

# Inhaltsübersicht

<b>Vorwort</b> .....	V
<b>Inhalt</b> .....	IX
<b>Einleitung</b> .....	1
<b>Kapitel 1 Grundlagen der Untersuchung</b> .....	5
A. Untersuchungsgegenstand .....	5
B. Der normative Kontext .....	9
C. Vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder im Spiegel des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie .....	30
D. Ziel und Gang der Untersuchung .....	33
<b>Kapitel 2 Der Kontrollaktionär im Aufsichtsrat zwischen Eigentümerkontrolle und dem Konsum privater Kontrollvorteile</b> .....	37
A. Durchbesetzung der Anteilseignerbank .....	38
B. Der durch den Aufsichtsrat vermittelte Handlungsspielraum des Kontrollaktionärs .....	39
C. Fazit .....	51
<b>Kapitel 3 Wirksamkeit der verbandsrechtlichen Institutionen</b> .....	53
A. Die dem Verbandsrecht zugrunde liegende Regulierungsstrategie .....	55
B. Verhaltenspflichten .....	57
C. Haftungstatbestände .....	72
D. Die Achillesferse des Schutzregimes: Haftungsdurchsetzung .....	75
E. Bewertung des Schutzregimes .....	100
<b>Kapitel 4 Vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder – Die theoretischen und regulatorischen Grundlagen –</b> .....	107
A. Die theoretischen Grundlagen des Unabhängigkeitskonzepts .....	109
B. Die regulatorischen Grundlagen der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern .....	123
C. Bewertung der regulatorischen Ausgestaltung .....	191
<b>Kapitel 5 Einfügung vom kontrollierenden Aktionär unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder in den Institutionenrahmen</b> .....	195
A. Der (uneindeutige) empirische Befund .....	196
B. Kosten-Nutzen-Analyse .....	199
C. Bewertung des um vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder erweiterten Institutionenrahmens .....	313
<b>Kapitel 6 Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen</b> .....	317

VII

*Inhaltsübersicht*

---

<b>Abkürzungen</b> .....	327
<b>Literatur</b> .....	333
<b>Sachregister</b> .....	383

# Inhalt

<b>Vorwort</b> . . . . .	V
<b>Inhaltsübersicht</b> . . . . .	VII
<b>Einleitung</b> . . . . .	1
<b>Kapitel 1 Grundlagen der Untersuchung</b> . . . . .	5
A. <i>Untersuchungsgegenstand</i> . . . . .	5
B. <i>Der normative Kontext</i> . . . . .	9
I. Einführung in die der Untersuchung zugrunde gelegte rechtsökonomische Methodik . . . . .	10
1. Ökonomische Theorie des Rechts . . . . .	10
2. Neue Institutionenökonomik . . . . .	11
3. Prinzipal-Agenten-Theorie . . . . .	12
II. Die Beziehung zwischen Kontroll- und Minderheitsaktionären als horizontale Agenturbeziehung . . . . .	14
1. Begriffsbestimmung . . . . .	14
2. Einordnung der Beziehung zwischen Kontroll- und Minderheitsaktionären in die Prinzipal-Agenten-Theorie . . . . .	15
III. Opportunistische Verhaltensweisen des Kontrollaktionärs . . . . .	17
1. Geschäfte mit nahestehenden Personen als Mittel der Wahl zum Konsum privater Kontrollvorteile . . . . .	18
2. Die wohlfahrtsökonomische Dimension von Vermögensabzweigungen . . . . .	21
IV. Konkretisierung des Minderheiteninteresses: Die Lichtseite von Geschäften mit nahestehenden Personen . . . . .	23
1. (Transaktionskosten-)Vorteile von Geschäften mit nahestehenden Personen . . . . .	24
2. Private Kontrollvorteile als anreizstiftende Kompensation des Kontrollaktionärs . . . . .	25
V. Formulierung der normativen Zielvorgabe . . . . .	27
C. <i>Vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder im Spiegel des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie</i> . . . . .	30
D. <i>Ziel und Gang der Untersuchung</i> . . . . .	33
<b>Kapitel 2 Der Kontrollaktionär im Aufsichtsrat zwischen Eigentümerkontrolle und dem Konsum privater Kontrollvorteile</b> . . . . .	37
A. <i>Durchbesetzung der Anteilseignerbank</i> . . . . .	38
B. <i>Der durch den Aufsichtsrat vermittelte Handlungsspielraum des Kontrollaktionärs</i> . . . . .	39

