

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 137

Prozedurale Regulierung und Transparenz von Related Party Transactions in börsennotierten Aktiengesellschaften

Eine vergleichende Untersuchung des deutschen und
europäischen Aktien- und Kapitalmarktrechts
unter besonderer Berücksichtigung von Art. 9c
der novellierten Aktionärsrechterichtlinie

Von

Felix Ungerer



Duncker & Humblot · Berlin

FELIX UNGERER

Prozedurale Regulierung und Transparenz
von Related Party Transactions
in börsennotierten Aktiengesellschaften

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 137

Prozedurale Regulierung und Transparenz von Related Party Transactions in börsennotierten Aktiengesellschaften

Eine vergleichende Untersuchung des deutschen und
europäischen Aktien- und Kapitalmarktrechts
unter besonderer Berücksichtigung von Art. 9c
der novellierten Aktionärsrechterichtlinie

Von

Felix Ungerer



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechts- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät –
Fachbereich Rechtswissenschaft der Friedrich-Alexander-Universität
Erlangen-Nürnberg hat diese Arbeit im Jahre 2018
als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

D29

Alle Rechte vorbehalten
© 2019 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Ochsenfurt-Hohestadt
Druck: CPI buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-15700-6 (Print)
ISBN 978-3-428-55700-4 (E-Book)
ISBN 978-3-428-85700-5 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meiner Frau

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Jahr 2018 von der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät – Fachbereich Rechtswissenschaft der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg als Dissertation angenommen. Für die Drucklegung wurde das Manuskript an mehreren Stellen überarbeitet und erweitert. Neu hinzugekommen sind insbesondere die Ausführungen zum Referentenentwurf des ARUG II. Die Arbeit befindet sich im Wesentlichen auf dem Stand von Oktober 2018. Später veröffentlichte Literatur konnte nur noch vereinzelt berücksichtigt werden.

Herzlich danke ich meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Klaus Ulrich Schmolke, LL.M. (NYU), der nicht nur das Thema dieser Arbeit angeregt, sondern auch wertvolle Hinweise zu ihrer Verbesserung gegeben hat. Dankbar bin ich insbesondere für die große Freiheit, die er mir bei der Anfertigung dieser Arbeit ließ. Dank sage ich auch Herrn Professor Dr. Jochen Hoffmann für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens sowie den Herausgebern dieser Schriftenreihe für die Aufnahme meiner Arbeit.

Ganz besonders zu danken habe ich schließlich meiner Familie. Allen voran gilt dieser Dank meiner Frau Dorina, ohne deren stete und bedingungslose Unterstützung die Fertigstellung des Manuskripts nicht möglich gewesen wäre. Ihr sei diese Arbeit gewidmet.

Stuttgart, im Dezember 2018

Felix Ungerer

Inhaltsübersicht

A. Einleitung	31
I. Gegenstand, Anlass und Ziel der Untersuchung	31
II. Gang der Untersuchung	33
B. Grundlegung	35
I. Was sind Related Party Transactions?	35
II. Related Party Transactions als Herausforderung der Corporate Governance ...	46
III. Regulierung von Related Party Transactions	55
C. Deutsches Aktien- und Kapitalmarktrecht	65
I. Keine pauschalen Verbote von Related Party Transactions	65
II. Materielle Schutzmechanismen	66
III. Prozedurale Schutzmechanismen	98
IV. Transparenzmechanismen	133
V. Bewertung	193
D. Prozedurale Regulierung und Transparenz in anderen Rechtsordnungen	201
I. Gegenstand und Ziel des Rechtsvergleichs	201
II. Vereinigte Staaten	202
III. Vereinigtes Königreich	219
IV. Frankreich	241
V. Italien	253
VI. Zusammenfassung und Vergleich	267

E. Prozedurale Regulierung und Transparenz in der novellierten Aktionärsrechterichtlinie	277
I. Einführung des Art. 9c Aktionärsrechterichtlinie	277
II. Hintergrund und Entstehungsgeschichte	277
III. Inhalt der Regelung im Detail	308
IV. Umsetzung in deutsches Recht	346
V. Bewertung	365
F. Zusammenfassung in Thesen	388
Literaturverzeichnis	394
Stichwortverzeichnis	411

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	31
I. Gegenstand, Anlass und Ziel der Untersuchung	31
II. Gang der Untersuchung	33
B. Grundlegung	35
I. Was sind Related Party Transactions?	35
1. Begriff	35
a) Rechnungslegungsrecht	35
b) Aktien- und Kapitalmarktrecht	37
c) Corporate Governance-Debatte	37
d) Fazit	38
2. Deutsche Terminologie	39
3. Kategorie konfliktbehafteter Austauschbeziehungen	41
a) Nicht marktbestimmte Geschäfte	41
b) Insichgeschäfte im wirtschaftlichen Sinne	42
c) Interessenkonflikte	43
d) Risiko eines verdeckten Vermögenszugs	44
4. Abgrenzung	45
II. Related Party Transactions als Herausforderung der Corporate Governance ...	46
1. Verschiedene Spannungsfelder	47
2. Besondere Betroffenheit der außenstehenden Aktionäre	49
3. Unterschiedlicher Verlauf der Konfliktlinien	50
a) Gesellschaften mit breit gestreutem Anteilseigentum	50
b) Gesellschaften mit konzentriertem Anteilseigentum	53
c) Perspektive der außenstehenden Aktionäre	54
III. Regulierung von Related Party Transactions	55
1. Ziele	55
a) Aktionärs- bzw. Anlegerschutz	55
b) Aktiengesellschaft als Institution	56
c) Effizienz der Kapitalmärkte	56
2. Zielkonflikte	57
3. Regulierungsstrategien	58
a) Verbot von Related Party Transactions	58

