

ANDREA MARTÍNEZ FREILE

Das Recht der Unternehmensgruppe in Chile

*Max-Planck-Institut
für ausländisches und internationales
Privatrecht*

*Studien zum ausländischen
und internationalen Privatrecht*

537

Mohr Siebeck

Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht

537

Herausgegeben vom
Max-Planck-Institut für ausländisches
und internationales Privatrecht

Direktorium:
Holger Fleischer, Ralf Michaels, Anne Röhel



Andrea Martínez Freile

Das Recht der Unternehmensgruppe in Chile

Versuch einer Neuinterpretation
des chilenischen Aktiengesetzes im Lichte
des deutschen Konzernrechts

Mohr Siebeck

Andrea Martínez Freile, geboren 1988; Studium der Geschichts- und Rechtswissenschaft an der Adolfo Ibáñez Universität, Chile (Bachelor); 2014 Master of Laws (LL.M.), Internationales Handels- und Wirtschaftsrecht, Kyūshū Universität, Japan; Rechtsanwältin in Chile; Promotion zum Dr. iur. (Universität Erlangen-Nürnberg); Professorin für Handelsrecht, Gesellschaftsrecht und Rechtsgeschichte an der Adolfo Ibáñez Universität, Chile.
orcid.org/0000-0003-1275-2763

Zugl.: Erlangen-Nürnberg, Univ., Diss., 2023.

ISBN 978-3-16-164074-2 / eISBN 978-3-16-164075-9

DOI 10.1628/978-3-16-164075-9

ISSN 0720-1141 / eISSN 2568-7441

(Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <https://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2025 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Das Recht einer Nutzung der Inhalte dieses Werkes zum Zwecke des Text- und Data-Mining im Sinne von § 44b UrhG bleibt ausdrücklich vorbehalten.

Gedruckt auf alterungsbeständiges Papier.

Mohr Siebeck GmbH & Co. KG, Wilhelmstraße 18, 72074 Tübingen, Deutschland
www.mohrsiebeck.com, info@mohrsiebeck.com

Für Christoffer

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Jahr 2023 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 zu den Änderungen, die das Gesetz Nr. 21.595 vom August 2023 am chilenischen Aktiengesetz vollzog. Die Arbeit befindet sich im Wesentlichen auf dem Stand von April 2024. Später veröffentlichte Literatur konnte nur noch vereinzelt berücksichtigt werden.

Herzlich danke ich meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Klaus Ulrich Schmolke, LL.M. (NYU), der mich kontinuierlich unterstützte, mir wertvolle Hinweise zur Verbesserung der Arbeit gab und mich ermutigte, die Forschung in einer für mich neuen Sprache, auf Deutsch, durchzuführen. Dank sage ich auch Herrn Professor Dr. Osvaldo Lagos, der das Thema dieser Arbeit angeregt und mich während der Forschung begleitet hat. Ich möchte mich auch bei Herrn Professor Dr. Robert Freitag für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens sowie den Herausgebern dieser Schriftenreihe für die Aufnahme meiner Arbeit bedanken.

Ganz besonders zu danken habe ich schließlich meiner Familie und meinen Freunden, Stefanie, Heide, Linda und Franziska. Allen voran gilt dieser Dank meinem Ehemann Christoffer, ohne dessen stete und bedingungslose Unterstützung die Fertigstellung des Manuskripts nicht möglich gewesen wäre. Ihm sei diese Arbeit gewidmet.

Das Projekt wurde vom Direktorat Forschung der Adolfo Ibáñez Universität über das Programm zur Unterstützung für die Forschung gefördert und finanziert.

Valparaíso, Chile, im Oktober 2024

Andrea Martínez Freile

Inhaltsübersicht

Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Einleitung.....	1
§ 1 <i>Gegenstand, Anlass und Ziel der Untersuchung</i>	1
§ 2 <i>Gang der Untersuchung</i>	3
Kapitel 1: Grundlegung.....	5
§ 1 <i>Unternehmensgruppen</i>	5
§ 2 <i>Vorteile von Unternehmensgruppen</i>	6
§ 3 <i>Risiken der Unternehmensgruppe</i>	9
§ 4 <i>Zwischenergebnis</i>	13
Kapitel 2: Besondere Ausprägung der Probleme der Unternehmensgruppe In Chile.....	14
§ 1 <i>Eigentümerstruktur in den chilenischen Aktiengesellschaften</i>	15
§ 2 <i>Defizite der Organisationsverfassungsregeln der Aktiengesellschaft</i>	18
§ 3 <i>Defizite in der Regelung von Transaktionen mit nahestehenden Personen</i>	35
§ 4 <i>Zwischenergebnis</i>	58

Kapitel 3: Deutsches Recht als Modell für Chile.....	63
§ 1 Organisationsverfassung	63
§ 2 Konzernrecht	80
§ 3 Zwischenergebnis	113
 Kapitel 4: Reformvorschläge für das chilenische Recht	118
§ 1 Zusammenfassung der Probleme der Organisationsverfassungsregeln	118
§ 2 Die Grenzen der Anwendung der deutschen Konzernrechtsprinzipien in Chile	120
§ 3 Neuinterpretation des Titels VIII des chilenischen Aktiengesetzes	123
§ 4 Weitere Reformen	144
§ 5 Zwischenergebnis	146
 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	149
§ 1 Grundlegung.....	149
§ 2 Besondere Ausprägung der Probleme der Unternehmensgruppe in Chile	149
§ 3 Deutsches Recht als Modell für Chile	153
§ 4 Reformvorschläge für das chilenische Recht.....	161
 Anhang: Übersetzung ausgewählter Bestimmungen des chilenischen Rechts	169
Literaturverzeichnis.....	237
Sachregister	253

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Einleitung.....	1
§ 1 Gegenstand, Anlass und Ziel der Untersuchung.....	1
§ 2 Gang der Untersuchung.....	3
Kapitel 1: Grundlegung.....	5
§ 1 Unternehmensgruppen.....	5
§ 2 Vorteile von Unternehmensgruppen.....	6
A. Organisatorische Vorteile	6
B. Alternative zur Fusion.....	7
C. Förderung grenzüberschreitender Geschäftsvorgänge	7
D. Gruppeninterne Darlehen.....	8
§ 3 Risiken der Unternehmensgruppe	9
A. Die Verschärfung des Prinzipal-Agenten-Konflikts	10
B. Risiken von pyramidenförmigen Unternehmensgruppen.....	11
C. Missbrauchsrisiko für Anleger	12
§ 4 Zwischenergebnis	13

Kapitel 2: Besondere Ausprägung der Probleme der Unternehmensgruppe In Chile	14
§ 1 Eigentümerstruktur in den chilenischen Aktiengesellschaften	15
A. Eigentumskonzentration	15
B. Rolle der Unternehmensgruppen	16
C. Pyramidenförmige Unternehmensgruppen	16
D. Niedrige Marktliquidität	17
§ 2 Defizite der Organisationsverfassungsregeln der Aktiengesellschaft	18
A. Einfluss der US-amerikanischen Gesetzgebung auf die chilenischen Gesetze	18
B. Diskrepanz zwischen der Eigentumsstruktur und dem Aktiengesetz	19
C. Übersicht der Organisationsverfassungsnormen	19
I. Regulierungsrahmen der Finanzmarktkommission	20
II. Ausschuss für finanzielle Selbstregulierung	21
III. Arten von Aktiengesellschaften	21
IV. Unterschiede zwischen der börsennotierten und nicht-börsennotierten Aktiengesellschaft	22
D. Der Einfluss des beherrschenden Aktionärs auf die Leitungsorgane der Aktiengesellschaft	23
I. Der Verwaltungsrat	23
1. Bestellung	25
2. Abberufung	26
3. Der unabhängige Direktor	26
a) Begriff der Unabhängigkeit unter dem chilenischen Aktiengesetz	27
b) Bestellung der unabhängigen Direktoren	28
c) Verschiedene Unabhängigkeitsbegriffe	28
4. Der Ausschuss der Direktoren	29
5. Sorgfaltspflicht der Verwaltungsratsmitglieder	30
6. Die derivative Haftungsklage	31
II. Der Geschäftsführer	31
III. Die Hauptversammlung	32
1. Ordentliche Hauptversammlung	32
2. Außerordentliche Hauptversammlung	32
3. Aufwertung der Hauptversammlung	33
4. Treuepflicht der Aktionäre	33
5. Die Minderheitsaktionäre	34

