

# Inhaltsverzeichnis

Corporate Governance und kein Ende? .....	1
---	---

## 1. Teil

### Das Corporate Governance Problem

A. <i>Unternehmen außer Kontrolle: Das Versagen der Corporate Governance</i> .....	10
I. Der empirische Befund .....	10
1. Der Fall ARAG .....	11
2. Der Fall Metallgesellschaft .....	13
3. Der Fall ASS .....	13
4. Der Fall Bremer Vulkan .....	14
5. Der Fall Balsam .....	16
6. Der Fall KHD .....	17
7. Der Fall Mannesmann I .....	17
8. Der Fall Mannesmann II .....	18
9. Der Fall Holzmann .....	24
10. Der Fall HypoVereinsbank .....	25
II. Der analytische Befund .....	26
1. Die unzureichenden Wirkungskräfte der externen Corporate Governance Mechanismen .....	28
2. Die Relevanz der internen Corporate Governance Mechanismen .....	31
3. Ergebnis .....	33
B. <i>Das Kernproblem: Die business judgment rule</i> .....	37
I. Der Ausgangspunkt: Weite Entscheidungsfreiräume .....	39
II. Die ARAG-Entscheidung des Bundesgerichtshofs .....	40
III. Der UMAG-Vorschlag der Bundesregierung .....	42
IV. Ergebnis .....	47
C. <i>Der Lösungsansatz: Das Konzept der negativen Kontrolle</i> .....	51

I. Vergleichbare Problemlagen im Verwaltungsrecht .....	52
II. Kompetenzverteilung unter dem Kontrollaspekt .....	55
III. Gang der Untersuchung .....	57

## 2. Teil

### Die Entscheidungsfreiräume des Vorstands und des Aufsichtsrats

A. <i>Ansatzpunkt</i> .....	60
I. Die normative Ermächtigungslehre .....	61
1. Einschätzungsprärogativen .....	62
2. Ermessensspielräume .....	65
3. Gestaltungsspielräume? .....	66
4. Schlußfolgerung .....	67
II. Die gesellschaftsrechtliche Legitimationsgrundlage .....	70
1. Regelungstechnik des Aktiengesetzes .....	71
2. Konkretisierung der Befugnisnorm .....	73
3. Auslegung der Befugnisnorm .....	73
a) Das Kriterium der unternehmerischen Entscheidung .....	74
b) Der betriebswirtschaftlich absicherbare Befund .....	78
c) Operationalisierung .....	79
aa) Handlungsbedarf .....	79
bb) Handlungsprogramm .....	81
4. Rechtsvergleich .....	83
5. Ergebnis .....	86
B. <i>Vorstand</i> .....	88
I. Die Führungsaufgabe des Vorstands .....	90
1. Strategische Entscheidungen .....	91
2. Operative Entscheidungen .....	92
3. Unternehmensorganisatorische Entscheidungen .....	92
4. Selbstorganisatorische Entscheidungen .....	93
5. Internes Steuerungs- und Überwachungssystem .....	94
II. Der Überwachungsbereich des Aufsichtsrats .....	96
1. Nicht delegierbare Aufgaben des Vorstands im Lichte des § 90 AktG .....	96
2. Delegierbare Aufgaben des Vorstands im Lichte des § 90 AktG .....	99
3. Aufgaben des Vorstands im Lichte ergänzender Berichtspflichten .....	100

