
III. Rechtsvergleich USA	46
1. Rechtsprechung	46
a) Schutz von Aktionärsinteressen	47
b) Insbesondere Vermögensinteressen	48
c) Sorgfalts- und Treuepflicht der Unternehmensführung	49
aa) Duty of Care	50
bb) Duty of Loyalty	51
cc) Gesellschafterklagen	53
dd) Rechtslage in Deutschland	53
2. Schrifttum	55
a) Traditionelle Theorie	56
b) Monisten	56
c) Gemäßigte Idealisten	57
d) Vollständige Idealisten	58
e) Zwischenergebnis	58
IV. Ergebnis Abschnitt B	58
 Abschnitt C Das betriebswirtschaftliche Shareholder Value-Konzept	 60
I. Hintergrund und Untersuchungsansatz	60
1. Interdisziplinärer Ausgangspunkt	60
2. Entstehungsgeschichte	60
3. Rezeption in Deutschland	63
4. Untersuchungsansatz	65

II. Inhaltliche Darstellung	66
1. Begriff des Shareholder Value	66
2. Das SVK	67
a) Unternehmenswert und Werttreiber	67
b) Kapitalkosten	70
aa) Fremdkapitalkosten	70
bb) Eigenkapitalkosten	70
c) Capital Asset Pricing Model	72
d) Arbitrage Pricing Theory	74
e) Residualwert	75
f) Wechselwirkung zwischen Unternehmenswertsteigerung und Kapitalmarkt	77
3. Kritik und weitere Modelle	78
a) Kritik	78
b) Alternativmodelle	80
aa) Real Options Theory	81
bb) Ganzheitliches Risikomanagement	82
 Abschnitt D Auslegung des SVK	 84
I. Verhältnis von Vorstands- zu Aktionärsinteressen	84
1. Zweck des SVK	84
2. Die "agency theory" als theoretischer Ausgangspunkt	85
3. Mechanismen des Interessengleichlaufs nach deutschem Recht	88
a) Normative Mechanismen	88
b) Rechtstatsächliche Mechanismen	90
aa) Markt für Unternehmenskontrolle	91
bb) Eigenkapitalbeteiligung der Unternehmensführung	95
cc) Markt für Führungskräfte	96
c) Zwischenergebnis	96
 II. Ableitung von Handlungsanweisungen	 96
1. Ansatzpunkt	97
2. Handlungsanweisungen	97
a) Kritische Marge	97
b) Gewinnmaximierung	98
aa) Instrument strategischer Unternehmensplanung	99
bb) Auswahl- und Bewertungsinstrument	101
c) Transparenz	103
d) Unternehmensrisikostuktur und BETA	104
3. Verortung in die Unternehmensverfassung	106
4. Zwischenergebnis	108
 III. Zielrichtung von Aktien- und Kapitalmarktsrecht	 109
1. Regelungszweck	109
2. Funktionale Interdependenzen des Aktien- und Kapitalmarktrechts	110
3. Ansatzpunkt für durch das SVK vermittelten Anlegerschutz	110

2. TEIL	115
Überblick	115
Abschnitt E Anlegerschutz und Kapitalmarktorientierung des Aktiengesetzes	116
I. Methode der Gesetzesauslegung	116
II. Gesetzeszweck und Ermessensausübung	117
III. Gesetzesauslegung	119
1. Aktiennovelle 1884	119
2. Aktiengesetz 1937	121
3. Aktiengesetz 1965	121
4. Reformgesetz 1994	123
5. KonTraG 1998	125
6. Zwischenergebnis	128
IV. Vermögensschutz im Sinne des SVK?	129
Abschnitt F Fallgruppen	132
I. Bezugsrechtsausschluß	132
1. Einleitung	132
2. Voraussetzung des Bezugsrechtsausschlusses	133
a) Normative Anforderungen	133
b) Rechtsprechung	134
aa) Sachliche Rechtsfertigung	134
bb) Insbesondere Berichtspflicht	135
cc) Erste Trendwende	136
dd) Rechtsprechungsänderung	137
c) Gesetzliche Deregulierung durch §186 Abs. 3 S. 4 AktG	140
aa) Rezeption der Neuregelung	140
bb) Stellungnahme	141
cc) Formelle Regelungsaspekte	143
(1) Adressatenkreis	143
(2) 10% Grenze des Grundkapitals	143
(3) Ausrichtung des Ausgabebetrags am Börsenpreis	144
d) Zwischenergebnis	145
3. Voraussetzungen des Bezugsrechtsausschlusses nach dem SVK und aktienrechtliche Kompatibilität	146
a) Hauptversammlungsbeschluß	146
b) Sachliche Rechtfertigung und Ausmaß der Kompatibilität	146
c) Leitungsermessen und Ausmaß der Kompatibilität	149
aa) Gesetzeszweck	150
bb) Von §186 Abs. 3 AktG berührte Interessen	150
cc) Durch das SVK berührte Interessen	151
(1) Vorstandsinteressen	151
(2) Interessen der Aktionärsmehrheit	151

