

Michael Metten

Corporate Governance

Eine aktienrechtliche und
institutionenökonomische Analyse
der Leitungsmaxime
von Aktiengesellschaften

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Jürgen Weigand



RESEARCH

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XXI
Tabellenverzeichnis	XXIII
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Symbolverzeichnis	XXIX

1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2 Vorgehensweise	3
2. Theorie der Corporate Governance	7
2.1 Begriff und Inhalt von Unternehmensverfassung und Corporate Governance	7
2.2 Interessengruppen einer Aktiengesellschaft	12
2.2.1 Interessenträger im Unternehmen	13
2.2.1.1 Eigenkapitalgeber	13
2.2.1.2 Arbeitnehmer	16
2.2.2 Interessenträger am Unternehmen	17
2.2.2.1 Fremdkapitalgeber	17
2.2.2.2 Kunden und Lieferanten	19
2.2.2.3 Staat und Gesellschaft	20
2.3 Gestaltungsprinzipien von Corporate Governance-Systemen	21
2.4 Elemente und Effizienz von Corporate Governance-Systemen	22
2.5 Idealtypische Corporate Governance-Systeme	25
2.5.1 Outsider-System	25

2.5.2 Insider-System	26
2.6 Die institutionenökonomische Perspektive der Corporate Governance	28
2.6.1 Theorie der Verfügungsrechte	29
2.6.1.1 Annahmen und Erkenntnisinteresse	29
2.6.1.2 Kernaussagen	32
2.6.1.3 Vertragstheorie der Corporate Governance	34
2.6.2 Transaktionskostentheorie	37
2.6.2.1 Annahmen und Erkenntnisinteresse	37
2.6.2.2 Kernaussagen	39
2.6.2.3 Corporate Governance als Funktion von Transaktionskosten	41
2.6.3 Agenturtheorie	43
2.6.3.1 Annahmen und Erkenntnisinteresse	43
2.6.3.2 Kernaussagen	45
2.6.3.3 Corporate Governance als Prinzipal-Agenten-Problem	47
3. Das Unternehmensinteresse als gesellschaftsrechtliche Norm	57
3.1 Das Unternehmen als Interessenträger	58
3.1.1 Die konstituierenden Elemente des Unternehmens	59
3.1.2 Der rechtliche Unternehmensbegriff	61
3.1.3 Der rechtliche Interessenbegriff auf Unternehmensebene	65
3.2 Gesellschaftszweck und Gesellschaftsinteresse	69
3.3 Das Unternehmensinteresse als Leitungsmaxime – Begründungsansätze innerhalb des geltenden Rechts	76
3.3.1 Unternehmensinteresse kraft Fortgeltung des § 70 AktG 1937	79
3.3.2 Unternehmensinteresse kraft verfassungsrechtlicher Normen	81

3.3.3 Unternehmensinteresse kraft aktienrechtlicher Normen	84
3.3.4 Unternehmensinteresse kraft unternehmerischer Mitbestimmung	92
3.3.5 Zwischenfazit	96
3.4 Das Unternehmensinteresse in der Judikatur	97
3.5 Konzeptionen zur inhaltlichen Ausgestaltung des Unternehmensinteresses	101
3.5.1 Die pluralistische Konzeption des Unternehmensinteresses	101
3.5.2 Materieller Inhalt des Unternehmensinteresses	108
3.5.2.1 Rentabilität	108
3.5.2.1.1 (Eigen-)Kapitalrentabilität	110
3.5.2.1.2 Unternehmenskapitalrentabilität	113
3.5.2.2 Bestandserhaltung	120
3.5.3 Die prozessuale Dimension des Unternehmensinteresses	126
3.5.3.1 Verfahrenskriterien	127
Exkurs: Leitungsbefugnis und Sorgfaltspflicht im Kontext der Business Judgment Rule und des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG	128
3.5.3.2 Verfahrenskontrolle	136
3.5.4 Zwischenfazit: Das Unternehmensinteresse als Kombination materieller und prozessualer Elemente	138
3.6 Die Prüfung des materiellen Unternehmensinteresses	139
3.7 Das Unternehmensinteresse im Deutschen Corporate Governance Kodex	145
3.8 Das Unternehmensinteresse im Kontext der Europäischen Aktien- gesellschaft	149
3.9 Fazit	151