III. Die Entscheidungsfreiräume des Vorstands im Überwachungsbereich des Aufsichtsrats .....	101
1. Nicht delegierbare Aufgaben des Vorstands .....	103
2. Delegierbare Aufgaben des Vorstands .....	104
3. Ergebnis .....	105
C. <i>Aufsichtsrat</i> .....	106
I. Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats aufgrund des §111 Abs.1 AktG .....	106
1. Überwachung, Kontrolle, Prüfung und Beratung .....	106
2. Überwachung beabsichtigter, laufender und abgeschlossener Vorgänge .....	108
a) Überwachung beabsichtigter und laufender Vorgänge .....	110
b) Überwachung abgeschlossener Vorgänge .....	111
3. Ergebnis .....	111
II. Die sonstigen Aufgaben des Aufsichtsrats .....	112
1. Überwachung und Leitung .....	113
2. Einordnung der Aufgaben .....	114
3. Ergebnis .....	116
III. Die Entscheidungsfreiräume des Aufsichtsrats .....	117
1. Die Entscheidungsfreiräume im Rahmen der Überwachungsaufgabe aufgrund des §111 Abs.1 AktG .....	118
a) Die Erkenntnis einer Pflichtverletzung des Vorstands .....	120
aa) Die ARAG-Entscheidung des Bundesgerichtshofs .....	121
bb) Die richtige Fragestellung .....	123
cc) Der richtige Ansatz .....	123
(1) Konkretisierung der Aufgabe .....	124
(2) Wahrnehmung der Aufgabe .....	124
dd) Rechtsvergleich .....	126
ee) Ergebnis .....	126
b) Die Erkenntnis einer besseren Entscheidung .....	127
aa) Prüfungspflicht .....	127
bb) Einschätzungsprärogativen .....	128
cc) Ergebnis .....	131
c) Die Einwirkung auf den Vorstand .....	131
aa) Einwirkungsfälle und Einwirkungsmöglichkeiten .....	131
bb) Ermessensspielräume .....	134
(1) Entschließungsermessen? .....	134
(2) Auswahlermessen? .....	136
(a) Heterogenität der Einwirkungsmöglichkeiten .....	136
(b) Rechtsvergleich .....	139
(c) Spezifische Fragen .....	140
(d) Problemeingrenzung .....	142

(aa) Das Handlungsprogramm des Aufsichtsrats . . .	143
(α) Sanktionierung der Unternehmensführung . . . .	143
(β) Optimierung der Unternehmensführung . . . . .	143
(i) Erste Einwirkungsstufe . . . . .	144
(ii) Zweite Einwirkungsstufe . . . . .	144
(iii) Dritte Einwirkungsstufe . . . . .	145
(χ) Ergebnis . . . . .	149
(bb) Ermessensprärogativen des Aufsichtsrats? . . . .	150
(α) Die ARAG-Entscheidung des Bundesgerichtshofs . . . . .	150
(β) Die richtige Fragestellung . . . . .	153
(χ) Der richtige Ansatz . . . . .	154
(i) Konkretisierung der Aufgaben . . . . .	155
(ii) Wahrnehmung der Aufgaben . . . . .	157
(δ) Ergebnis . . . . .	159
(cc) Evaluationsermessen des Aufsichtsrats? . . . . .	160
(α) Die ARAG-Entscheidung des Bundesgerichtshofs . . . . .	160
(β) Die richtige Fragestellung . . . . .	163
(χ) Der richtige Ansatz . . . . .	163
(i) Konkretisierung der Aufgabe . . . . .	164
(ii) Wahrnehmung der Aufgabe . . . . .	165
(δ) Rechtsvergleich . . . . .	166
(ε) Ergebnis . . . . .	166
(dd) Auswahlermessen des Aufsichtsrats? . . . . .	167
(α) Die problematischen Fallkonstellationen . . . . .	167
(β) Die richtige Fragestellung . . . . .	168
(χ) Der richtige Ansatz . . . . .	168
(δ) Ergebnis . . . . .	170
2. Die Entscheidungsfreiräume im Rahmen der sonstigen Aufgaben . . . . .	171
a) Personalentscheidungen . . . . .	171
b) Sonstige Vorstandsentscheidungen . . . . .	172
c) Mitwirkungs- und Initiativentscheidungen . . . . .	173
d) Selbstorganisatorische Entscheidungen . . . . .	173
e) Überwachungsaufgaben außerhalb des §111 Abs.1 AktG . . . . .	174
f) Ergebnis . . . . .	174
D. Zusammenfassung der Ergebnisse . . . . .	175