§ 3 Defizite in der Regelung von Transaktionen mit nahestehenden Personen	35
A. Das <i>Tunneling</i> -Risiko	36
B. Erlaubte Transaktionen mit nahestehenden Personen	37
I. Wertschaffende Transaktionen.....	37
II. An die Marktbedingungen angepasste Transaktionen	38
III. Transaktionen von relevantem Wert	38
IV. Transaktionen im ordentlichen Geschäftsgang	39
V. Transaktionen mit geringem Interessenskonflikt.....	39
C. Die nahestehenden Personen	39
I. Die Mitglieder der Unternehmensgruppe	39
1. Der beherrschende Aktionär	40
2. Entscheidender Einfluss.....	41
3. Vertrag über abgestimmte Entscheidungen	41
II. Mutter- und Tochtergesellschaften.....	41
III. <i>Coligante</i> - und <i>Coligada</i> -Gesellschaften	42
IV. Verwaltungsratsmitglieder und anderen Personen mit einer Führungs- oder Aufsichtsposition.....	43
V. Andere Personen, die die Verwaltung der Gesellschaft beeinflussen können	44
D. Das Genehmigungsverfahren	44
I. Das Genehmigungsverfahren der nicht-börsennotierten Aktiengesellschaft	45
II. Das Genehmigungsverfahren der börsennotierten Aktiengesellschaft	45
1. Abstimmung des Verwaltungsrats.....	45
2. Zusätzliche Abstimmung der Hauptversammlung	46
III. Folgen der Nichteinhaltung des Verfahrens	47
E. Schwächen der Regelungen über Transaktionen mit nahestehenden Personen.....	47
I. Probleme der Regeln der Organisationsverfassung	47
1. Rolle des Verwaltungsrats	47
a) Transaktionen im ordentlichen Geschäftsgang	48
b) Kritik der Reform der Regulierung von Transaktionen im ordentlichen Geschäftsgang	49
2. Rolle der Hauptversammlung.....	50
3. Ineffektivität der derivativen Haftungsklage	50
II. Probleme bezüglich der Unternehmensgruppe	50
1. Begriff der Unternehmensgruppe	51
2. Anwendung des Genehmigungsverfahrens auf Tochtergesellschaften einer börsennotierten Aktiengesellschaft	51

3. Anwendung des Genehmigungsverfahrens auf Tochtergesellschaften einer nicht-börsennotierten Aktiengesellschaft.....	53
III. Die Definition von Transaktionen mit nahestehenden Personen	53
1. Grenzen der Standards zur Fairness von Transaktionen	54
2. Beschränkung der Definition der Transaktion	54
IV. Der <i>Cascadas</i> -Fall	55
1. Hintergrundinformationen zur <i>Cascadas</i> -Unternehmensgruppe	55
2. Die Eigentumsstruktur der Gruppe.....	56
3. Fakten zum <i>Cascadas</i> -Fall.....	57
4. Ordnungsstrafen.....	58
 § 4 Zwischenergebnis	 58
 Kapitel 3: Deutsches Recht als Modell für Chile.....	 63
§ 1 Organisationsverfassung	63
A. Organisationsverfassung in der Aktiengesellschaft	64
I. Normbestand	64
1. Aktienrechtliche Satzungsstrenge	64
2. Deutscher <i>Corporate Governance</i> -Kodex	65
II. Duale Führungsstruktur	66
1. Der Vorstand	66
a) Verhältnis zum Aufsichtsrat	67
b) Bestellung, Abberufung und Vergütungssystem.....	67
c) Sorgfaltspflicht der Vorstandsmitglieder	68
2. Der Aufsichtsrat.....	69
a) Bestellung, Abberufung und Vergütungssystem.....	70
b) Unternehmerische Mitbestimmung und Geschlechterquote	70
c) Informationsasymmetrie.....	72
d) Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	72
e) Sorgfaltspflicht der Aufsichtsratsmitglieder	73
3. Die derivative Haftungsklage.....	74
III. Die Hauptversammlung	74
IV. Die Rolle der Aktionäre	75
B. Organisationsverfassung in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung	75
I. Normbestand	76
II. Parallelen mit der chilenischen nicht-börsennotierten Aktiengesellschaft	77
III. Geschäftsführer	78

IV. Gesellschafterversammlung	79
V. Stimmrechtsverbot.....	79
§ 2 Konzernrecht	80
A. Konzernrecht in der Aktiengesellschaft	80
I. Schlüsselkonzepte.....	81
1. Unternehmen	81
a) Holdinggesellschaft.....	82
b) Innengesellschaften.....	83
c) Öffentliche Hand.....	83
2. Mehrheitsbeteiligung	84
3. Abhängigkeit	84
a) Beherrschender Einfluss.....	85
b) Mehrstufige Abhängigkeit	86
c) Abhängigkeitsvermutung	87
4. Einheitliche Leitung.....	88
5. Wechselseitig beteiligte Unternehmen	90
II. Arten von Unternehmensverbindung	91
1. Vertragskonzern.....	91
a) Der Beherrschungsvertrag.....	92
b) Weisungsrecht des herrschenden Unternehmens	93
i. Weisungsadressaten.....	94
ii. Nachteilige Weisungen.....	95
iii. Verantwortlichkeit der gesetzlichen Vertreter des herrschenden Unternehmens	96
c) Minderheitenschutz.....	97
i. Ausgleich	97
ii. Abfindung	98
iii. Außenstehende Aktionäre.....	99
d) Gläubigerschutz	100
2. Faktischer Konzern.....	100
a) Nachteilige Einflussnahme des herrschenden Unternehmens ..	101
i. Begriff der Veranlassung	102
ii. Nachteilsbegriff.....	103
iii. Quantifizierbarkeit des Nachteilsausgleichs	104
b) Abhängigkeitsbericht.....	106
c) Verantwortlichkeit der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der abhängigen Gesellschaft	108
B. Konzernrecht in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung.....	108
I. Vertragskonzern	108
II. Faktischer Konzern.....	109
III. Qualifiziert faktischer Konzern.....	110