b) Flexiblere Regulierungsstrategien	59
aa) Materielle Schutzmechanismen	60
bb) Prozedurale Schutzmechanismen	61
cc) Transparenz	62
c) Rechtsdurchsetzung	63
4. Anknüpfung	64
5. Fokus der Untersuchung	64
C. Deutsches Aktien- und Kapitalmarktrecht	65
I. Keine pauschalen Verbote von Related Party Transactions	65
II. Materielle Schutzmechanismen	66
1. Austauschbeziehungen mit Verwaltungsmitgliedern	66
a) Organschaftliche Sorgfaltspflicht	66
b) Organschaftliche Treuepflicht	67
c) Rechtsfolgen und Rechtsdurchsetzung	69
2. Austauschbeziehungen mit (einflussmächtigen) Aktionären	70
a) Allgemeine aktienrechtliche Schutzmechanismen	70
aa) Verbot der Einlagenrückgewähr	71
(1) Umfassende Vermögensbindung	71
(2) Verdeckte Vermögenszuwendungen	72
(a) Kontrollmaßstab	72
(b) Ausnahmen	74
(3) Erweiterung des Anwendungsbereichs	75
(a) Leistungen durch Dritte	75
(b) Leistungen an Dritte	76
(aa) Faktische Aktionäre	76
(bb) Zurechnung des Leistungsempfangs	76
(4) Rechtsfolgen von Verstößen	77
bb) Verbot der schädigenden Einflussnahme auf die Verwaltung nach § 117 AktG	79
cc) Gleichbehandlungsgrundsatz und mitgliedschaftliche Treuepflicht	79
dd) Sorgfalts- und Treuepflicht der Verwaltungsmitglieder	81
b) Besondere (aktien-)konzernrechtliche Schutzmechanismen	81
aa) Faktischer Konzern	81
(1) Anwendungsbereich der §§ 311 ff. AktG	82
(a) Beherrschung	82
(b) Beschränkung auf Unternehmen	82
(2) Verbot der Veranlassung nachteiliger Rechtsgeschäfte oder Maß- nahmen ohne Nachteilsausgleich nach § 311 Abs. 1 AktG	83
(a) Rechtsgeschäft oder Maßnahme	83
(b) Veranlassung	84

(c) Nachteiligkeit, Kontrollmaßstab	84
(d) Nachteilsausgleich	86
(e) Rechtsfolgen eines Verstoßes	87
(f) Verhältnis zu § 57 und § 117 AktG	87
(3) Absicherung des Verbots durch Abhängigkeitsbericht nach §§ 312 ff. AktG	88
(a) Berichtspflichtige Rechtsgeschäfte	88
(aa) Konzerninterne Rechtsgeschäfte	89
(bb) Rechtsgeschäfte mit Dritten	90
(b) Berichtspflichtige Maßnahmen	90
(c) Umfang der Berichtspflichten	91
(d) Prüfung durch Abschlussprüfer	92
(e) Prüfung durch Aufsichtsrat	93
(f) Sonderprüfung	93
(g) Rechtsfolgen bei Verstößen	94
bb) Vertragskonzern	94
(1) Konzernbildung	94
(2) Pauschaler Nachteilsausgleich	95
(3) Umfang der Leitungsmacht	95
c) Rechtsdurchsetzung	96
3. Zusammenfassung	97
III. Prozedurale Schutzmechanismen	98
1. Austauschbeziehungen mit Verwaltungsmitgliedern	98
a) Beschränkung der Vertretungsmacht des Vorstands für Rechtsgeschäfte mit Vorstandsmitgliedern nach § 112 AktG	98
aa) Anwendungsbereich	99
bb) Rechtsfolgen eines Verstoßes	100
cc) Verhältnis zu § 181 BGB	100
b) Verlagerung der Entscheidungskompetenz auf den Aufsichtsrat	100
aa) Alleinige Geschäftsführungsbefugnis des Aufsichtsrats für Rechts- geschäfte mit Vorstandsmitgliedern nach § 112 AktG	101
bb) Zustimmung des Aufsichtsrats zu Kreditgeschäften mit Verwal- tungsmitgliedern oder diesen nahestehenden Personen	102
(1) Kreditgeschäfte mit Vorstandsmitgliedern, leitenden Angestellten oder diesen nahestehenden Personen nach § 89 AktG	102
(a) Erfasste Kreditgeschäfte	103
(b) Kreis der erfassten Kreditnehmer	103
(aa) Vorstandsmitglieder	104
(bb) Prokuristen und Generalhandlungsbevollmächtigte	104

(cc) Gesetzliche Vertreter, Prokuristen oder Generalhand- lungsbevollmächtigte eines abhängigen oder herrschen- den Unternehmens	105
(dd) Nahe Angehörige und Strohleute	105
(ee) Personell verflochtene Gesellschaften	106
(c) Dritte als Kreditgeber	107
(d) Ausnahme für Kleinkredite	107
(e) Anforderungen an den Beschluss des Aufsichtsrats	107
(f) Rechtsfolgen eines Verstoßes	108
(2) Kreditgeschäfte mit Aufsichtsratsmitgliedern oder diesen nahe- stehenden Personen nach § 115 AktG	109
c) Zustimmung des Aufsichtsrats zu Dienst- oder Werkverträgen mit Aufsichtsratsmitgliedern nach § 114 AktG	110
(1) Erfasste Dienst- oder Werkverträge	111
(2) Ausdehnung des Anwendungsbereichs über den Wortlaut hinaus	111
(a) Verträge mit nahestehenden Personen	112
(b) Vertragsschluss durch konzernangehörige Unternehmen	113
(3) Rechtsfolgen eines Verstoßes	114
dd) Zustimmung des Aufsichtsrats zu sonstigen Geschäften im Interesse von Verwaltungsmitgliedern nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG	114
c) Verlagerung der Entscheidungskompetenz auf die Hauptversammlung	116
aa) Zuständigkeit der Hauptversammlung in Vergütungsfragen	116
bb) Zustimmung der Hauptversammlung zum Verzicht auf Schadenser- satzansprüche gegen Organmitglieder nach § 93 Abs. 4 Satz 3 AktG	117
cc) Zustimmung der Hauptversammlung zu Geschäften, die die ver- bandsrechtlichen Grundlagen berühren	117
(1) Faktische Satzungsänderungen	117
(2) Gesamtvermögensgeschäfte	118
(3) Beeinträchtigung der grundlegenden Mitwirkungsbefugnisse der Aktionäre	119
dd) Freiwillige Vorlage von Geschäftsführungsmaßnahmen durch den Vorstand	120
d) Stimmverbote und qualifizierte Mehrheitserfordernisse	120
e) Verwaltungsinterne Kontrolle	121
f) Rechtsdurchsetzung	122
2. Austauschbeziehungen mit (einflussmächtigen) Aktionären	122
a) Verlagerung der Entscheidungskompetenz auf den Aufsichtsrat	122
b) Verlagerung der Entscheidungskompetenz auf die Hauptversammlung	123
aa) Kontrollverfahren für Nachgründungsverträge nach § 52 AktG	123
(1) Kreis der erfassten Vertragspartner	124
(2) Erfasste Austauschverträge	125