### 3. Teil

#### Die Reichweite der Entscheidungsfreiräume des Vorstands und des Aufsichtsrats

A. Ansatzpunkt . . . . .	182
I. Die verwaltungsrechtliche Entscheidungsfehlerlehre . . . . .	184

1. Die Bedeutung des Verwaltungsverfahrensrechts .....	184
2. Die Grundannahmen der Entscheidungsfehlerlehre .....	186
a) Trennungsprinzip .....	186
b) Fehleridentität .....	187
c) Anknüpfungspunkt .....	187
d) Zwei Fehlerquellen .....	188
3. Die „Fehlerliste“ .....	189
a) Interpretations- und Feststellungsfehler .....	190
aa) Vorliegen des Einschätzungsbegriffs bzw. der Ermessensermächtigung .....	190
bb) Reichweite des Einschätzungsbegriffs bzw. der Ermessensermächtigung .....	191
cc) Sinngehalt des Einschätzungsbegriffs bzw. Sinn und Zweck der Ermessensermächtigung .....	192
dd) Sachverhalt .....	192
b) Abwägungsfehler .....	193
aa) Vorliegen und Aussage der Wertungsgrundsätze .....	194
bb) Verbot unsachlicher Beweggründe .....	195
cc) Berücksichtigung der Wertungsgrundsätze .....	195
(1) Berücksichtigung der relevanten Gesichtspunkte .....	197
(2) Gewicht und Bedeutung der relevanten Gesichtspunkte .....	198
(3) Bewertung, Gewichtung und Ausgleich der relevanten Gesichtspunkte .....	198
(4) Vorrang der Aussage eines Wertungsgrundsatzes .....	199
4. Ein „Systematisierungsversuch“ .....	199
a) Inhaltliche und strukturelle Fehler .....	200
aa) Ergebnisfehler und inhaltliche Vorgangsfehler .....	202
bb) Strukturelle Vorgangsfehler erster Stufe .....	202
cc) Strukturelle Vorgangsfehler zweiter Stufe .....	203
b) „Spezifische Ermessensfehler“ .....	204
c) Zuordnung zur „Zweck- und Grenzenformel“ .....	204
aa) „Grenzen“ .....	204
bb) „Zweck“ .....	205
(1) „unter anderen Umständen“ .....	205
(2) „aus anderen Gründen“ .....	207
(3) „nicht aufgrund der tatsächlichen Motive“ .....	209
II. Das Konzept einer gesellschaftsrechtlichen Entscheidungsfehlerlehre .....	210
1. Grundlegung .....	211
2. Fehlerkategorien .....	216
a) Typisierung des abstrakten Verhaltensfehlers und der konkreten Verhaltensfehler .....	216
b) Bestimmung der konkreten Verhaltensfehler .....	217
aa) Abwägungsmangel .....	218

bb) Abwägungsunschlüssigkeit .....	221
cc) Abwägungsmißorganisation .....	221
dd) Mißverhältnis zwischen Ergebnis und Vorgang .....	224
ee) Ergebnis .....	227
3. Fehlerfolgen .....	228
a) Fehlerkausalität .....	229
aa) Voraussetzungen .....	229
bb) Reichweite .....	231
b) Entscheidungskausalität .....	236
4. Ein Vergleich mit der U.S. amerikanischen business judgment rule .....	237
a) Die U.S. amerikanische Rechtsprechung .....	238
aa) Prozessuale Funktionen der business judgment rule .....	241
bb) Materiell-rechtliche Voraussetzungen der business judgment rule .....	244
(1) business judgment .....	245
(2) good faith .....	245
(3) disinterested judgment .....	246
(4) informed judgment .....	249
(5) rational business purpose .....	252
cc) Materiell-rechtliche Konsequenzen des Nichteingreifens der business judgment rule .....	255
b) Die Vorzüge der gesellschaftsrechtlichen Entscheidungsfehlerlehre .....	257
aa) Unterschiede im Konzept .....	257
(1) Rechtsvergleich .....	258
(2) Würdigung .....	258
bb) Unterschiede in den Fehlerkategorien .....	259
(1) Rechtsvergleich .....	259
(2) Würdigung .....	260
cc) Unterschiede im Kontrollmaßstab .....	261
(1) Abgrenzungs- und Legitimationsprobleme .....	261
(2) Funktion der Aktionärsklage .....	264
(3) Verschärfung der business judgment rule .....	266
<i>B. Die gesellschaftsrechtliche Entscheidungsfehlerlehre .....</i>	<i>268</i>
I. Die Relevanz des Deutschen Kodex .....	271
1. Rechtswissenschaft und Betriebswirtschaftslehre .....	271
a) Zögerliche Herausbildung von Rechtspflichten .....	271
b) Zögerliche Rezeption von Grundsätzen ordnungsgemäßer Unternehmensführung .....	272
2. Deutscher Kodex und Aktiengesetz .....	277
a) Methodischer Ansatz .....	277
b) Ausstrahlungswirkung .....	279
c) Rezeptionsprobleme .....	283
aa) Zielsetzung .....	283