IV. Existenzvernichtungshaftung	112
§ 3 Zwischenergebnis	113
Kapitel 4: Reformvorschläge für das chilenische Recht	118
§ 1 Zusammenfassung der Probleme der Organisationsverfassungsregeln	118
A. Zusammenfassung der Probleme der chilenischen Organisationsverfassungsregeln	118
B. Probleme der Regulierung von Transaktionen mit nahestehenden Personen	119
C. Probleme bezüglich der Unternehmensgruppe	120
§ 2 Die Grenzen der Anwendung der deutschen Konzernrechtsprinzipien in Chile	120
A. Grenzen der Anwendung der deutschen Organisationsverfassungsregeln auf chilenisches Recht	121
B. Die Defizite der allgemeinen Organisationsverfassungsregeln	121
C. Grenzen des deutschen Konzernrechts	122
§ 3 Neuinterpretation des Titels VIII des chilenischen Aktiengesetzes	123
A. Neuinterpretation von Artikel 86	124
I. Mehrheitsbeteiligung als Vermutung der Abhängigkeit	124
II. Mittelbare Abhängigkeit	125
III. Ernennung der Verwalter der abhängigen Gesellschaft	125
IV. Konzerngefahr in der Tochter-Mutter-Beziehung	126
B. Neuinterpretation von Artikel 87	127
C. Neuinterpretation von Artikel 88	128
D. Neuinterpretation der Artikel 89 und 93	129
E. Neuinterpretation der Artikel 90 und 91	130
F. Neuinterpretation von Artikel 92	130
G. Neuinterpretation von Artikel 92bis	132
H. Die Neuinterpretation von Titel VIII als Regulierung von Unternehmensgruppen in Chile	132
I. Einflussnahme über die Tochtergesellschaft	133
II. Nachteiliger Einfluss	133
III. Vermutung der Pflichtverletzung durch Verwaltungsratsmitglieder	135
I. Die Neuinterpretation von Titel VIII und der Regulierung von Transaktionen mit nahestehenden Personen	136
J. Argumente zugunsten der Neuinterpretation	137

I. Historische Interpretation	137
1. Ursprüngliche Ziele des chilenischen Aktiengesetzes	137
2. Ursprünglicher Begriff des beherrschenden Aktionärs	138
3. Ursprünglicher Begriff des verbundenen Unternehmens	138
4. Ursprüngliche Regulierung von Transaktionen mit nahestehenden Personen	139
5. Änderungen im Begriff des beherrschenden Aktionärs	139
6. Keine Veränderung im Begriff des verbundenen Unternehmens .	140
II. Systematische Interpretation	140
1. Kohärenz mit anderen Normen des chilenischen Aktiengesetzes	140
2. Kohärenz mit dem Kapitalmarktgesetz	141
a) Unterschiedliche Begriffe von Unternehmensgruppen	141
b) Analoge Begriffe von Beherrschung	142
c) Analoger Begriff von entscheidendem Einfluss.....	142
III. Funktionale Interpretation.....	142
K. Vorteile der Neuinterpretation	143
 <i>§ 4 Weitere Reformen</i>	144
A. Unabhängige Direktoren	144
B. Stimmrecht des herrschenden Aktionärs	144
C. Derivative Haftungsklage.....	145
 <i>§ 5 Zwischenergebnis</i>	146
 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	149
 <i>§ 1 Grundlegung</i>	149
 <i>§ 2 Besondere Ausprägung der Probleme der Unternehmensgruppe in Chile</i>	149
 <i>§ 3 Deutsches Recht als Modell für Chile</i>	153
 <i>§ 4 Reformvorschläge für das chilenische Recht</i>	161

Anhang: Übersetzung ausgewählter Bestimmungen des chilenischen Rechts	169
Bürgerliches Gesetzbuch	169
Gesetz Nr. 18.045	171
Gesetz Nr. 18.046 (Entwurf 1980)	177
Gesetz Nr. 18.046	184
Verordnung Nr. 702	233
Literaturverzeichnis	237
Sachregister	253

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AFP	Administradoras de Fondo de Pensiones; Verwalter der privaten Pensionskassen
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Anh.	Anhang
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BB	Betriebs-Berater
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
Bd.	Band, Bände
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BMJ	Bundesministerium der Justiz
bzgl.	bezüglich
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CC	Código Civil; Bürgerliches Gesetzbuch Chile
CCom	Código de Comercio; Handelsgesetzbuch Chile
CEO	Chief Executive Office
CMF	Comisión para el Mercado financiero; chilenische Finanzmarktkommission
CORFO	Corporación de Fomento de la Producción; Verband zur Produktionsförderung; (chilenische Behörde gegr. 1939)
CS	Corte Suprema; Chilenischer Oberster Gerichtshof
Cuad. Adm. Bogotá	Cuadernos de Administración Bogotá
DB	Der Betrieb
D.C.	District of Columbia

DCGK	Deutscher Corporate Governance-Kodex
DFL	Decretos con Fuerza de Ley, chilenischer gesetzlicher Erlass
DJT	Deutscher Juristentag
DL	Decreto Ley; chilenische Dekret/ Verordnung/ Gesetz/ Erlass
DS	Decreto Supremo, Verordnung Nr. 702.
dt.	deutsch
DZWir	Deutsche Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ECFR	European Council on Foreign Relations/ European Company and Financial Law Review
ECGI	European Corporate Governance Institute
ECON	The Economic Journal
entspr.	entspricht/entsprechend
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EUR	Euro
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht und Kurzkommentare
f.	folgende
FECU	Ficha Estadística Codificada Uniforme; einheitliches codiertes statistisches Formular
FIN	The Journal of Finance
ff.	folgende
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GDP	Gross Domestic Product; Bruttoinlandsprodukt
gegr.	gegründet
GeS	Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
Hrsg.	Herausgeber
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
i. Erg.	im Ergebnis
i.R.	im Rahmen
i.S.d.	im Sinne der/des
i.V.m.	in Verbindung mit
JuS	Juristische Schulung
JZ	JuristenZeitung

KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KapGesR	Kapitalgesellschaftsrecht
KonzernR	Konzernrecht
LMV	Ley de Mercado de Valores; chilenisches Kapitalmarktgesetz
LSA	Ley Sobre Sociedades Anónimas; chilenisches Aktiengesetz
mAnm	mit Anmerkungen
MgVG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung
MitbEG	Mitbestimmungsergänzungsgesetz
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
MontanMitbestG	Montan-Mitbestimmungsgesetz; Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie
MüKoAktG	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MüKoGmbHG	Münchener Kommentar zum GmbH-Gesetz
mwN	mit weiteren Nachweisen
NCG	Norma de Carácter General; Allgemeine Vorschriften der Aufsichtsbehörde
Nr.	Nummer
NBER	National Bureau of Economic Research
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OO.	Oficio Ordinario; regulärer amtlicher Beschluss
OLG	Oberlandesgericht
PWC	PricewaterhouseCoopers
RE	Resolución Exenta, Verordnung, Beschluss eines Amtes
RPTs	Related Party Transactions; Transaktionen mit nahestehenden Personen
Rs.	Rechtsprechung
S.	Satz, Seite
S.A.	Sociedad Anónima; chilenische Aktiengesellschaft
SAA	Sociedad Anónima Abierta; entspr. dt. börsennotierter Aktiengesellschaft
SAC	Sociedad Anónima Cerrada; entspr. dt. nicht-börsennotierter Aktiengesellschaft

Sec.	Sección; Abschnitt einer NCG
sog.	sogenannt, sogenannte
SpruchG	Spruchverfahrensgesetz
SQM	Soquimich; Sociedad Química y Minera de Chile S.A.; chilenische Chemie- und Bergbaugesellschaft AG
SRL	Sociedad de Responsabilidad Limitada; chilenische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, aber nicht äquivalent zur deutschen GmbH
SSRN	Social Science Research Network
StGB	Strafgesetzbuch
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros; chilenische Aufsichtsbehörde für Versicherungen und Wertpapiermärkte, 2017 ersetzt durch die CMF
u. a.	unter anderem/und andere
UF	Unidades de Fomento; chilenische Rechnungswährung mit stetiger Anpassung des Wechselkurses zum Peso and dem Inflationsindex
UmwG	Umwandlungsgesetz
US/ USA	United States/ United States of America; Vereinigte Staaten von Amerika
USD	US-Dollar
usw.	und so weiter
v.	von/vom
vgl.	vergleiche
vs.	versus
WphG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Wertpapiermitteilungen
z.B.	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZR	Zivilrecht
ZSR	Zeitschrift für schweizerisches Recht

Einleitung

§ 1 Gegenstand, Anlass und Ziel der Untersuchung

Die Neufassung des deutschen Aktiengesetzes im Jahr 1965 beinhaltet die weltweit erste umfassende Kodifizierung des Konzernrechts. Das ursprüngliche Ziel des Gesetzgebers war es, die Außenseiter, also die Minderheitsaktionäre und die Gläubiger des abhängigen Unternehmens, vor der „Konzerngefahr“ zu beschützen¹. Darunter versteht man das Risiko, dass die Interessen des herrschenden Unternehmens von denen der abhängigen Gesellschaft und der außenstehenden Aktionäre abweichen, weil das herrschende Unternehmen andere wirtschaftliche Interessen verfolgt².

