

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhalt	IX
Einleitung	1
Kapitel 1 Grundlagen der Untersuchung	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
Kapitel 2 Der Kontrollaktionär im Aufsichtsrat zwischen Eigentümer- kontrolle und dem Konsum privater Kontrollvorteile	37
A. Durchbesetzung der Anteilseignerbank	38
B. Der durch den Aufsichtsrat vermittelte Handlungsspielraum des Kontroll- aktionärs	39
C. Fazit	51
Kapitel 3 Wirksamkeit der verbandsrechtlichen Institutionen	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
Kapitel 4 Vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsrats- mitglieder – Die theoretischen und regulatorischen Grundlagen – . .	107
A. Die theoretischen Grundlagen des Unabhängigkeitskonzepts	109
B. Die regulatorischen Grundlagen der Unabhängigkeit von Aufsichtsrats- mitgliedern	123
C. Bewertung der regulatorischen Ausgestaltung	191
Kapitel 5 Einfügung vom kontrollierenden Aktionär unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder in den Institutionenrahmen	195
A. Der (uneindeutige) empirische Befund	196
B. Kosten-Nutzen-Analyse	199
C. Bewertung des um vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder erweiterten Institutionenrahmens	313
Kapitel 6 Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen	317

Inhaltsübersicht

Abkürzungen	327
Literatur	333
Sachregister	383

Inhalt

Vorwort V

Inhaltsübersicht VII

Einleitung 1

Kapitel 1 Grundlagen der Untersuchung 5

A. Untersuchungsgegenstand 5

B. Der normative Kontext 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. Vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder im Spiegel des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie 30

D. Ziel und Gang der Untersuchung 33

Kapitel 2 Der Kontrollaktionär im Aufsichtsrat zwischen Eigentümerkontrolle und dem Konsum privater Kontrollvorteile 37

A. Durchbesetzung der Anteilseignerbank 38

B. Der durch den Aufsichtsrat vermittelte Handlungsspielraum des Kontrollaktionärs 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.	Fazit	51
Kapitel 3 Wirksamkeit der verbandsrechtlichen Institutionen		53
A.	Die dem Verbandsrecht zugrunde liegende Regulierungsstrategie	55
I.	Standardbasierte ex post-Kontrolle als Mittel der Wahl des Gesetzgebers	55
II.	Bedeutung von Beschlussmängelklagen	56
B.	Verhaltenspflichten	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.	Haftungstatbestände	72
I.	Haftung der Organmitglieder	72
II.	Haftung des Kontrollaktionärs	74
D.	Die Achillesferse des Schutzregimes: Haftungsdurchsetzung	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.	Bewertung des Schutzregimes	100

Kapitel 4 Vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder – Die theoretischen und regulatorischen Grundlagen –	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 punktuell adressierenden Regelungsstrategie des Gesetzgebers	129
a) Maßnahmen zur Konfliktvermeidung	131
b) Maßnahmen zur Konfliktbewältigung	133
aa) Offenlegungspflichten	134
bb) Stimm- und Teilnahmeverbot	134
cc) Amtsniederlegung	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 Wahleinflusses 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
Kapitel 5 Einfügung vom kontrollierenden Aktionär unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder in den Institutionenrahmen	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 Stimmen- mehrheit 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) Berichterstattungsrecht 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 Gesamtaufichtsrat	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
III. Die Kostenseite: Schwächung wohlfahrtssteigernder Wirkungskräfte des Kontrollaktionärs	287
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 Herabsenkung seiner Kompensation	308
5. Gesamtbewertung der Kostenseite	310
C. <i>Bewertung des um vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder erweiterten Institutionenrahmens</i>	313
Kapitel 6 Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen	317
Abkürzungen	327
Literatur	333
Sachregister	383