bb) Regelungstechnik .....	285
(1) Empfehlungen und Anregungen .....	285
(2) Auslegungsfragen .....	287
cc) Defizitäre Substantiierung .....	291
d) Ergebnis .....	292
II. Überschreitung und Abwägungsmangel .....	294
1. Generelle Entscheidungsgrenzen .....	297
2. Absolute Entscheidungsgrenzen, Ermessensgrenzen und Ermessensrichtlinien .....	297
a) Das Konzept von Manfred H. Kessler .....	297
aa) Absolute Entscheidungsgrenzen .....	300
bb) Ermessensgrenzen .....	302
cc) Ermessensrichtlinien .....	302
b) Angemessenheit von Leistung und Gegenleistung .....	304
aa) Ermessensgrenzen .....	304
bb) Ermessensrichtlinien .....	307
c) Ermessensrichtlinien für Einzelfragen .....	309
3. Allgemeine Abwägungsgrundsätze .....	312
a) Gesellschaftsrechtlicher Ausgangsbefund .....	313
b) Betriebswirtschaftlicher Befund .....	313
c) Rechtsvergleichender Befund .....	315
d) Richtlinien für eine sachgemäße Einschätzung, Evaluation und Auswahl .....	317
4. Rationalgebot .....	319
III. Abwägungsmißorganisation und Abwägungsunschlüssigkeit ....	320
1. Bedeutung der informationellen Instrumentarien .....	320
2. Erste Konkretisierung .....	321
a) Abstrakte Abwägungsmißorganisation .....	323
b) Konkrete Abwägungsmißorganisation .....	323
c) Abwägungsunschlüssigkeit .....	324
3. Weitere Konkretisierung .....	325
a) Ansatzpunkt informationelle Instrumentarien .....	325
b) Ansatzpunkt Organisationsrecht .....	328
c) Problemeingrenzung .....	333
aa) Unternehmensberichterstattung und externe Prüfung .....	334
(1) Konzernrechnungslegung .....	337
(a) Hintergrund .....	337
(b) DRS 3 – Segmentberichterstattung .....	344
(aa) Segmentierung .....	344
(bb) Segmentinformationen .....	347
(cc) Verbesserung der Segmentberichterstattung? ..	348
(c) DRS 5 – Risikoberichterstattung .....	349
(aa) Risikoabgrenzung .....	349
(bb) Risikoinformationen .....	354