Obwohl es in den meisten Ländern der Welt Unternehmensgruppen gibt³, haben sich nur wenige Nationen eine Regelung gegeben, die der deutschen ähnelt⁴. Die meisten Länder verfügen über allgemeine zivilrechtliche oder gesellschaftsrechtliche Bestimmungen, die nicht zwischen den Problemen eines unabhängigen Unternehmens und einer Unternehmensgruppe unterscheiden⁵. Chile gehört zu diesen Ländern.

Die Regulierung von Transaktionen mit nahestehenden Personen (RPTs, vom englischen Begriff *Related Party Transactions*)⁶ aus dem Titel XVI der *Ley sobre Sociedades Anónimas* (das chilenische Aktiengesetz, LSA) wurde in Chile als Werkzeug genutzt, um Transaktionen innerhalb von Unternehmensgruppen zu regulieren. Im Besonderen geht es um solche Transaktionen, die das Risiko von *Tunneling* erzeugen. *Tunneling* ist die Übertragung von Vermögenswerten und Gewinnen der Gesellschaft hin zu deren beherrschendem Aktionär, zum Management oder zu diesen nahestehenden Personen⁷.

¹ Zur Entdeckung der Konzerngefahr siehe *Altmeyden*, Die historischen Grundlagen, S. 1034 ff. Vgl. dazu auch: *Becker*, Behandlung des Konzerns, S. 420 ff.

² *Vetter*, 50 Jahre Aktienkonzernrecht, S. 241.

³ Siehe *Colli/ Colpan*, Business Groups, S. 274–302; *Khanna/ Yafeh*, Business Groups, S. 301–340; *Shleifer/ Vishny*, A Survey of Corporate Governance, S. 754.

⁴ Z.B. Portugal, Slowenien und Ungarn. Dazu *Teichmann*, Konzernrecht, S. 49–62.

⁵ Z.B. das Vereinigte Königreich. Dazu *Hopt*, Groups of Companies, S. 8 f.

⁶ *Ungerer*, Prozedurale Regulierung, S. 32.

⁷ *Johnson/ La Porta* u.a., Tunneling, S. 22.

In Anbetracht der Bedeutung der Unternehmensgruppen für Chile bietet die Regulierung der RPTs aber keine zufriedenstellende Lösung für die hiermit zusammenhängenden Probleme⁸. Dies liegt hauptsächlich daran, dass das Aktiengesetz durch das US-amerikanische Recht beeinflusst wurde⁹. Dies hat dazu geführt, dass es regulatorische Werkzeuge beinhaltet, welche die in Chile existierenden Prinzipal-Agenten-Konflikte nicht ausreichend adressieren.

In chilenischen Unternehmen besitzen wenige Aktionäre einen beachtlichen Anteil der Aktien, wodurch die Eigentumsstruktur hochkonzentriert ist¹⁰. In diesem Kontext entwickelt sich der *horizontale* Prinzipal-Agenten-Konflikt, der zwischen den Mehrheitsaktionären und den Minderheitsaktionären besteht¹¹. Allerdings fokussiert sich das amerikanische Recht auf den *vertikalen* Prinzipal-Agenten-Konflikt, der zwischen den Geschäftsführern und den Aktionären besteht¹², da das Aktieneigentum in den USA traditionell breit gestreut ist¹³. Diese Diskrepanz beeinflusst die Effizienz von vielen Werkzeugen der Organisationsverfassung, was wiederum die Rolle der Regulierung von RPTs schwächt.

Stattdessen könnte eine Neuinterpretation des Titels VIII LSA, die vom deutschen Konzernrecht inspiriert ist, angemessener sein. Dieser Titel spezifiziert Regeln für Tochter- und *Coligadas*-Gesellschaften. Im Zentrum dieser Interpretation stehen Artikel 86 LSA, der definiert, wann eine Tochter-Mutter-Beziehung besteht, und Artikel 87 LSA, der festlegt, wann ein *Coligada-Coligante*-Verhältnis zwischen zwei Gesellschaften besteht. Die Neuinterpretation dieser Titel besteht darin, dass diese Normen nicht nur die Charakteristik einer Gesellschaft beschreiben, sondern unterschiedliche Grade von Verknüpfungen zwischen Gesellschaften feststellen. Beim höchsten Grad dieser Verbindung, der Tochter-Mutter-Beziehung, würde eine Vermutung der Abhängigkeit bzw. Beherrschung zwischen ihnen etabliert. Als herrschendes Unternehmen könnte die Muttergesellschaft Einfluss auf ihre Tochtergesellschaft nehmen. Aufgrund der Beherrschung der Tochtergesellschaft durch die Muttergesellschaft kann angenommen werden, dass die Entscheidungen des Verwaltungsrats der Tochter durch die Muttergesellschaft beeinflusst werden. Deswegen würden sie Entscheidungen im Interesse der Mutter anstelle ihrer eigenen Gesellschaft treffen, was Artikel 42 LSA ihnen allerdings verbietet.

⁸ *Lefort/ Walker*, Ownership, S. 7; *Khanna/ Palepu*, The future of business groups, S. 268–285; *Majluf/ Abarca* u.a., Governance, S. 111–139.

⁹ Obwohl der Rest des chilenischen Rechtssystems der Tradition des französischen Zivilrechts folgt. Dazu *Lira Urquieta*, Andrés Bello, S. 147–175. Zum Einfluss des amerikanischen Rechts siehe *Lefort/ Walker*, The Effect of Corporate Governance, S. 183–206; *Lagos*, Por qué debería importarnos el Derecho de Grupos, S. 50, Fn. 11.

¹⁰ *Lefort*, Hacia un mejor gobierno corporativo, S. 3 f.

¹¹ *Armour/ Hansmann/ Kraakman*, Agency Problems, S. 3.

¹² *Armour/ Hansmann/ Kraakman*, Agency Problems, S. 3.

¹³ Siehe u. a. *Shleifer/ Vishny*, A Survey of Corporate Governance, S. 754.

Entsprechend den allgemeinen Regeln (Art. 1698 CC) ist die Verletzung der Sorgfaltspflicht durch die Kläger zu beweisen. Durch die Neuinterpretation des Artikels 86 würde sich die Beweislast umkehren und läge bei den Verwaltungsratsmitgliedern. Sie müssten zeigen, dass die Maßnahme im Interesse ihre Gesellschaft war, also dass sie diese auch als hypothetisch unabhängiges Unternehmen so entschieden hätten.

Die Neuinterpretation ist kohärent mit der Geschichte des Gesetzes, der systematischen Analyse von anderen Normen der LSA und der LMV, und der schützenden Funktion der LSA. Die Neuinterpretation böte verschiedene Vorteile. Sie adressiert das Hauptproblem im chilenischen Gesellschaftsrecht, indem sie den Einfluss des beherrschenden Aktionärs und von Unternehmensgruppen anerkennt. Basierend auf dieser Interpretation wird ein neuer Haftungsstandard für die Verwaltungsratsmitglieder der Tochtergesellschaften vorgestellt.