(3) Ausnahmen	126
(4) Ablauf des Kontrollverfahrens	126
(a) Information der Aktionäre	126
(b) Prüfung durch Aufsichtsrat und Gründungsprüfer	127
(c) Zustimmung der Hauptversammlung	127
(d) Prüfung durch das Registergericht	128
(5) Rechtsfolgen von Verstößen	128
bb) Berührung der verbandsrechtlichen Grundlagen	129
c) Stimmverbote und Mehrheitserfordernisse	129
d) Verwaltungsinterne Kontrolle	130
e) Verwaltungsexterne Kontrolle	130
f) Vorgelagerte Konzerneingangskontrolle	130
g) Rechtsdurchsetzung	131
3. Zusammenfassung	131
a) Entscheidungszuständigkeit des Aufsichtsrats	131
b) Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung	132
c) Stimmverbote und qualifizierte Mehrheitserfordernisse	132
d) Verwaltungsinterne Kontrolle	132
e) Externe Kontrolle	133
IV. Transparenzmechanismen	133
1. Periodische Publizität von Related Party Transactions	133
a) Rechnungslegung nach den IFRS	133
aa) Anwendungsbereich der IFRS aus deutscher Sicht	135
(1) Konzernabschlüsse	135
(a) Pflicht zur Konzernrechnungslegung nach §§ 290 ff. HGB	135
(aa) Beherrschender Einfluss	136
(bb) Ausnahmen von der Aufstellungspflicht	137
(cc) Aufstellungspflicht und Konsolidierungskreis	138
(b) Kapitalmarktorientierte Gesellschaften	138
(c) Andere Gesellschaften	140
(2) Einzelabschlüsse	140
(3) Zusammenfassung zum Anwendungsbereich	141
bb) Offenlegungspflichten nach IAS 24	141
(1) Zielsetzung	142
(2) Kreis der nahestehenden Personen	143
(a) Definition	143
(aa) Natürliche Personen	143
(bb) Unternehmen	144
(b) Systematisierung der relevanten Einflussmöglichkeiten	145
(aa) Beteiligungsbasierte Einflussmöglichkeiten	146

(α) Beherrschung	146
(αα) Verfügungsgewalt	147
(ββ) Variable Renditen	148
(γγ) Verknüpfung zwischen Verfügungsgewalt und Rendite	149
(β) Gemeinschaftliche Führung	149
(γ) Maßgeblicher Einfluss	150
(δ) Zusammenfassung	151
(bb) Managementbasierte Einflussnahmemöglichkeiten	151
(cc) Einflussnahmemöglichkeiten aufgrund familiärer Bin- dungen	153
(c) Ausnahmen	155
(d) Vereinfachende Kategorisierung der nahestehenden Personen	155
(3) Offenlegung von Geschäftsvorfällen	156
(a) Geschäftsvorfall	156
(b) Einschränkung durch den Wesentlichkeitsgrundsatz	159
(c) Einschränkung im Rahmen von Konzernabschlüssen durch Konsolidierung	160
(d) Umfang der offenzulegenden Informationen	161
(e) Wertneutrale Offenlegung	164
(f) Erleichterung in Bezug auf öffentliche Stellen	164
(g) Besondere Angaben zur Managementvergütung	165
(4) Offenlegung von Beziehungen	165
(5) Zusammenfassung	166
cc) Weitere Offenlegungspflichten	167
(1) IFRS-Vorschriften	167
(2) Ergänzende HGB-Vorschriften	168
b) Rechnungslegung nach dem HGB	170
aa) Offenlegungspflichten nach §§ 285 Nr. 21, 314 Abs. 1 Nr. 13 HGB	171
(1) Nahestehende Personen	171
(2) Geschäfte	172
(3) Einschränkungen der Berichtspflicht	173
(a) Größenabhängige Erleichterungen für Jahresabschlüsse	173
(b) Beschränkung auf marktunübliche Geschäfte	174
(c) Wesentlichkeit	175
(d) Ausnahme für konzerninterne Geschäfte	176
(4) Umfang der offenzulegenden Informationen	176
(5) Wertneutrale Offenlegung	177
(6) Zusammenfassung	177
bb) Weitere Publizitätspflichten	178

c) Kapitalmarktrechtliche Publizität	178
d) Empfehlungen des DCGK	180
e) Rechtsdurchsetzung	181
f) Umfang und Reichweite der periodischen Publizität	184
aa) Eingeschränkte Publizität von konzerninternen Geschäften	184
bb) Erhebliche Bewertungsspielräume durch Kriterium der Marktunüblichkeit	184
cc) Regelmäßig keine Rückschlüsse auf einzelne Austauschbeziehungen möglich	185
dd) Keine Identifikation nachteiliger Geschäfte	186
ee) Fazit	186
2. Sonstige Transparenzmechanismen für Related Party Transactions	187
a) Wertpapierprospekte	187
b) Auskunftsrecht der Aktionäre	188
c) Abhängigkeitsbericht im faktischen Konzern	188
d) Offenlegung von Nachgründungsverträgen	189
3. Publizität von Insiderinformationen und Eigengeschäften	189
4. Offenlegung von Interessenkonflikten bei Verwaltungsmitgliedern	190
5. Publizität von Nähebeziehungen	191
6. Zusammenfassung	192
V. Bewertung	193
1. Kein geschlossenes Regelungskonzept für Related Party Transactions	193
a) Austauschbeziehungen mit Verwaltungsmitgliedern	193
b) Austauschbeziehungen mit Aktionären	193
2. Dennoch keine Regelungslücken	194
3. Wirksamkeit der verschiedenen Schutzmechanismen	195
a) Schwächen der materiellen Schutzmechanismen	195
b) Schwächen der Transparenzmechanismen	197
c) Sparsamer Einsatz prozeduraler Schutzmechanismen	197
4. Internationale Wahrnehmung	198
5. Fazit	199
D. Prozedurale Regulierung und Transparenz in anderen Rechtsordnungen	201
I. Gegenstand und Ziel des Rechtsvergleichs	201
II. Vereinigte Staaten	202
1. Publizitätspflichten für Related Party Transactions im Bundeskapitalmarktrecht	202
a) Ad-hoc-Publizität	202
b) Periodische Publizität	203
aa) Regulation S-X und US-GAAP	203
(1) Kreis der nahestehenden Personen	204