I.	Agenturtheoretische Modellierung des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder . . . . .	40
1.	Betrachtung des Organs Aufsichtsrat . . . . .	40
2.	Betrachtung der Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	43
3.	Fazit . . . . .	46
II.	Die Lichtseite: Geringhaltung vertikaler Agenturkosten . . . . .	47
III.	Die Schattenseite: Anstieg der horizontalen Agenturkosten . . . . .	50
C.	<i>Fazit</i> . . . . .	51
<b>Kapitel 3 Wirksamkeit der verbandsrechtlichen Institutionen</b> . . . . .		53
A.	<i>Die dem Verbandsrecht zugrunde liegende Regulierungsstrategie</i> . . . . .	55
I.	Standardbasierte ex post-Kontrolle als Mittel der Wahl des Gesetzgebers . . . . .	55
II.	Bedeutung von Beschlussmängelklagen . . . . .	56
B.	<i>Verhaltenspflichten</i> . . . . .	57
I.	Verbot der Einlagenrückgewähr . . . . .	57
II.	Verhaltenspflichten des Kontrollaktionärs . . . . .	60
1.	Treuepflicht des Kontrollaktionärs . . . . .	60
2.	Verbot der Nachteilszufügung im faktischen Konzern . . . . .	61
III.	Verhaltenspflichten der Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	64
1.	Allgemeine Handlungsgrundsätze der Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	65
a)	Bindung an das Unternehmensinteresse und Legalitätspflicht . . . . .	65
b)	Höchstpersönliche Amtswahrnehmung . . . . .	66
2.	Rechtmäßigkeitskontrolle . . . . .	67
a)	Erforderlichkeit der Kenntnis des Rechtsverstoßes . . . . .	67
b)	Pflicht des Aufsichtsrats zur Durchsetzung der Vorstandshaftung . . . . .	68
3.	Besonderheiten in der faktisch beherrschten Gesellschaft . . . . .	71
C.	<i>Haftungstatbestände</i> . . . . .	72
I.	Haftung der Organmitglieder . . . . .	72
II.	Haftung des Kontrollaktionärs . . . . .	74
D.	<i>Die Achillesferse des Schutzregimes: Haftungsdurchsetzung</i> . . . . .	75
I.	Abhängigkeit vom Kontrollaktionär als Gewähr für die gegenseitige Verschonung . . . . .	77
II.	Arbeitnehmervertreter als Kontrolleure des Kontrollaktionärs? . . . . .	81
1.	Auf Arbeitnehmerbelange fokussierter Überwachungsmaßstab . . . . .	82
2.	Rationale Apathie der Arbeitnehmervertreter . . . . .	83
3.	Sachkenntnis . . . . .	84
4.	Fazit . . . . .	84
III.	Haftungsdurchsetzung durch eine Aktionärsminderheit . . . . .	85
1.	Instrumente zum Abbau von Informationsasymmetrien . . . . .	86
2.	Klagerechte im Kosten-Nutzen-Kalkül des Minderheitsaktionärs . . . . .	90
a)	Klageerzwingungsrecht der Hauptversammlung . . . . .	91
b)	Verfolgungsrecht der Aktionärsminderheit . . . . .	93
3.	Institutionelle Anleger: Retter in der Not? . . . . .	95
4.	Fazit . . . . .	96
IV.	Fazit . . . . .	99
E.	<i>Bewertung des Schutzregimes</i> . . . . .	100

---

<b>Kapitel 4</b>	<b>Vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder – Die theoretischen und regulatorischen Grundlagen –</b>	107
A.	<i>Die theoretischen Grundlagen des Unabhängigkeitskonzepts</i>	109
I.	Der Aufstieg von independent directors in den USA: Unabhängige Verwaltungsmitglieder im vertikalen Prinzipal-Agenten-Konflikt	111
II.	Übertragung des Unabhängigkeitskonzepts auf die eigentümerkontrollierte Gesellschaft: Unabhängige Verwaltungsmitglieder im horizontalen Prinzipal-Agenten-Konflikt	113
III.	Das Anforderungsprofil vom kontrollierenden Aktionär unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder in der deutschen Unternehmensverfassung	117
1.	Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder als »echte« Minderheitsvertreter?	117
2.	Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder als Überwacher des Vorstands?	121
3.	Fazit	122
B.	<i>Die regulatorischen Grundlagen der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern</i>	123
I.	Kein abstraktes Unabhängigkeitserfordernis im Aktiengesetz	125
1.	Das »Kommen und Gehen« des unabhängigen Finanzexperten	125
2.	Das Unabhängigkeitserfordernis im Spiegel der Interessenkonflikte	129
a)	Maßnahmen zur Konfliktvermeidung	131
b)	Maßnahmen zur Konfliktbewältigung	133
aa)	Offenlegungspflichten	134
bb)	Stimm- und Teilnahmeverbot	134
cc)	Amtsnielerlegung	135
c)	Fazit	136
II.	Unabhängigkeitserfordernis im DCGK	136
1.	Wirkmechanismus des DCGK im Regelungsmodell	136
a)	Positive Entsprechenserklärung als glaubhafte Versicherung reduzierter Expropriationsrisiken	137
b)	Überwachung der Selbstbindung durch die Anleger	139
aa)	Transparenz bezüglich der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern	139
bb)	Rechtsförmiger Kontrollmechanismus; gerichtliche Nachprüfbarkeit der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern	141
2.	Unabhängigkeitsbezogene Regelungstechnik im DCGK	145
3.	Materielle Anforderungen an die Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär	147
a)	Bestimmung der Kontrolleigenschaft	149
b)	Unabhängigkeitsausschließende Beziehungen	151
aa)	Persönliche Beziehungen	152
bb)	Geschäftliche Beziehungen	153
cc)	Grad des unabhängigkeitsausschließenden Interessenkonflikts	154
4.	Quantitative Anforderungen an die Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär	156
a)	Erforderlichkeit der Berücksichtigung der funktionalen Unterschiede im Unabhängigkeitskonzept	157