§ 2 Gang der Untersuchung

Die Arbeit gliedert sich in vier Teile. Der erste Teil geht darauf ein, was Unternehmensgruppen sind, welche Probleme sie erzeugen, und weshalb eine spezielle Regulierung für sie nötig ist.

Der zweite Teil befasst sich mit der besonderen Ausprägung der Probleme der Unternehmensgruppen in Chile. Zu Beginn werden die Charakteristika der Eigentümerstruktur in chilenischen Aktiengesellschaften beschrieben. Anschließend wird erklärt, dass der Einfluss des beherrschenden Aktionärs nicht angemessen von den Organisationsverfassungsregeln der LSA in Chile erfasst wird. Dazu wird die Diskrepanz zwischen dem horizontalen Prinzipal-Agenten-Konflikt und den Organisationsverfassungsregeln erklärt, die die Regelung von Transaktionen mit nahestehenden Personen schwächt. Schließlich werden die verstreuten Normen bezüglich der Unternehmensgruppen besprochen, und dargelegt, weshalb diese nicht ausreichen, um die aufgezeigten Probleme zu lösen.

Im dritten Teil wird das deutsche Aktienrecht als alternative Lösung für die im chilenischen Recht existierenden Probleme vorgestellt. Zuerst werden die Normen betrachtet, die relevant für das Verständnis der deutschen Organisationsverfassung sind. Anschließend werden die Schlüsselkonzepte des allgemeinen Teils der Regulierung des Konzernrechts im Aktiengesetz analysiert. Dann werden der Vertragskonzern und der sog. faktische Konzern näher betrachtet. Abschließend wird die Anwendung der Konzernrechtsvorschriften auf eine abhängige Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) besprochen.

Der vierte Teil wendet sich schließlich der Frage zu, ob und inwieweit Regelungselemente des deutschen Konzernrechts in das chilenische Recht übertragen werden können. Es wird eine neue Lesart des *Título VIII: Sobre filiales*

y coligadas (Titel VIII: Von Tochtergesellschaften und *Coligada*-Gesellschaften) der LSA präsentiert. Basierend auf dieser Interpretation wird ein neuer Haftungsstandard für die Verwaltungsratsmitglieder der Tochtergesellschaften vorgestellt. Abschließend werden breiter gefasste Reformen der chilenischen Organisationsverfassungsregeln diskutiert.

Kapitel 1

Grundlegung

§ 1 Unternehmensgruppen

Eine Unternehmensgruppe besteht aus verbundenen Unternehmen, die eine wirtschaftliche Einheit bilden¹. Im Vergleich zu einem Konglomerat², ist jedes Mitglied einer Unternehmensgruppe ein rechtlich eigenständiges Unternehmen³. Die Verbindung zwischen den Unternehmen kann auf unterschiedliche Weise geschaffen werden, beispielsweise durch eine Kapitalbeteiligung eines Unternehmens an einem anderen, wie im Fall der Muttergesellschaft und ihrer Tochtergesellschaft⁴.

Im Gesellschaftsrecht ist jedes Unternehmen im Ausgangspunkt eine unabhängige Entität, die zu ihrem eigenen Vorteil wirtschaftet⁵. In einer Unternehmensgruppe hingegen können die Einzelinteressen der Mitglieder dem Gesamtwohl der Gruppe untergeordnet werden. Beispielsweise können Entscheidungen zum Vorteil eines anderen Gruppenmitglieds getroffen werden, oder sogar zugunsten der Interessen des beherrschenden Aktionärs und damit zum Nachteil eines anderen Teils der Gruppe⁶.

Die Spannung zwischen der juristischen Autonomie der Gruppenmitglieder und der ökonomischen Einheit der Gesamtgruppe macht die Unternehmensgruppe zu einem komplexen Konstrukt, in dem die üblichen *Checks and Balances* der *Corporate Governance* verändert werden können⁷.

Obwohl Unternehmensgruppen weltweit verbreitet sind und einen signifikanten ökonomischen Einfluss ausüben⁸, sehen die meisten Rechtsordnungen der Welt für sie kein spezifisches Rechtsregime vor. Um zu verstehen, weshalb

¹ Je nach wissenschaftlichem Feld, das dieses Thema analysiert, gibt es unterschiedliche Definitionen. Siehe *Colpan/ Hikino*, *Foundations of business groups*, S. 15–66.

² Auch genannt „Multidivisional structure“ (mehrfach-abteilung Struktur), *Colpan/ Hikino*, S. 25.

³ Siehe u. a. *Almeida/ Wolfenzon*, *Should business groups be dismantled?*, S. 100, Fn. 1.

⁴ *Emmerich/ Habersack/ Habersack*, Einleitung Rn. 1.

⁵ Siehe *Paz-Ares*, *Uniones de Empresas*, S. 23.

⁶ *Emmerich/ Habersack/ Habersack*, Einleitung Rn. 1.

⁷ *Antunes*, *The Liability of Parent Corporations*, S. 31.

⁸ *La Porta/ Lopez-De-Silanes/ Shleifer*, *Corporate Ownership*, S. 471–517.

eine spezielle Regulierung vorzugswürdig ist, wird dieses Kapitel positive und negative Eigenschaften besprechen, die Unternehmensgruppen ausmachen⁹.

§ 2 Vorteile von Unternehmensgruppen

Je komplexer und größer ein Unternehmen wird, umso komplexere Strukturen benötigt es¹⁰. Wenn Investoren ihr Unternehmen expandieren möchten, dann brauchen sie mindestens zwei Dinge: Eine angemessene Organisation, die ihr Unterfangen unterstützt, und eine angemessene Finanzierung. In beiden Aspekten haben Unternehmensgruppen Vorteile gegenüber einem Einzelunternehmen¹¹.

A. Organisatorische Vorteile

Unternehmensgruppen haben eine größere organisatorische Flexibilität als ein Einzelunternehmen, da sie von unabhängigen Unternehmen gebildet werden, die über ihre eigene rechtliche Persönlichkeit und Eigentum verfügen.

Einzelunternehmen können nur im Inneren wachsen, indem sie Geschäftsbereiche gründen, die unterschiedlichen Teilen des Geschäfts oder der wirtschaftlichen Tätigkeiten gewidmet sind. Solche Geschäftsbereiche sind keine eigenen Rechtspersonen, sondern nur Sektionen innerhalb des Unternehmens, weswegen das Unternehmen mit seinem gesamten Vermögen haftet, wenn für einen Geschäftsbereich beispielsweise einen Kredit aufgenommen werden muss.

Im Gegensatz dazu hat jedes Mitgliedsunternehmen einer Unternehmensgruppe seine eigene Rechtsform, die auf seine Aktivitäten zugeschnitten werden kann. Die Tochtergesellschaften können für sich selbst Insolvenz anmelden, ohne das Vermögen der restlichen Gruppe zu berühren. Dies hat zur Folge, dass ein Unternehmen sich dazu entschließen kann, eine neue Geschäftsidee zu entwickeln, und zu diesem Zweck ein Tochterunternehmen gründet, ohne dabei die Existenz der restlichen Gruppe zu gefährden¹².

Darüber hinaus kann jedes Mitglied einer Unternehmensgruppe eine andere rechtliche Form mit einer heterogenen Kombination von Eigentümern und Aktionären aufweisen. So können Gruppen aus einer Mischung von Unternehmen

⁹ Dazu *Khanna/ Yafeh*, Business Groups in Emerging Markets, S. 1–86.

¹⁰ Für eine Theorie der Evolution von Unternehmensformen siehe *Antunes*, The Liability of Parent Corporations, S. 28 ff.

¹¹ Auch genannt „Polycorporate enterprise vs singlecorporate enterprise“ (Polycorporate-Unternehmen im Vergleich zu Einzel-Corporate-Unternehmen), siehe *Antunes*, The Liability of Parent Corporations, S. 4.