(2) Erfasste Austauschbeziehungen	206
(a) Wesentlichkeit	206
(b) Ausnahmen	206
(3) Umfang der Offenlegungspflichten	207
(4) Abschlussprüfung	207
bb) Regulation S-K	208
(1) Kreis der nahestehenden Personen	208
(2) Erfasste Austauschbeziehungen	209
(a) Betragsmäßige Schwellenwerte	209
(b) Wesentlichkeit	210
(c) Ausnahmen	210
(3) Umfang der Offenlegungspflichten	211
(4) Offenlegung interner Richtlinien und Prozesse	211
2. Regelungsauftrag zur Einrichtung interner Kontrollverfahren für Related Party Transactions in den Börsenordnungen	212
3. Umgang mit Self-Dealing Transactions im einzelstaatlichen Gesellschaftsrecht	213
a) Austauschbeziehungen mit Verwaltungsmitgliedern	214
b) Austauschbeziehungen mit herrschenden Aktionären	217
III. Vereinigtes Königreich	219
1. Verfahrensregeln für Self-Dealing Transactions im Companies Act 2006 ..	219
a) Pflicht zur Offenlegung von Interessenkonflikten	220
b) Zustimmung der Hauptversammlung	221
aa) Erwerb oder Veräußerung bedeutender Vermögensgegenstände ..	221
(1) Erfasste Personen	222
(2) Erfasste Austauschbeziehungen	223
(3) Ausnahmen	223
(4) Zustimmungsvorbehalt	224
(5) Rechtsfolgen	224
bb) Dienstverträge und Kreditgeschäfte	225
c) Erstreckung der Vorgaben auf Austauschbeziehungen mit Aktionären?	225
2. Verfahrens- und Publizitätsvorgaben für Related Party Transactions in den UKLA Listing Rules	226
a) Anwendungsbereich	227
aa) Kreis der nahestehenden Personen	227
(1) Substantiell beteiligte Aktionäre	228
(2) Verwaltungsmitglieder	228
(3) Sonstige Personen, die maßgeblichen Einfluss ausüben	229
(4) Associates einer nahestehenden Person	229
(5) Keine nahestehenden Personen	230

bb) Erfasste Austauschbeziehungen	230
(1) Begriff der Related Party Transactions	230
(2) Schwellenwerte	231
(3) Zusammenrechnung mehrerer Geschäfte	231
(4) Ausnahmen für bestimmte Geschäfte	232
(5) Besonderheiten bei Gesellschaften mit einem herrschenden Aktionär	233
b) Vorgaben zum Verfahren und zur Publizität von Geschäften mit nahestehenden Personen	234
aa) Verpflichtende Beratung durch einen sponsor	234
bb) Vorgaben für kleinere Geschäfte	235
(1) Unabhängige Bewertung der Angemessenheit	235
(2) Ad-hoc-Publizität	236
cc) Vorgaben für größere Geschäfte	236
(1) Ad-hoc-Publizität	236
(2) Rundschreiben an Aktionäre	237
(a) Umfangreiche Information der Aktionäre	237
(b) Stellungnahme des Verwaltungsrats zur Angemessenheit des Geschäfts	238
(3) Zustimmung der Hauptversammlung	238
c) Verpflichtung zur Einrichtung interner Verfahren und Kontrollen	239
d) Überwachung und Sanktionierung durch die Kapitalmarktaufsicht	239
IV. Frankreich	241
1. Kontrollverfahren für Conventions Réglementées	241
a) Anwendungsbereich	241
aa) Kreis der nahestehenden Personen	242
(1) Mitglieder der Verwaltung	242
(2) Substantiell beteiligte Aktionäre und deren Muttergesellschaften	242
(3) Unternehmen mit personellen Verflechtungen	243
(4) Keine nahestehenden Personen	244
bb) Erfasste Austauschbeziehungen	244
(1) Begriff der Vereinbarung	245
(2) Keine Schwellenwerte	246
(3) Ausnahmen für bestimmte Vereinbarungen	246
b) Ablauf des Kontrollverfahrens	247
aa) Vorherige Zustimmung des Verwaltungsrats	247
bb) Sonderbericht der Rechnungsprüfer	248
cc) Abstimmung der Hauptversammlung	250
c) Rechtsfolgen	251
d) Reformvorschläge	252

2. Publizitätspflichten für Vereinbarungen auf Ebene einer Tochtergesellschaft	252
V. Italien	253
1. Pflicht der Verwaltungsmitglieder zur Offenlegung von Interessen an Geschäften der Gesellschaft	253
2. Transparenzvorgaben für konzerninterne Geschäfte	254
3. Verfahrens- und Transparenzvorgaben für Operazioni con Parti Correlate in der Consob-Verordnung	255
a) Anwendungsbereich	256
aa) Kreis der nahestehenden Personen	256
bb) Erfasste Austauschbeziehungen	257
(1) Begriff des Geschäfts (operazione)	257
(2) Schwellenwerte	258
(3) Ausnahmemöglichkeiten für bestimmte Geschäfte	258
b) Vorgaben zum Verfahren bei Geschäften mit nahestehenden Personen	259
aa) Vorgaben für Geschäfte mit geringer Relevanz	259
(1) Unverbindliche Stellungnahme eines RPT-Ausschusses	259
(a) Zusammensetzung des Ausschusses	260
(b) Inhalt der Stellungnahme	260
(2) Verfahrensmäßige Transparenz	261
bb) Weitergehende Vorgaben für Geschäfte mit hoher Relevanz	261
(1) Alleinige Entscheidungskompetenz des Verwaltungsrats	262
(2) Verbindliche Stellungnahme eines RPT-Ausschusses	262
(3) Überstimmung des RPT-Ausschusses durch die Hauptversammlung	262
(4) Erleichterungen für bestimmte Gesellschaften	263
cc) Besonderes Verfahren für dringliche Geschäfte	263
dd) Rahmenbeschlüsse für gleichartige Geschäfte	264
c) Vorgaben zur Publizität von Geschäften mit nahestehenden Personen	264
aa) Nachgelagerte Publizität bei Geschäften mit geringer Relevanz	264
bb) Ad-hoc-Publizität bei Geschäften mit hoher Relevanz	265
cc) Zusammenrechnung mehrerer Geschäfte	266
dd) Verhältnis zur Offenlegung von Insiderinformationen	266
d) Informationspflichten für nahestehende Personen	266
e) Rechtsfolgen und Rechtsdurchsetzung	267
VI. Zusammenfassung und Vergleich	267
1. Prozedurale Schutzmechanismen	267
a) Verlagerung der Entscheidungskompetenz innerhalb der Verwaltung	267
b) Verlagerung der Entscheidungskompetenz auf die Hauptversammlung	268
c) Einbeziehung unabhängiger Experten	269

2. Transparenzmechanismen	270
a) Verfahrensmäßige Transparenz	270
b) Ad-hoc-Publizität	271
c) Periodische Publizität	271
3. Anwendungsbereich RPT-spezifischer Regulierung	272
a) Persönlicher Anwendungsbereich	272
aa) Unmittelbare Nähebeziehungen	273
bb) Mittelbare Nähebeziehungen	274
cc) Besonderheiten bei Nähebeziehungen im Konzern	275
b) Sachlicher Anwendungsbereich	275