(3) Mitgliedschaftsinteressen	152
(4) Arbeitnehmerinteressen	152
dd) Mit den Zielvorgaben des SVK konfligierende Interessen	152
(1) Vorstandsinteressen	153
(2) Interessen der Aktionärsmehrheit	153
(3) Mitgliedschaftsinteressen	156
(4) Arbeitnehmerinteressen	157
d) Vorstandsbericht nach § 186 Abs. 4 S. 2 AktG	159
aa) Berichtspflicht und Transparenz	159
bb) Berichtsumfang	161
cc) Berichtszeitpunkt und Rechtsschutz	162
e) Zwischenergebnis	164
4. Operationalität und Justitiabilität	164
a) Lizenzverträge	165
aa) Operationalität	165
(1) Unternehmensinteresse	165
(a) Zieldefinition	166
(b) Zielausmaß	167
(c) Zeitbezug	168
(d) Risikobezug	168
(e) Mehrfachzielsetzung	169
(f) Zwischenergebnis	170
(2) SVK	170
(a) Zieldefinition	170
(b) Zielausmaß	170
(c) Zeitbezug	171
(d) Risikobezug	172
(e) Mehrfachzielsetzung	173
(f) Zwischenergebnis	173
bb) Justitiabilität	173
(1) Unternehmensinteresse	173
(2) SVK	175
b) Belegschaftsaktien	180
aa) Operationalität	180
(1) Unternehmensinteresse	180
(a) Zieldefinition	180
(b) Zielausmaß	180
(c) Zeitbezug	182
(d) Risikobezug	182
(e) Mehrfachzielsetzung	183
(f) Zwischenergebnis	183
(2) SVK	183
(a) Zieldefinition	183
(b) Zielausmaß	183
(c) Zeitbezug	185
(d) Risikobezug	185
(e) Mehrfachzielsetzung	185
(f) Zwischenergebnis	185
bb) Justitiabilität	186
(1) Unternehmensinteresse	186
(2) SVK	186

XIV

II. Aktienoptionsprogramme	188
1. Operationalität	188
a) Unternehmensinteresse	188
aa) Zieldefinition	188
bb) Zielausmaß, Zeitbezug und Risikobezug	189
(1) §§ 221, 192 Abs. 2 Nr. 1 AktG	189
(2) §§ 192 Abs. 2 Nr. 3, 193 Abs. 1 bis 4 AktG	193
cc) Zwischenergebnis	194
b) SVK	195
aa) Zieldefinition	195
bb) Zielausmaß	195
cc) Zeitbezug	197
dd) Risikobezug	197
ee) Zwischenergebnis	198
2. Justitiabilität	198
a) Unternehmensinteresse	198
b) SVK	199
III. Weitere Fallgruppen	200
1. Derivatgeschäfte	201
a) Unternehmensinteresse	202
b) SVK	203
2. Stilllegung eines Unternehmensbereichs	204
a) Unternehmensinteresse	205
b) SVK	205
IV. SVK und Corporate Governance	207
1. Diskussion über Corporate Governance	207
2. SVK als Instrument der Corporate Governance	210
 Abschnitt G Schlußteil	 213
I. Ergebnis	213
II. Schlußbetrachtungen	216
 Literaturverzeichnis	 219