¹² Allerdings kann es auch das Betrugsrisiko gegenüber Gläubigern und anderen externen, unternehmensverwandten Parteien steigern, bspw. Angestellten oder Geschädigten.

gebildet werden, mit mehr oder weniger zentraler oder dezentraler Organisation, je nach den individuellen Bedürfnissen. Aus diesen Gründen bieten Unternehmensgruppen einen hohen Grad an organisatorischer Flexibilität¹³.

B. Alternative zur Fusion

Anstatt im Inneren durch das Vergrößern seiner Geschäftsbereiche zu wachsen, könnte ein Einzelunternehmen alternativ durch Fusion mit einem anderen Unternehmensträger wachsen. In diesen Fällen vereinigen vormals unabhängige Unternehmen ihre Kontrollstrukturen und ihr Vermögen, wodurch eine ökonomische und rechtliche Einheit entsteht¹⁴. Demgegenüber bewahrt bei Unternehmensgruppen jedes Unternehmen seine rechtliche Unabhängigkeit.

Eine Fusion ist ein komplexer Prozess, der normalerweise ein spezielles Genehmigungsverfahren erfordert, da er die Auflösung von mindestens einem der fusionierenden Unternehmen und dessen Verwaltungsorganen bedeutet. Die Fusion ist außerdem teuer, da das gesamte Unternehmen erworben werden muss. Außerdem ist sie schwierig rückgängig zu machen, sobald sie umgesetzt wurde¹⁵. Eine flexiblere Alternative ist die Formierung einer Unternehmensgruppe. Dies erfordert lediglich ausreichend Kapitaleinsatz, um die Kontrolle über die Gruppenunternehmen zu erwerben und schließlich auszuüben.

C. Förderung grenzüberschreitender Geschäftsvorgänge

Die internationale Expansion, beziehungsweise die Expansion in Gebiete mit abweichenden Rechtsregimen¹⁶, wäre ohne die Möglichkeit der Bildung von Unternehmensgruppen ebenfalls schwieriger.

Die Alternative läge in einer vertraglichen Lösung zwischen den Einzel- und den örtlichen Unternehmen, wie beispielsweise über Franchising oder exklusive Vertriebsrechte. In beiden Fällen wird jedoch ein Teil der Geschäftsaktivität an eine dritte Person transferiert. Hiermit geht ein Verlust von Einfluss und Kontrolle einher. Unternehmensgruppen bieten demgegenüber einen flexibleren Weg die Aktivitäten auszuweiten, aber gleichzeitig rechtlich die Kontrolle über die in verschiedenen Ländern tätigen Tochtergesellschaften zu behalten.

¹³ *Slongo*, Der Begriff der einheitlichen Leitung, S. 75 ff.

¹⁴ *Kübler*, Gesellschaftsrecht, S. 354.

¹⁵ Neben anderen Nachteilen. *Kübler*, Gesellschaftsrecht, S. 354.

¹⁶ Wie es für die USA der Fall ist. Im Jahr 1893 war in den USA die direkte Konsequenz davon, den Unternehmen die Beteiligung an anderen Unternehmen zu erlauben, deren rasche geographische Expansion über verschiedene Staaten des Landes hinweg. *Chandler*, *Strategy and Structure*, S. 30–31.

D. Gruppeninterne Darlehen

Der ökonomische Effekt von Unternehmensgruppen ist erheblich. Eine detailliertere Erörterung der ökonomischen Folgen von Unternehmensgruppen würde jedoch den Rahmen dieser Arbeit sprengen¹⁷. Es ist dennoch wichtig auf einen Aspekt hinzuweisen. Gruppeninterne Darlehen können als Werkzeug genutzt werden, um Gruppenunternehmen dabei zu helfen Krisen zu überwinden¹⁸.

In einer finanziellen Notlage sind die Mitglieder einer Unternehmensgruppe daher in einer besseren Position als Einzelunternehmen. Beispielsweise haben sie Zugang zu günstigeren Krediten und können diese bei Kreditausfall neu verhandeln.

Wenn ein Kreditgeber Mitglied einer Unternehmensgruppe ist, dann hat er in dieser Position einen besseren Zugang zu Informationen über das kreditnehmende Unternehmen und durch die Mitgliedschaft auch stärkere Anreize, es zu überwachen¹⁹. Unternehmensgruppen können auf diese Weise günstigere Quellen für ihre Finanzierung erschließen, um in bestehende Geschäftszweige zu investieren, oder um neue Geschäftsfelder zu erschließen, indem sie Kapital innerhalb der Gruppe verschieben, ohne von externen Kapitalgebern abzuhängen²⁰. Außerdem sind diese gruppeninternen Kredite einfacher neu zu verhandeln, da der Kreditgeber als Gruppenmitglied üblicherweise ein unmittelbares Interesse am finanziellen Erfolg des verschuldeten Unternehmens hat²¹. Anstatt in die Insolvenz zu gehen kann ein Unternehmen mit Wachstumspotential auf diese Weise gerettet werden.

Dies ist bei den *Keiretsu* zu beobachten gewesen. *Keiretsu* ist ein Begriff aus dem japanischen Wirtschaftsleben, der eine Form von langfristiger Interaktion zwischen Unternehmen in einer *Cross-shared Holding* (Überkreuzbeteiligung) beschreibt. Die Mitglieder eines *Keiretsu* besitzen Anteile der anderen Mitglieder und erschaffen eine miteinander verflochtene Eigentumsstruktur, die eine gemeinsame Geschäftsstrategie unterstützt²². Im Zentrum eines

¹⁷ Für eine Zusammenfassung der Literatur siehe *Colli/ Colpan*, Business Groups, S. 274–302.

¹⁸ Andere Vorteile sind u. a. die Ersetzung von einem internen Arbeitsmarkt, die Entwicklung einer gemeinsamen Marke, siehe u. a. *Khanna/ Palepu*, The Right Way, S. 133.

¹⁹ *Gertner/ Scharfstein/ Stein*, Internal Versus External Capital Market, S. 1211–1230.

²⁰ Dies vermeidet die Überwachung durch externe Investoren, insbesondere Banken, was ein Vorteil für den beherrschenden Aktionär sein könnte. *Lin/ Ma/ u.a.*, CO, S. 517–534.

²¹ Bezugsrechte machen die Finanzierung durch Eigenkapital schwieriger als durch gruppeninterne Kredite, weil durch sie die potenzielle Einmischung externer Aktionäre wahrscheinlicher werden kann. *Buchuk/ Larrain u.a.*, Internal Capital Markets, S. 202.

²² Eine solche vernetzte Organisation kann als Schutzmechanismus gegen feindliche Übernahmen eingesetzt werden. Wie bereits erklärt wurden diese gegenseitigen Beteiligungsstrukturen dazu geschaffen, um dem Druck der Wirtschaftsliberalisierung zu bege-

Keiretsu steht üblicherweise eine Bank. Die Finanzinstitution agiert als Kontrollorgan, das die Entwicklung der assoziierten Unternehmen überwacht. Gleichzeitig erfüllt die Bank die Rolle der „Retterin“ für solche Unternehmen, die in finanzielle Schieflage geraten²³. Diese Praxis wird als Treiber der wirtschaftlichen Entwicklung der japanischen Wirtschaft nach dem zweiten Weltkrieg betrachtet, da sie es den Unternehmen erlaubte, in dieser schwierigen wirtschaftlichen Phase zu überleben²⁴.

§ 3 Risiken der Unternehmensgruppe

Bevor die spezifischen Probleme betrachtet werden, die in Unternehmensgruppen entstehen, wird ein allgemeiner Überblick über die Agency-Problematik gegeben.