E. Prozedurale Regulierung und Transparenz in der novellierten Aktionärsrechte-richtlinie

I. Einführung des Art. 9c Aktionärsrechterichtlinie	277
II. Hintergrund und Entstehungsgeschichte	277
1. Grünbuch der EU-Kommission vom 5. April 2011	278
a) Harmonisierungsvorschläge des ECGF	279
aa) Ad-hoc-Publizität und unabhängige Bewertung bei kleineren Ge- schäften	279
bb) Zustimmung der Hauptversammlung bei größeren Geschäften	279
cc) Orientierung an den britischen Listing Rules	280
dd) Berücksichtigung anderer Regelungskonzepte?	280
b) Bericht der Reflection Group	281
2. Aktionsplan der EU-Kommission vom 12. Dezember 2012	282
3. Richtlinienvorschlag der EU-Kommission vom 9. April 2014	282
a) Argumente der EU-Kommission für eine Harmonisierung der Regulie- rung von Related Party Transactions	283
b) Als Related Party Transactions erfasste Austauschbeziehungen	283
aa) Kreis der nahestehenden Personen	284
bb) Ausnahme von Geschäften mit Tochterunternehmen	284
c) Vorgesehene Schutzmechanismen	285
aa) Ad-hoc-Publizität	285
bb) Unabhängige Bewertung	285
cc) Verlagerung der Entscheidungskompetenz auf die Hauptversamm- lung	286
dd) Übernahme der Harmonisierungsvorschläge des ECGF	287
d) Keine konkreten Vorgaben zu Rechtsfolgen und Rechtsdurchsetzung	287
e) Scharfe Kritik der deutschen Fachöffentlichkeit	287
4. Kompromissvorschläge der italienischen Ratspräsidentschaft	289
a) Als Related Party Transactions erfasste Austauschbeziehungen	289
aa) Austauschbeziehungen der Tochtergesellschaften	290

bb) Neuer Schwellenwert: Wesentlichkeit	290
cc) Zusammenrechnung von Geschäften	290
dd) Erweiterung der Ausnahmen	291
(1) Geschäfte im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zu marktüblichen Bedingungen	291
(2) Geschäfte mit Tochtergesellschaften	291
(3) Bestimmte Arten von Geschäften	291
b) Geringfügige Änderungen in Bezug auf die Ad-hoc-Publizität	292
c) Wegfall der Verpflichtung zur Bewertung durch einen unabhängigen Dritten	292
d) Wahlmöglichkeit der Mitgliedstaaten in Bezug auf die Zustimmungspflicht	293
e) Anzeigepflicht für Verwaltungsmitglieder und Aktionäre?	293
f) Zusammenfassung	294
5. Berichtsentwurf des Berichtstatters des Rechtsausschusses des Europäischen Parlaments	294
6. Kompromissvorschläge der lettischen Ratspräsidentschaft	295
a) Erfasste Austauschbeziehungen	296
b) Bezugspunkt der Schutzmechanismen	296
c) Strikte Stimm- und Mitwirkungsverbote?	297
d) Änderung der Ausnahmetatbestände	298
e) Einführung weiterer Ausnahmen	299
f) Sonstige Änderungen	299
g) Zusammenfassung	299
7. Annahme und Änderung des Berichtsentwurfs durch den Rechtsausschuss des Europäischen Parlaments	300
8. Debatte und Beschlüsse des Europäischen Parlaments im Juli 2015	303
9. Trilog zwischen Europäischem Rat, Parlament und Kommission	304
10. Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens und Inkrafttreten	306
11. Zusammenfassung	308
III. Inhalt der Regelung im Detail	308
1. Anwendungsbereich	308
a) Betroffene Gesellschaften	308
aa) Sitz der Gesellschaft in einem Mitgliedstaat	310
bb) Zulassung der Aktien zum Handel an einem geregelten Markt	310
cc) Eingrenzung der aus deutscher Sicht erfassten Rechtsformen	311
b) Als Related Party Transactions erfasste Austauschbeziehungen	311
aa) Geschäfte der Gesellschaft mit ihr nahestehenden Personen	311
(1) Kreis der nahestehenden Personen	312
(a) Verweis auf die Rechnungslegungsverordnung	312
(b) Erfasste Personen	313

(2) Begriff des Geschäfts	314
(a) Unternehmensverträge	316
(b) Sozialakte	316
bb) Geschäfte von Tochtergesellschaften der Aktiengesellschaft mit der Aktiengesellschaft nahestehenden Personen	317
cc) Sonstige Geschäfte, an denen die Gesellschaft nur mittelbar beteiligt ist?	317
c) Beschränkung auf wesentliche Geschäfte	318
aa) Definition der Wesentlichkeit durch die Mitgliedstaaten	318
bb) Zusammenrechnung mehrerer Geschäfte mit derselben nahestehenden Person	320
d) Ausnahme von Geschäften im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zu marktüblichen Bedingungen	321
aa) Gewöhnliche Geschäftstätigkeit	322
bb) Marktüblichkeit	322
cc) Internes Kontrollverfahren	323
e) Optionale Bereichsausnahmen	323
aa) Geschäfte mit Tochtergesellschaften	324
(1) Mutmaßlich wenig riskante Geschäfte	324
(a) Abgrenzung der Unterfälle	324
(b) Teleologische Erweiterung auf Geschäfte mit assoziierten Gesellschaften?	325
(2) Bestand anderweitiger angemessener Schutzmechanismen	325
(a) Voraussetzungen des Ausnahmetatbestands	326
(aa) Angemessener Schutz der Mutter und ihrer außenstehenden Aktionäre	326
(bb) Angemessener Schutz der Tochter und ihrer außenstehenden Aktionäre?	327
(b) Reichweite der Ausnahme im Konzern	329
(3) Fazit	330
bb) Geschäfte, die einer Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen	330
(1) Mögliche Ausnahmen aus deutscher Sicht	330
(2) Umfassende Bereichsausnahme für den Vertragskonzern?	332
cc) Geschäfte mit Bezug zur Vergütung der Verwaltungsmitglieder	332
dd) Stabilisierungsmaßnahmen von Kreditinstituten	333
ee) Geschäfte, die allen Aktionären angeboten werden	333
f) Ausnahmen und Zusammenrechnung bei Geschäften von Tochtergesellschaften	333
2. Publizität	334
a) Art und Zeitpunkt der Offenlegung	334
b) Offenzulegende Informationen	335