4. Das Shareholder Value-Konzept **155**

4.1 Definition und Berechnung des Shareholder Value	156
---	-----

4.2 Die theoretische Basis des Shareholder Value-Konzeptes in der modernen Kapitalmarkttheorie	159
4.3 Strategische Implikationen	162
4.4 Ökonomische Bewertung des Shareholder Value-Konzeptes	165
4.4.1 Modelltheoretische Kritik	165
4.4.2 Inhaltliche Kritik	166
4.4.2.1 Interessenmonismus und die Bedeutung impliziter Verträge	168
4.4.2.2 Die Kapitalmarktorientierung und ihre Prämissen	170
4.4.2.3 Kurzfristige Handlungsorientierung	173
4.4.3 Fazit	174
5. Corporate Governance zwischen Shareholder Value und aktienrechtlicher Zielkonzeption	177
5.1 Interessengewichtung in der Unternehmensverfassung – eine institutionen-ökonomische Analyse	177
5.1.1 Shareholderorientierte Corporate Governance	177
5.1.2 Stakeholderorientierte Corporate Governance	184
5.1.3 Corporate Governance als Verfassungsvertrag	188
5.2 Das deutsche Corporate Governance-System	193
5.2.1 Systemelemente	194
5.2.2 Das Finanzsystem im Wandel	201
5.2.2.1 Bankbasiertes Finanzsystem	202
5.2.2.2 Marktbasiertes Finanzsystem	205
5.2.2.3 Konsequenzen für das Corporate Governance-System	207
5.3 Shareholder Value und die aktienrechtliche Zielkonzeption	217

5.3.1 Shareholder Value und das Gesellschaftsinteresse	217
Exkurs: Der Grad der Risikoneigung von Vorstandsentscheidungen im Kontext des Aktienrechts	220
5.3.2 Shareholder Value und das Unternehmensinteresse	223
5.4 Empirische Befunde zur Bindung an Unternehmensinteresse und Shareholder Value	229
5.5 Einzelaspekte zur Annäherung von Shareholder Value und aktienrechtlicher Zielkonzeption	231
5.5.1 Satzungsmäßige Steuerungsmöglichkeiten	232
5.5.2 Gestaltung der Managemententlohnung	235
5.5.2.1 Rechtlicher Rahmen der Vorstandsvergütung	236
5.5.2.2 Ökonomische Parameter von Aktienoptionsprogrammen	241
5.5.3 Gestaltung der Organstrukturierung	252
5.6 Fazit	254
6. Unternehmensinteresse und Interessenunabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	259
6.1 Die Funktionen des Aufsichtsrates	260
6.1.1 Der Aufsichtsrat als Überwachungsgremium	260
Exkurs: Struktur der Aufsichtsratsvergütung	267
6.1.2 Der Aufsichtsrat als Interessenausgleichsgremium	270
6.1.3 Der Aufsichtsrat als Beratungsgremium	275
6.1.4 Zwischenfazit	279
6.2 Das Unternehmensinteresse als Handlungs- und Kontrollmaxime des Aufsichtsrats	280
6.3 Die Interessenunabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder und die aktienrechtlichen Regelungen bei Interessenkonflikten	283

6.3.1	Generalklauseln für Interessenkonflikte	283
6.3.1.1	Aktienrechtliche Regelungen	284
6.3.1.2	Regelungen des Deutscher Corporate Governance Kodex	287
6.3.2	Unternehmensinterne Ursachen von Interessenkonflikten	289
6.3.2.1	Arbeitnehmersvertreter im Aufsichtsrat	289
6.3.2.2	Wechsel von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat	293
6.3.3	Unternehmensexterne Ursachen von Interessenkonflikten	296
6.3.3.1	Aufsichtsratsstätigkeit in mehreren Unternehmen	296
6.3.3.2	Mandate bei Wettbewerbsunternehmen	298
6.3.3.3	Bankenvertreter im Aufsichtsrat	300
6.3.3.4	Interessenkonflikte bei Unternehmensübernahmen	301
6.3.4	Zwischenfazit	302
6.4	Empirische Analyse der Interessenunabhängigkeit	304
6.4.1	Methodik	306
6.4.2	Kriterien der Interessenunabhängigkeit	309
6.4.2.1	Kriterien des Deutschen Corporate Governance Kodex	309
6.4.2.2	Kriterien der EC Recommendation	313
6.4.2.3	Gegenüberstellung der Kriterien	319
6.4.3	Resultate	322
6.4.3.1	Erfüllung der Kriterien des Deutschen Corporate Governance Kodex	325
6.4.3.2	Erfüllung der Kriterien der EC Recommendation	329
6.4.3.3	Zwischenfazit	334
6.4.4	Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern im internationalen Vergleich	335

6.5 Fazit	340
7. Thesenförmige Zusammenfassung	345
Anhang	351
Literaturverzeichnis	381
Rechtsprechungsverzeichnis	427
Nachwort	431