Agency-Probleme können in jeder Situation entstehen, in der ein Prinzipal eine Aufgabe an einen Agenten delegiert²⁵. Das Risiko dieser Delegation ist, dass der Agent nicht die bestmögliche Entscheidung im Interesse des Prinzipals trifft, sondern vielmehr seine eigenen Ziele verfolgt²⁶. Diese Risiken wurden zuerst in Unternehmen im Streubesitz beschrieben²⁷. Ihre Aktionäre haben geringe Anreize die Entscheidungen des Verwaltungsorgans zu überwachen, da sie nur über einen geringen Anteil am Unternehmen verfügen²⁸. Vor diesem Hintergrund erhöht sich das Risiko, dass die Mitglieder des Verwaltungsorgans

nen, die in den 1960er Jahren in Japan zu spüren war, als die japanische Regierung den Zugang von ausländischem Kapital in das Land erleichterte. *Pejovic*, Japanese Corporate Governance, S. 195.

²³ Dazu u. a. *Hoshi/ Kashyap*, Corporate financing; *Hoshi/ Kashyap/ Scharfstein*, The role of banks, S. 67–88; *Peek/ Rosengreen*, Unnatural selection, S. 1144–1166; *Sheard*, The main bank system, S. 399–422.

²⁴ Allerdings stellen sie auch einen Grund für das Platzen der ökonomischen Blase zu Beginn der 1990er Jahre dar, als die Banken mit ihrer eigenen Insolvenz konfrontiert waren und gerettet werden mussten. Siehe *Peek*, Changing Role of Main Banks, S. 309–342; *Puchniak*, Perverse Main Bank Rescue. Für Korea als ein weiteres Beispiel: *Chang*, Financial Crisis.

²⁵ Siehe *Ross*, The Economic Theory of Agency, S. 134–139.

²⁶ *Armour/ Hansmann/ Kraakman*, Agency Problems, S. 3.

²⁷ Dazu *Berle/ Means*, Modern Corporation; vgl. *Jensen/ Meckling*, Theory of the firm, S. 305–360.

²⁸ *Velasco*, Taking Shareholder Rights Seriously, S. 622 ff.; dazu *Black*, Shareholder Passivity Reexamined, S. 520–608.

ihre eigenen Interessen verfolgen, anstatt diejenigen der Eigentümer²⁹. Dies wird als „vertikaler“ Prinzipal-Agenten-Konflikt bezeichnet³⁰.

Weltweit weisen die meisten Unternehmen allerdings eine konzentrierte Eigentumsstruktur auf³¹. Bei dieser Struktur ist das Risiko eines opportunistischen Verhaltens des Leitungsorgans im Verhältnis zur Aktionärscommunity reduziert. Der Grund hierfür ist, dass der Mehrheitsaktionär hinreichende ökonomische Anreize hat, um das Leitungsorgan zu überwachen und dessen Mitglieder im Fall von Fehlverhalten zu ersetzen. Stattdessen kann ein Konflikt zwischen dem Mehrheitsaktionär und den restlichen Aktionären entstehen. Der Mehrheitsaktionär entscheidet hierbei für alle Aktionäre, und ist der „Agent“, der die Investitionen der Minderheitsaktionäre verwaltet. Somit hängt das Wohlergehen der Minderheitsaktionäre von den Entscheidungen des Mehrheitsaktionärs ab. Es besteht das Risiko, dass er seine Machtposition ausnutzt, um seine persönlichen Interessen, zum Nachteil der Minderheitsaktionäre, zu verfolgen. Dies wird als „horizontaler“ Prinzipal-Agenten-Konflikt bezeichnet³².

A. Die Verschärfung des Prinzipal-Agenten-Konflikts

Der *horizontale* Prinzipal-Agenten-Konflikt ist auf eine natürliche Art limitiert, da der Mehrheitsaktionär „sein eigenes“ Unternehmen verwaltet, und selbst viele der negativen Konsequenzen seines Verhaltens zu spüren bekommt³³. Durch sein umfangreiches Investment ist der Mehrheitsaktionär den meisten Konsequenzen seines Handelns ausgesetzt.

Wenn jedoch ein Aktionär ein Unternehmen kontrollieren kann, obwohl er nur einen kleinen Anteil am Kapital hält, wird sowohl der vertikale als auch der horizontale Prinzipal-Agenten-Konflikt verschärft³⁴. In diesen Fällen hat der beherrschende Aktionär Verwaltungsrechte über das Unternehmen, die nicht seinen Vermögensrechten entsprechen³⁵. Der beherrschende Aktionär kann Entscheidungen für die restlichen Aktionäre treffen, ähnlich zu einem Mehrheitsaktionär bei einer konzentrierten Eigentumsstruktur, aber er trägt die

²⁹ Es gibt unterschiedliche Mittel gegen dieses opportunistische Verhalten, wie monetäre Anreize, die die Interessen zwischen Prinzipal und Agent wieder angleichen. Ein Beispiel für diese „Belohnungsstrategie“ sind Aktienoptionen. Siehe *Enriques/ Hansmann/ Kraakman*, *The Basic Governance Structure*, S. 75. Für die rechtliche Durchsetzung von Loyalitätspflichten, siehe *Beveridge*, *Corporate Director’s Fiduciary Duty*, S. 655–688, oder die Korrektur der Fehlanreize durch die freien Marktkräfte, bspw. durch feindliche Übernahmen, siehe *Manne*, *Mergers*, S. 110–120.

³⁰ *Armour/ Hansmann/ Kraakman*, *Agency Problems*, S. 2.

³¹ *La Porta/ Lopez-De-Silanes/ Shleifer*, *Corporate Ownership*, S. 491 ff.

³² *Armour/ Hansmann/ Kraakman*, *Agency Problems*, S. 2.

³³ *Hopt*, *Groups of Companies*, S. 5.

³⁴ *Bebchuk/ Kraakman/ Triantis*, *Stock Pyramids*, S. 295.

³⁵ Siehe *Grossman/ Hart*, *Costs and benefits of ownership*, S. 691–719.

Sachregister

- Abfindung 93, 97 ff.
Abhängigkeit 2, 25, 88, 104, 123, 133, 142 f.
– iSd Konzernrechts 84 ff., 132
– mehrstufige 87, 125
– Vermutung 87, 123 f.
Abhängigkeitsbericht 106 ff., 110, 122, 130
Administradoras de Fondo de Pensiones, siehe Pensionskassen-Verwalter
Aktiengesellschaft
– börsennotierte 21 ff., 25, 27, 29, 31, 38 f., 41 ff., 48, 51, 53, 57, 64, 129
– deutsche 22, 64, 66, 69, 71, 74 ff., 81, 90 ff., 98, 101, 121
– nicht-börsennotierte 21 ff., 25, 38, 43 ff., 48, 50, 52 f., 77, 129
– spezielle 21 f.
Aufsichtsrat 64 ff., 77, 95, 106 f., 121
Ausgleich 93, 97 ff., 104, 107
Ausschuss für die Selbstregulierung des Finanzmarkts 21
außenstehender Aktionär 99, *siehe* Minderheitsaktionär

beherrschender Aktionär 3, 5, 14, 51, 55 f., 119, 137, 139 f, 142 ff.
– Begriff 40, 138, 142
– *Cascadas*-Fall 57
– Einfluss auf die Aktiengesellschaft 23, 25 f., 28, 30, 32, 34, 44, 47, 49, 119
– und Unternehmensgruppen 40, 42, 51, 126, 129, 138
Beherrschung 2, 11, 40 f., 123, 132, 135, 138, 141 f.
– iSd Konzernrechts 84, 86, 88, 123
Beherrschungsvertrag 66, 84 f., 89, 91 ff., 97 ff., 103, 109, 112, 122, 134
Beschlussmängelklage 74