c) Offenlegung von Geschäften einer Tochtergesellschaft	335
d) Kein Entfall der Verpflichtung zur Offenlegung von Insiderinformationen	336
3. Fairness Opinion	336
a) Inhalt und Zielsetzung der Fairness Opinion	336
b) Zuständigkeit und Verfahren	337
c) Bewertung von Geschäften einer Tochtergesellschaft	338
4. Zustimmung durch die Hauptversammlung oder das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan	338
a) Erfasste Geschäfte	338
b) Alternative Entscheidungszuständigkeit	338
c) Übertragung der Entscheidungskompetenz auf einen besonderen Aus- schuss?	339
d) Zeitpunkt der Zustimmung	340
e) Verfahren	340
aa) Obligatorische Stimmverbote	340
bb) Fakultative Ausnahme vom Stimmverbot für Aktionäre	342
(1) Voraussetzungen	342
(2) Ausnahme vom Stimmverbot auch im Verwaltungs- oder Auf- sichtsorgan	343
(3) Unabhängige Verwaltungsmitglieder	344
cc) Berücksichtigung des Konzerninteresses durch die Verwaltung? ..	344
dd) Interessenbindung der Hauptversammlung?	346
5. Rechtsfolgen bei Verstößen	346
IV. Umsetzung in deutsches Recht	346
1. Anwendungsbereich	347
a) Betroffene Gesellschaften	347
b) Als Related Party Transactions erfasste Austauschbeziehungen	347
aa) Kreis der nahestehenden Personen	347
bb) Begriff des Geschäfts	348
cc) Schwellenwert	349
dd) Zusammenrechnung mehrerer Geschäfte mit derselben nahestehen- den Person	351
ee) Umgang mit Dauerschuldverhältnissen	352
c) Ausnahme von Geschäften im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstät- tigkeit zu marktüblichen Bedingungen	353
d) Bereichsausnahmen	354
aa) Geschäfte mit bestimmten Tochtergesellschaften	354
bb) Geschäfte, die einer Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen	355
cc) Weitere Ausnahmen	358
2. Zustimmungsvorbehalt	358
a) Zustimmung durch den Aufsichtsrat	358

- b) Beschlussvorschlag durch optionalen RPT-Ausschuss 359
 - aa) Besetzung mit mehrheitlich unabhängigen Mitgliedern 359
 - bb) Teilweise Bindung des Aufsichtsrats an den Beschlussvorschlag ... 361
 - c) Übereinstimmung des Aufsichtsrats durch Hauptversammlung 361
 - 3. Publizität 362
 - a) Umfang der Offenlegungspflicht 362
 - b) Art und Zeitpunkt der Offenlegung 362
 - c) Verhältnis zur Offenlegung von Insiderinformationen 363
 - 4. Rechtsfolgen und Rechtsdurchsetzung 363
- V. Bewertung 365
 - 1. Zielsetzung und Herangehensweise 365
 - 2. Transparenz 366
 - a) Ad-hoc-Offenlegung 366
 - b) Zusätzliche Fairness Opinion 368
 - c) Hinreichender Schutz der Außenseiter durch Transparenz? 369
 - 3. Prozedurale Regulierung 369
 - a) Ungeeignetheit einer Hauptversammlungszuständigkeit 370
 - b) Verortung der Zuständigkeit beim Aufsichtsrat 374
 - c) Kein Bedürfnis für eine zusätzliche Abstimmung der Hauptversammlung 377
 - 4. Anwendungsbereich der RPT-Regeln 377
 - a) Formelle Typisierung der relevanten Nähebeziehungen 378
 - b) Übermäßig komplexe Definition 378
 - c) Weiter Kreis der erfassten Nähebeziehungen 379
 - d) Beschränkung auf Geschäfte 380
 - e) Flexibilisierung der Schwellenwerte 381
 - f) Zusammenrechnung von Geschäften 382
 - g) Bereichsausnahmen 382
 - 5. Auswirkungen auf das deutsche (Aktien-)Konzernrecht 384
 - a) Faktischer Konzern 385
 - b) Vertragskonzern 385
 - 6. Fazit und Ausblick 386
- F. Zusammenfassung in Thesen 388**
- Literaturverzeichnis 394**
- Stichwortverzeichnis 411**

Abkürzungsverzeichnis

A.2d	Atlantic Reporter, Second Series
A.3d	Atlantic Reporter, Third Series
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft/Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AIF	Alternative Investmentfonds
AIFM	Alternative Investment Fund Manager
AktG	Aktiengesetz
AktG-E	Aktiengesetz in der Fassung des RefE des ARUG II
All ER	All England Law Reports
AMF	Autorité des marchés financiers
ARRL	Aktionärsrechterichtlinie
Art. (Artt.)	Artikel (Plural)
ARUG	Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie
ARUG II	Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie
AS	Accounting Standard
ASB	Accounting Standard Boards
ASC	Accounting Standards Codification
AStV	Ausschuss der Ständigen Vertreter der Mitgliedstaaten
BB	Betriebs-Berater
Bd.	Band
BDA	Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie e.V.
bearb.	bearbeitet
Begr.	Begründung
Begr. RefE	Begründung des Referentenentwurfs des ARUG II
Begr. RegE	Begründung der Bundesregierung zum Entwurf
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BilMoG	Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz
BilRUG	Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
BMJV	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
BOARD	BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte
BörsG	Börsengesetz

BörsZulV	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse
BR	Deutscher Bundesrat
BRAK	Bundesrechtsanwaltskammer
BRDA	Bulletin rapide de droit des affaires
BT	Deutscher Bundestag
Bull. civ.	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation, chambres civiles
Bull. crim.	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation, chambre criminelle
bzw.	beziehungsweise
CA	Companies Act
Cass. com.	Cour de cassation, chambre commerciale, financière et économique
Cass. crim.	Cour de cassation, chambre criminelle
CBCR	Country-by-Country Reporting
c.c.	codice civile
C. com	Code de commerce
CFR	Code of Federal Regulations
CGC	Corporate Governance Code (UK)
CNCC	Compagnie nationale des commissaires aux comptes
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
COREPER	Comité des représentatives permanentes
CPA	Certified Public Accountants
CRR	Capital Requirements Regulation
DAI	Deutsches Anwaltsinstitut e.V.
DAV	Deutscher Anwaltverein e.V.
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DCGL	Delaware General Corporation Law
Del.	Delaware Supreme Court
Del. Ch.	Delaware Court of Chancery
DEPP	Decision Procedure and Penalties manual
ders./dies.	derselbe/dieselbe(n)
DGAP	Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
DJT	Deutscher Juristentag e.V.
DK	Der Konzern
DNotV	Deutscher Notarverein e.V.
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
EBOR	European Business Organization Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECGF	European Corporate Governance Forum
ECGI	European Corporate Governance Institute
ECL	European Company Law (Zeitschrift)
ECOFIN	Rat der Wirtschafts- und Finanzminister
ECON	Ausschuss für Wirtschaft und Währung
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
EG	Europäische Gemeinschaft

ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWHC	High Court of England and Wales (Entscheidungssammlung)
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EY	Ernst & Young
f(f).	folgende(r)
FAS	Financial Accounting Standard
FASB	Financial Accounting Standards Board
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FBD	Freshfields Bruckhaus Deringer
FCA	Financial Conduct Authority
Fn.	Fußnote
FR	Federal Register
FRC	Financial Reporting Council
FRS	Financial Reporting Standard
FSA	Financial Services Authority
FSMA	Financial Services and Markets Act
FTSE	Financial Times Stock Exchange
G20	Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
GBP	pound sterling
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
G.U.	Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
HdJ	Handbuch des Jahresabschlusses
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg./hrsg.	Herausgeber/herausgegeben
IAASB	International Accounting and Assurance Standards Board
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
ICCLJ	International and Comparative Corporate Law Journal
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards
IRC	Internal Revenue Code
IRZ	Zeitschrift für internationale Rechnungslegung
ISA	International Standard on Auditing
i.S.d.	im Sinne der/des
i.V.m.	in Verbindung mit
JORF	Journal Officiel de la République française
JURI	Commission des affaires juridiques (Rechtsausschuss des Europäischen Parlaments)
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KoR	Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung

KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht
KWG	Kreditwesengesetz
lit.	littera
LR	Listing Rules
LSE	London Stock Exchange
Ltd.	Limited
M&A	Mergers & Acquisitions
Macq	Macqueen's Scotch Appeal Cases
MBCA	Model Business Corporation Act
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer
MMVO	Marktmissbrauchsverordnung
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NaStraG	Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung
Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OLG	Oberlandesgericht
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
RG	Reichsgericht
RGBL	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIE	recognised investment exchanges
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
RNotZ	Rheinische Notar-Zeitschrift
RPT (RPTs)	Related Party Transaction (Plural)
S./s.	Seite/section
SA	société anonyme
SAS	Statement(s) on Auditing Standards
S.Ct.	Supreme Court Reporter
SEA	Securities Exchange Act
SEC	Securities and Exchange Commission
sec.	section
SHRD	Shareholder Rights Directive
SI	Statutory Instruments
SIC	Standing Interpretations Committee
s.o.	siehe oben
sog.	sogenannte/sogenannter/sogenanntes
SOX	Sarbanes-Oxley Act
S.p.A.	società per azioni
ss.	sections
SSRN	Social Science Research Network
TUF	Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria

UK	United Kingdom
UK-GAAP	UK Generally Accepted Accounting Principles
UKLA	UK Listing Authority
UmwG	Umwandlungsgesetz
Unterabs.	Unterabsatz
URL (URLs)	Uniform Resource Locators (Plural)
U.S.	United States/United States Reports
US-GAAP	U.S. Generally Accepted Accounting Principles
USC	United States Code
USD	United States Dollar
v.	von/versus
Var.	Variante
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
WM	Wertpapiermitteilungen
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z. B.	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

A. Einleitung

I. Gegenstand, Anlass und Ziel der Untersuchung

Related Party Transactions – dieser englische Begriff bezeichnet Austauschbeziehungen zwischen einer Kapitalgesellschaft und ihr nahestehenden Personen (*related parties*), wie etwa Organmitgliedern oder herrschenden Gesellschaftern.¹ Bei solchen Austauschbeziehungen besteht die Besorgnis, dass die beteiligten Personen ihren Einfluss auf die Gesellschaft ausnutzen, um ihr Vermögen zu entziehen.² Dies kann beispielsweise dadurch geschehen, dass die Gesellschaft einen Vermögensgegenstand unter Marktwert an eines ihrer Organmitglieder veräußert oder überbewertete Dienstleistungen von einem ihrer Gesellschafter bezieht. In der internationalen Debatte um die Fortentwicklung der Corporate Governance in börsennotierten Gesellschaften bilden *Related Party Transactions* (RPTs) derzeit einen Schwerpunkt.³ Vor allem aus dem Blickwinkel des Anlegerschutzes wird dem Umgang einer Rechtsordnung mit dieser Kategorie konfliktbehafteter Austauschbeziehungen in vergleichenden Untersuchungen große Aufmerksamkeit geschenkt.⁴ Schutzmechanismen, die einem Vermögensentzug durch Insider im Rahmen von RPTs entgegenwirken, sind für außenstehende Aktionäre in börsennotierten Aktiengesellschaften von besonderer Bedeutung. Zwar haben grundsätzlich alle Interessengruppen (*stakeholder*) unter einem Entzug von Gesellschaftsvermögen durch Insider zu leiden, die außenstehenden Aktionäre sind jedoch vorrangig betroffen.⁵

Das in der Europäischen Union harmonisierte Rechnungslegungsrecht sieht bereits seit einiger Zeit besondere Publizitätspflichten für RPTs vor. Die Rechtsordnungen mehrerer EU-Mitgliedstaaten haben ebenfalls seit längerem besondere Regulierungsinstrumente für RPTs unter Beteiligung börsennotierter Kapitalgesellschaften implementiert.⁶ Hierzu gehören insbesondere prozedurale Schutzmechanismen und Transparenzvorgaben. Das deutsche Aktien- und Kapitalmarktrecht hingegen kennt *de lege lata* – außerhalb der harmonisierten Rechnungslegung und

¹ Zur deutschen Terminologie siehe unten B. I. 2.

² Siehe unten B. II.

³ Vgl. *Tröger*, AG 2015, 53, 53; ferner *Enriques/Hertig/Kanda*, in: Kraakman u. a. (Hrsg.), *The Anatomy of Corporate Law*, S. 153 ff., die dem Thema ein eigenes Kapitel widmen.

⁴ Vgl. etwa OECD, *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*, 2012, S. 11 ff.; The World Bank, *Doing Business 2014*, S. 22; ferner G20/OECD *Principles of Corporate Governance*, 2015, S. 25 ff.

⁵ Siehe unten B. II. 2.

⁶ Siehe unten D.