(cc) Verbesserung der Risikoberichterstattung? . . . .	357
(d) DRS 6 – Zwischenberichterstattung . . . . .	358
(e) DRS 11 – Berichterstattung über Beziehungen zu nahe stehenden Personen . . . . .	361
(f) Schlußfolgerungen . . . . .	362
(aa) DRS 11 . . . . .	363
(bb) DRS 2 . . . . .	364
(cc) DRS 3, DRS 5 und DRS 6 . . . . .	364
(dd) Ergebnis . . . . .	365
(2) Lageberichterstattung . . . . .	366
(a) Kennzahlen . . . . .	367
(aa) Finanzielle Kennzahlen . . . . .	369
(α) Jüngste Entwicklung . . . . .	370
(β) Weitere Entwicklung . . . . .	371
(bb) Betriebliche Kennzahlen . . . . .	373
(α) Jüngste Entwicklung . . . . .	374
(β) Weitere Entwicklung . . . . .	377
(b) Ziele, Strategien und Pläne . . . . .	378
(aa) Jüngste Entwicklung . . . . .	380
(bb) Weitere Entwicklung . . . . .	382
(c) Hintergrundinformationen . . . . .	386
(aa) Jüngste Entwicklung . . . . .	388
(bb) Weitere Entwicklung . . . . .	389
(d) Finanzinstrumente und bilanzunwirksame Geschäfte . . . . .	389
(aa) Entwicklung in den Vereinigten Staaten . . . . .	390
(bb) Entwicklung in Deutschland . . . . .	392
(e) Bewertungsunsicherheiten und Bewertungsmethoden . . . . .	396
(aa) Entwicklung in den Vereinigten Staaten . . . . .	396
(bb) Entwicklung in Deutschland . . . . .	397
(f) Aufgliederung der Finanzberichterstattung nach core and noncore activities . . . . .	399
(g) Management und Anteilseigner . . . . .	400
(h) Schlußfolgerungen . . . . .	404
(aa) Management und Anteilseigner . . . . .	404
(bb) Hintergrundinformationen . . . . .	405
(cc) Sonstige Vorschläge des Special Committee . . . . .	405
(dd) Ergebnis . . . . .	407
(3) Externe Prüfung . . . . .	411
(a) Neuausrichtung der gesetzlichen Vorgaben . . . . .	414
(aa) Internationalisierung . . . . .	414
(bb) Zukunftsorientierung . . . . .	416
(cc) Risikoorientierung . . . . .	418
(dd) Aufsichtsratsorientierung . . . . .	419
(b) Ausformung der neuen gesetzlichen Vorgaben . . . . .	419
(c) Weiterentwicklung des gesetzgeberischen Ansatzes . . . . .	421
(d) Ergebnis . . . . .	425

bb) Internes Steuerungs- und Überwachungssystem .....	427
(1) Der Streit um die Interpretation des § 91 Abs. 2 AktG ..	428
(2) Die Auffassung des Instituts der Wirtschaftsprüfer .....	430
(a) Risikofrüherkennungssystem und darauf bezogenes Überwachungssystem .....	430
(b) Internal Control .....	431
(aa) Definition .....	434
(bb) Komponenten und Faktoren .....	435
(cc) Prüfungsrelevante Dimension .....	436
(3) Die im Lichte der §§ 93, 116 AktG zentrale Frage der Risikoidentifikation .....	438
(4) Die Integration der Chancen .....	440
(5) Ergebnis .....	443
cc) Organisation des Aufsichtsrats .....	446
(1) Unabhängigkeit und Qualifikation .....	447
(a) Die Entwicklung in den Vereinigten Staaten .....	449
(aa) New York Stock Exchange .....	450
(bb) Securities and Exchange Commission .....	452
(b) Weiterentwicklung des deutschen Gesellschaftsrechts .....	454
(aa) Europäische Kommission .....	455
(bb) Schlußfolgerungen .....	456
(2) Aufsichtsratsausschüsse .....	458
(a) Die Entwicklung in den Vereinigten Staaten .....	460
(aa) New York Stock Exchange .....	463
(bb) Securities and Exchange Commission .....	466
(b) Weiterentwicklung des deutschen Gesellschaftsrechts .....	467
(aa) Europäische Kommission .....	470
(bb) Schlußfolgerungen .....	473
(3) Strukturierung der Überwachungstätigkeit .....	479
(a) Die Entwicklung in den Vereinigten Staaten .....	479
(b) Weiterentwicklung des deutschen Gesellschaftsrechts .....	480
(4) Ergebnis .....	483
<i>C. Zusammenfassung der Ergebnisse .....</i>	<i>487</i>
Fazit und Ausblick .....	497
Literaturverzeichnis .....	505
Sachregister .....	535