Business Judgement Rule 68 f., 72f., 78, 120

Cascadas-Fall 12, 48, 55 ff., 119, 137, 146
Coligada-Coligante-Verhältnis 2, 42, 123, 127 f., 141, 142 f.
Coligada-Gesellschaft 42, 127 ff., 141
Coligante-Gesellschaft 42, 127 f., 130, 142
Controlling-minority Shareholder 11 f.
Corporate Governance Kodex, deutsche 65, 70, 72 f.
Cross-shared Holding, *siehe* Überkreuzbeteiligung

derivative Haftungsklage 19, 31, 50, 74, 136, 143, 146

Eigentumskonzentration 14 ff., 18, 20, 23, 25, 50, 75, 124
Einfluss, beherrschender, *siehe* Beherrschung
Eingliederung 85, 91, 103, 106
einheitliche Leitung 85, 88 f.
entscheidender Einfluss 41, 44, 142
Existenzvernichtungshaftung 112 f.

faktischer Konzern 3, 63, 91 f. 100, 108 f., 111, 122, 132, 134, 160, *siehe* qualifiziert faktischer Konzern
Finanzmarktcommission 14, 20 ff., 31 f., 34, 40 f., 44, 46, 49, 51 f., 54 f., 130, 132
– *Cascadas*-Fall 58
Führungsstruktur, duale 26, 64, 66, 69, 121

- Gerente General, siehe* Geschäftsführer, chilenischer
- Geschäftsführer
- chilenischer 24, 27, 31, 43, 45, 48, 58, 78
 - der GmbH 31, 66 ff., 72, 78 ff., 110
 - Gesellschaft mit beschränkter Haftung 3, 22, 52, 63 f., 75 ff.
 - Konzernrecht 108 ff., 113, *siehe* qualifiziert faktischer Konzern
- Hauptversammlung
- chilenische 23, 25 f., 29, 32 f., 35, 64 f., 75, 119, 124, 127, 138, 142
 - der GmbH 79 f.
 - deutsche 64, 66 f., 70, 73 f.
 - Rolle bei *Related Party Transactions* 37, 40 f., 45 ff., 50, 53, 145
 - Rolle im Konzernrecht 92 f., 95, 103, 107
- Holdingsgesellschaft 17, 82 f.
- Holzmüller/ Gelatine-Doktrin 75, 95, 103, 114, 155, *siehe* Hauptversammlung, deutsche
- Innengesellschaft 83
- Keiretsu* 8
- Konglomerat 5
- Konzernbegriff 88
- Konzerngefahr 1, 63, 81 f., 126, 130, 139 f.
- Konzernvermutung 89
- Mehrheitsaktionär, *siehe* Mehrheitsbeteiligung, *siehe* beherrschender Aktionär
- Mehrheitsbeteiligung 42, 82, 84 f., 87 ff., 123 ff.
- Minderheitsaktionär 2, 10, 12, 36, 38, 52, 137 f., 145
- in Chile 19, 22, 27, 29, 34, 54, 68
 - und Unternehmensgruppen 98, 126 f., 136, 142 f.
- Minderheitsbeteiligung, *siehe* Minderheitsaktionär
- Mitbestimmung 70, 71, 89, 121
- Muttergesellschaft 2, 5, 24, 33, 42, 87 f., 123, 145
- als nahestehende Person 42 f., 45, 48, 52 f.
 - Neuinterpretation 124 ff., 138, 140 ff.
- nachteilige Weisung 95
- nachteiliger Einfluss 133
- Nachteilsausgleich 102 ff., 134
- Nachteilsbegriff 103
- nahestehende Person 14, 36, 43 f., 46 f., 50, 52, 120, 135
- Pensionskassen-Verwalter 12, 17, 22, 34 f., 136
- Pflichtverletzung 30, 67, 78
- Prinzipal-Agenten-Konflikt 2, 3, 9 f., 14, 18 f., 119
- qualifiziert faktischer Konzern 111 f.
- Related Party Transactions* 1 ff., 14, 19 f., 23, 33, 36, 80, 120, 143 ff.
- Begriff der nahestehenden Person 39, 43
 - *Cascadas*-Fall 57 f.
 - Definition der Transaktion 54 f., 119, 136
 - Defizite in der Regelung von 35 ff., 47, 50 ff., 118 f., 136 f.
 - erlaubte Transaktionen 29, 37 ff., 48 ff., 119
 - *Fairness* von 37, 54
 - Genehmigungsverfahren 7, 23, 31, 39, 44 f., 47 ff., 119 f.
 - in Unternehmensgruppen 1, 12, 39, 41 ff., 52 f., 119 f., 123, 129
 - ursprüngliche Regulierung von 139
- Sociedad Anónima Abierta, siehe* Aktiengesellschaft, börsennotierte
- Sociedad Anónima Cerrada, siehe* Aktiengesellschaft, nicht-börsennotierte
- Sociedad de Responsabilidad Limitada, siehe* Gesellschaft mit beschränkter Haftung
- Sorgfaltspflicht 3, 30, 68, 72 f., 121, 135

- Tochtergesellschaft 2, 5, 16, 24, 42, 53, 84, 88, 136, 142 f.
- als nahestehende Person 41, 43, 45, 48, 52 f.
 - Neuinterpretation 124 f., 128 ff., 140, 142 f.
- Tochter-Mutter-Beziehung 2, 42, 84, 88, 120, 123, 126, 128, 135, 137, 141 ff.
- Transaktionen mit nahestehenden Personen, *siehe Related Party Transactions*
- Treuepflicht der Aktionäre 33
- Tunneling* 1, 36 f., 48, 119, 145
- Überkreuzbeteiligung 8, 11, 16, 128 f., 138, *siehe* Wechselseitige beteiligte Unternehmen
- Unabhängigkeit, *siehe* Verwaltungsrat, unabhängige Direktoren
- Unternehmensgruppe 1, 3, 5 f., 74, 76
- in Chile 2, 3, 14, 16, 18, 25, 27 f., 55
 - Konzernrecht 80 f., 88, 92, 94, 100, 106, 110, 122
 - Neuinterpretation 123 f., 128, 132, 142 f.
 - pyramidenförmige 11 f., 17, 37, 125 f., 129
 - Regulierung in Chile 39 ff., 83, 120, 123, 127, 141
 - Risiko 9, 11 f., 14, 47 f., 118 f.
- und *Related Party Transactions* 35, 46, 48, 50 f., 53
 - Vorteil 6 ff.
- Vertrag über abgestimmte Entscheidungen 40 f., 44, 126, 138, 142
- Vertragskonzern 3, 63, 91, 100, 102, 108, 122
- Verwaltungsrat 23 f., 25, 31 ff., 56, 64, 66 f., 69, 71 f., 75, 77 f., 131 f., 138, 140, 142 ff.
- Abberufung 26
 - Ausschuss der Direktoren 29 f., 44, 46, 49, 57, 64, 69, 119
 - Bestellung 23, 25, 28, 67
 - Haftungsstandard 3 f., 30, 68, 121, 135 f.
 - Neuinterpretation 123 ff., 135 f.
 - Rolle bei *Related Party Transactions* 37, 39 ff., 52, 119, 139
 - unabhängige Direktoren 25 ff., 30, 34, 119, 121, 127, 144
- Vorstand 64 ff., 70, 72, 74, 85, 93 ff., 97, 101 f., 121
- Vorzugsaktien 23, 84, 125, 127
- wechselseitige beteiligte Unternehmen 90, *siehe* Überkreuzbeteiligung
- Weisungsrecht 66, 85, 93, 95, 100 f., 121, 134