Finanzberichterstattung – keine speziellen Regulierungsinstrumente für RPTs.⁷ Austauschbeziehungen mit Mitgliedern der Verwaltungsorgane⁸ und Austauschbeziehungen mit Anteilseignern hat das deutsche Recht bislang unterschiedlichen Problemfeldern zugeordnet und sie dementsprechend unterschiedlich behandelt.⁹ So hat das deutsche Aktienrecht etwa für konzerninterne Austauschbeziehungen spezielle Regulierungsansätze entwickelt.¹⁰ Obgleich manche Autoren die Befassung mit RPTs schon länger angemahnt haben,¹¹ hat die deutsche Rechtswissenschaft erst seit kurzem begonnen, sich intensiv mit dieser Kategorie von Austauschbeziehungen und dem Konzept einer in sich geschlossenen Regulierung von RPTs auseinanderzusetzen. Anlass hierfür war die Novelle der Aktionärsrechterichtlinie (ARRL)¹² im Jahr 2017, die mit Art. 9c neben weiteren Publizitätspflichten erstmals unionseinheitliche prozedurale Vorgaben für RPTs einführt. Durch sie soll der Schutz der Gesellschaft und ihrer außenstehenden Aktionäre vor einem Vermögensentzug durch Insider verbessert werden.¹³ Die Vorarbeiten zu der Novelle waren von zahlreichen Kontroversen begleitet.¹⁴ Der Richtlinienvorschlag der EU-Kommission aus dem Jahr 2014 sah zunächst eine Zustimmungspflicht der Hauptversammlung zu allen bedeutenden RPTs vor. Dieser Vorschlag stieß in der deutschen Fachöffentlichkeit auf starke Ablehnung.¹⁵ Wie sehr er die Gemüter erregte, lässt sich an den Stellungnahmen einiger Kommentatoren ablesen. Sie erblickten in dem Entwurf einen „Frontalangriff auf [das] deutsch[e] Konzernrecht“¹⁶ oder gar einen „breitflächig angelegte[n] Anschlag auf die Unternehmensverfassung der deutschen Aktiengesellschaft“¹⁷. Nach dieser heftigen Kritik, der sich auch zahlreiche Interessenverbände anschlossen, wurde der Richtlinienvorschlag sukzessive entschärft.¹⁸

⁷ Siehe unten C.

⁸ In deutschen Aktiengesellschaften: Vorstand und Aufsichtsrat.

⁹ Vgl. *Vetter*, ZHR 179 (2015), 273, 289.

¹⁰ Siehe unten C. II. 2. b).

¹¹ Vgl. *Wackerbarth*, ZGR 2005, 686, 707 f., der anmerkt, die rechtswissenschaftliche Debatte habe bisher eine Auseinandersetzung mit konzerninternen Rechtsgeschäften und einer durch sie möglichen Gewinnverschiebung zulasten der Kleinanleger vollständig vermissen lassen.

¹² Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. L 184 vom 14. Juli 2007, S. 17 in ihrer Fassung durch die Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABl. L 132 vom 20. Mai 2017, S. 1.

¹³ Vgl. Erwägungsgrund Nr. 42 ARRL.

¹⁴ Zu Hintergrund und Entstehungsgeschichte siehe unten E. II.

¹⁵ Siehe unten E. II. 3. e).

¹⁶ *Seibt*, Börsen-Zeitung vom 28. Juni 2014, S. 9.

¹⁷ *Hommelhoff*, NZG 2015, 1329, 1333.

¹⁸ Siehe unten E. II.

Die Arbeit hat sich zum Ziel gesetzt, einen Beitrag zur Diskussion über die Regulierung von RPTs im deutschen und europäischen Aktien- und Kapitalmarktrecht zu leisten. Ihren Schwerpunkt legt die Untersuchung auf prozedurale Regulierungsansätze und Transparenzvorgaben für RPTs, wie sie auch die novellierte Aktionärsrechterichtlinie enthält. Dabei wird sie sich auf börsennotierte Aktiengesellschaften und ihre ausländischen Pendanten konzentrieren.¹⁹ Den Themenkomplex der Managementvergütung klammert die Untersuchung insgesamt aus. Bei Vergütungsvereinbarungen handelt es sich zwar nach dem hier zugrunde gelegten Verständnis grundsätzlich um RPTs,²⁰ jedoch sind in diesem Bereich in den letzten Jahren umfangreiche Spezialregelungen entstanden, deren zusätzliche Darstellung den Rahmen dieser Arbeit bei weitem sprengen würde. Insoweit sei auf die umfangreiche Literatur zu diesem Thema verwiesen.²¹

II. Gang der Untersuchung

Die Arbeit gliedert sich in vier Teile. Zu Beginn des ersten Teils geht die Untersuchung auf den Begriff der RPTs ein und unternimmt es, die so bezeichnete Kategorie von Austauschbeziehungen zu konturieren. Anschließend werden das rechtsökonomische und rechtsdogmatische Fundament dieser Kategorie beleuchtet und die mit RPTs verbundenen Gefahren für außenstehende Aktionäre herausgearbeitet. Zum Schluss des ersten Teils werden verschiedene Regulierungsstrategien für RPTs dargestellt und analysiert.

Der zweite Teil befasst sich mit dem deutschen Aktien- und Kapitalmarktrecht, dessen Einzelansätze im Umgang mit RPTs herausgearbeitet und systematisiert werden. Dabei werden auch die bestehenden Offenlegungspflichten des unionsweit harmonisierten Rechnungslegungsrechts einbezogen. Abschließend werden die deutschen Regulierungsansätze einer kritischen Würdigung unterzogen.

Im dritten Teil wirft die Untersuchung einen Blick auf andere Rechtsordnungen, die besondere prozeduralen Schutzmechanismen und Transparenzvorgaben für *RPTs* kennen. Namentlich werden die einschlägigen Rechtsvorschriften des Vereinigten Königreichs, Frankreichs und Italiens analysiert. Daneben wird auch ein Blick auf das US-amerikanische Kapitalmarktrecht und das Gesellschaftsrecht des Bundesstaats Delaware geworfen. Die verschiedenen prozeduralen Schutzmechanismen und Transparenzvorgaben werden anschließend einem Vergleich unterzogen.

Der vierte Teil wendet sich schließlich der Novelle der Aktionärsrechterichtlinie zu. Inhalt und Genese des neuen Art. 9c ARRL werden einer eingehenden Analyse

¹⁹ Aus deutscher Sicht gelten die Ausführungen jedoch auch für börsennotierte Societates Europaeae und (mehrheitlich) auch für börsennotierte Kommanditgesellschaften auf Aktien.

²⁰ *Enriques/Hertig/Kanda*, in: Kraakman u. a. (Hrsg.), *The Anatomy of Corporate Law*, S. 153.

²¹ Vgl. etwa *Habersack*, NZG 2018, 127 ff.; *Lanfermann/Maul*, BB 2017, 1218 ff.