b) Berücksichtigung der funktionalen Unterschiede im DCGK 2020 . . . . .	159
5. Bewertung der Aufnahme des Kontrollaktionärs als Beziehungsadressat in der Unabhängigkeitsdefinition im Spiegel der Ordnungsfunktion des DCGK . . . . .	162
6. Verfassungsrechtliche Bewertung des Erfordernisses der Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär . . . . .	168
a) Unabhängigkeitspostulat als Maßnahme im Verhältnis der Anteilseigner untereinander . . . . .	170
b) Keine Antastung des Übergewichts der Anteilseignerseite . . . . .	171
c) Unbeachtlichkeit einer potenziellen Machtverschiebung zugunsten der Arbeitnehmerbank bei Mitwirkungshandlung des Kontrollaktionärs . .	172
d) Unabhängigkeitspostulat als zusätzliche Beschränkung der Auswahlfreiheit der Aktionäre . . . . .	174
e) Fazit . . . . .	175
III. Unbefangene Aufsichtsratsmitglieder i.S.d. §§ 111b Abs. 2, 107 Abs. 3 S. 6 AktG – Geschäftsspezifisches Unabhängigkeitserfordernis . . . . .	176
1. Das Konzept des unbefangenen (disinterested) Aufsichtsratsmitglieds . . . . .	178
2. Materielle Anforderungen an die Unbefangenheit . . . . .	179
a) Nahestehende Person als Beziehungsadressat . . . . .	179
b) Besorgnis eines Interessenkonflikts . . . . .	181
c) Befangenheitsbegründende Beziehungen im Konzernkontext . . . . .	183
aa) Unbeachtlichkeit des Wahleinfusses des Aktionärs . . . . .	184
bb) Beziehungen des Aufsichtsratsmitglieds zum Mutterunternehmen .	184
(1) Unternehmensinterne . . . . .	185
(2) Unternehmensexterne . . . . .	187
3. Abgleich der Regelungskonzepte . . . . .	188
C. Bewertung der regulatorischen Ausgestaltung . . . . .	191
<b>Kapitel 5 Einfügung vom kontrollierenden Aktionär unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder in den Institutionenrahmen . . . . .</b>	195
A. Der (uneindeutige) empirische Befund . . . . .	196
B. Kosten-Nutzen-Analyse . . . . .	199
I. Anreizstruktur vom kontrollierenden Aktionär unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	199
1. Personalentscheidungen der Aktionäre . . . . .	202
a) Grundabhängigkeit unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	202
b) Der Einfluss der Minderheitsaktionäre auf Personalentscheidungen .	206
aa) Abstimmung über Wahlvorschläge von Aktionären . . . . .	206
bb) Statutarisch vermittelter Einfluss auf die Aufsichtsratsbesetzung .	207
(1) Abweichungen vom Erfordernis der einfachen Stimmenmehrheit bei Aufsichtsratswahlen . . . . .	208
(2) Einräumung von Entsendungsrechten . . . . .	209
cc) Einfluss auf Abberufungsentscheidungen . . . . .	210
c) Fazit . . . . .	210
2. Vergütung . . . . .	212
3. Haftung . . . . .	214

---

4. Reputation . . . . .	215
a) Markt für unabhängige Verwaltungsmitglieder . . . . .	215
b) Rotationsprinzip zum Zwecke der anhaltenden Wahrung der Unabhängigkeit? . . . . .	218
c) Anreizstiftendes Potenzial einer fairness opinion . . . . .	219
d) Reputation als Anreiz zur Mandatsniederlegung . . . . .	219
5. Fazit . . . . .	219
II. Die Nutzenseite: Senkung horizontaler Agenturkosten . . . . .	221
1. Stärkung der verbandsrechtlichen Kontrollmechanismen . . . . .	221
a) Allgemeine (potenzielle) Wirksamkeitshindernisse . . . . .	222
aa) Aufsichtsratsrechte als Organ-, nicht aber als Individualrechte . . . . .	223
bb) Informationsasymmetrie und Informationsabhängigkeit . . . . .	225
(1) Berichterstattungspflicht des Vorstands . . . . .	228
(2) Berichtsanforderungsrecht einzelner Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	229
(3) Einsichts- und Prüfrecht . . . . .	230
(4) Berichts- und Offenlegungspflichten . . . . .	231
(5) Fazit . . . . .	232
cc) Schwierigkeiten in der Beurteilung der Rechtswidrigkeit von Geschäften mit nahestehenden Personen . . . . .	232
b) Einwirkungsmöglichkeiten unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	234
aa) Ex post-Kontrolle . . . . .	235
(1) Durchsetzung der Vorstandshaftung . . . . .	235
(2) Berichterstattung an die Hauptversammlung . . . . .	238
(3) Abberufung pflichtwidrig handelnder Vorstandsmitglieder . . . . .	240
(4) Fazit . . . . .	242
bb) Ex ante-Kontrolle: Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats . . . . .	243
(1) Anwendungsbereich des Zustimmungsvorbehalts gem. § 111b Abs. 1 AktG . . . . .	246
(a) Geschäfte mit nahestehenden Personen . . . . .	247
(b) Überschreiten des Schwellenwerts . . . . .	248
(2) Die Position unbefangener Aufsichtsratsmitglieder im Zustimmungsverfahren . . . . .	250
(a) Zustimmung durch den Gesamtaufsichtsrat . . . . .	251
(b) Zustimmung durch den Ausschuss . . . . .	253
(aa) Abgrenzung zwischen Beteiligung und Befangenheit . . . . .	255
(bb) Verzicht auf gesetzlich abgesicherte Entscheidungshoheit der unbefangenen Aufsichtsratsmitglieder bei Mitwirkung auch befangener Mitglieder . . . . .	257
(c) Fazit . . . . .	261
(3) Informationsabhängigkeit unbefangener Aufsichtsratsmitglieder im Zustimmungsverfahren . . . . .	263
(4) Rechtswirkungen des Aufsichtsratsbeschlusses . . . . .	265
(5) Bewertung der ex ante-Kontrolle . . . . .	268
cc) Vom herrschenden Unternehmen unabhängige Aufsichtsratsmitglieder im Schutzregime der §§ 311 ff. AktG . . . . .	272

(1) Effektuierung des in den §§ 311 ff. AktG verankerten Schutzregimes . . . . .	273
(2) Ex ante-Kontrolle von Geschäften der faktisch beherrschten börsennotierten Gesellschaft mit dem herrschenden Unternehmen gem. § 111b AktG . . . . .	277
(a) Die Reichweite der Bereichsausnahmen gem. § 111a Abs. 3 AktG . . . . .	278
(b) Auswirkungen des § 111b AktG auf den gestreckten Nachteilsausgleich . . . . .	280
(3) Fazit . . . . .	282
2. Marktförmige Disziplinierung durch drohenden Aktionärsaktivismus? . . . . .	283
3. Gesamtbewertung der Nutzenseite . . . . .	286
<b>III. Die Kostenseite: Schwächung wohlfahrtssteigernder Wirkungskräfte des Kontrollaktionärs . . . . .</b>	<b>287</b>
1. Verlust der Eigentümerkontrolle durch die Majorisierung des Kontrollaktionärs im (quasi-)paritätisch mitbestimmten Aufsichtsrat . . . . .	288
a) Gefährdung der Konzernleitung im faktischen Konzern . . . . .	290
aa) Die Rolle des Tochteraufsichtsrats im faktischen Konzern . . . . .	291
bb) Einfluss unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder auf die Begründung eines beherrschenden Einflusses . . . . .	293
cc) Einflussnahmen vom herrschenden Unternehmen unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder auf die Konzernleitung im Spiegel ihrer Anreizstruktur . . . . .	294
dd) Fazit . . . . .	298
b) Schwächung des Familieneinflusses im Familienunternehmen . . . . .	299
c) Anstieg vertikaler Agenturkosten . . . . .	302
2. Anstieg der Transaktionskosten . . . . .	305
3. Eingriff in die Handlungsautonomie des Kontrollaktionärs durch Veto-Macht unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	307
4. Anreizverlust des Kontrollaktionärs durch Herabsetzung seiner Kompensation . . . . .	308
5. Gesamtbewertung der Kostenseite . . . . .	310
<b>C. Bewertung des um vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder erweiterten Institutionenrahmens . . . . .</b>	<b>313</b>
<b>Kapitel 6 Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen . . . . .</b>	<b>317</b>
<b>Abkürzungen . . . . .</b>	<b>327</b>
<b>Literatur . . . . .</b>	<b>333</b>
<b>Sachregister . . . . .</b>	<b>383</b>