

JANNIK L. MAAS

# Relationship Agreements

*Schriften zum  
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

---

**Mohr Siebeck**

# Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

126





Jannik L. Maas

# Relationship Agreements

Die privatautonome Konturierung des faktischen  
Aktienkonzerns

Mohr Siebeck

*Jannik L. Maas*, geboren 1994; Studium der Rechtswissenschaft an der Bucerius Law School, Hamburg, und der University of Oxford (Brasenose College); 2018 Erste Juristische Prüfung; Wissenschaftlicher Assistent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg; 2021 LL.M. (Columbia University in the City of New York); 2023 Promotion; Rechtsreferendariat am Hanseatischen Oberlandesgericht, Hamburg.

ISBN 978-3-16-163578-6 / eISBN 978-3-16-163579-3  
DOI 10.1628/978-3-16-163579-3

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480  
(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

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

© 2024 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

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 Buch wurde von Laupp und Göbel in Gomaringen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Nädele in Nehren gebunden.

Printed in Germany.

## Vorwort

Das vorliegende Werk wurde im Juni 2023 von der Bucerius Law School – Hochschule für Rechtswissenschaft – als Dissertation angenommen. Das Manuskript habe ich im September 2022 fertiggestellt und im Februar 2024 aktualisiert. Die mündliche Prüfung fand am 11.10.2023 statt.

Zuvörderst gilt mein größtmöglicher Dank meinem Doktorvater Professor Dr. Christoph H. Seibt, LL.M. (Yale) für seine unentwegte Förderung und die Betreuung meiner Arbeit. Durch zahlreiche gedankliche Impulse hat er maßgeblich zu ihrer Entstehung beigetragen. Des Weiteren haben die Praxiseinblicke in seinem Team in der Kanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer mich erst in die Lage versetzt, das kautelarjuristische Thema zu bewältigen. Herrn Professor Dr. Christoph Kumpan, LL.M. (Univ. of Chicago) danke ich für sein anerkennendes Zweitgutachten.

Besonderen Dank schulde ich zudem Herrn Professor Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M. (Univ. of Michigan), der mich in seine Arbeitsgruppe am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg aufgenommen und mir die idealen Bedingungen für die Fertigstellung meiner Arbeit gewährt hat. Die Zeit am Institut behalte ich in sehr guter Erinnerung und ich schätze mich glücklich, dort einige Freundschaften geschlossen zu haben. Dem Institut danke ich im Übrigen für einen Zuschuss für die Drucklegung des Werks sowie für die Hilfe bei der Satzerstellung.

Dem Arbeitskreis Wirtschaft und Recht im Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft sowie der Studienstiftung des deutschen Volkes bin ich für die großzügige Unterstützung durch zwei Promotionsstipendien zu großem Dank verpflichtet.

Durch die akribische Durchsicht des Manuskripts und scharfsinnige Kritik hat meine Freundin, Carolin Lunemann, mir sehr geholfen und die Arbeit entscheidend bereichert.

Schließlich möchte ich von ganzem Herzen meinen Eltern danken, ohne deren bedingungslosen Rückhalt die Promotion, wie so vieles, undenkbar gewesen wäre. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Hamburg, im April 2024

*Jannik L. Maas*



# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	V
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXV

## 1. Kapitel – Einführung

§ 1 Problemstellung und Skizzierung der Untersuchung.....	1
§ 2 Begriffsbestimmung: „Relationship Agreement“ .....	14

## 2. Kapitel – Wirtschaftlicher Hintergrund

§ 3 Einordnung in die wertorientierte Unternehmensführung .....	41
§ 4 Equity Carve-Outs.....	44
§ 5 Öffentliche Übernahmen.....	88
§ 6 Zusammenfassung: Relationship Agreements und Transaktionspraxis .....	108

## 3. Kapitel – Rechtliche Rahmenbedingungen im faktischen Aktienkonzern

§ 7 Konzerninnenrecht .....	111
§ 8 Aufweichung des Trennungsprinzips durch das Konzernaußenrecht .....	142
§ 9 Bereichsspezifische Rückwirkungen auf das Konzerninnenrecht? .....	201
§ 10 Relationship Agreements als Lösung der Rechtspraxis für den Konflikt zwischen Konzerninnen- und -außenrecht.....	216



#### 4. Kapitel – Rechtliche Würdigung von Relationship Agreements

§ 11 Bewertungsparameter für schuldrechtliche Verträge im Abhängigkeitsverhältnis.....	225
§ 12 Gestaltungsmaßgaben für Relationship Agreements .....	269
§ 13 Kontrollüberlegungen zu einer Obergrenze vertraglicher Konzernkoordination.....	317
§ 14 Auswirkungen von Relationship Agreements im Konzernaußenrecht .....	338

#### 5. Kapitel – Schlussbetrachtung und Zusammenfassung

§ 15 Schlussbetrachtung .....	347
§ 16 Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse in Thesenform .....	349
Literaturverzeichnis.....	355
Sachverzeichnis.....	401

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XXV

## 1. Kapitel – Einführung

§ 1 Problemstellung und Skizzierung der Untersuchung.....	1
<i>A. Rechtstatsächlicher Anlass.....</i>	<i>1</i>
<i>B. Problemaufriss.....</i>	<i>4</i>
I. Trias wirtschaftlicher Ziele .....	4
1. Autonomie .....	4
2. Kapitalmarktzugang.....	5
3. Gezielte Kooperation .....	5
II. Rechtliche Anforderungen .....	6
1. Konzernweite Compliance-Verantwortung .....	6
2. Kartellrechtliches Konzernprivileg .....	7
III. Unzulänglichkeit der gesetzlichen Prototypen der Leitung von Aktiengesellschaften .....	8
1. Leitung durch den Vorstand.....	8
2. Abschluss eines Beherrschungsvertrags bzw. Eingliederung .....	9
IV. Zwischenfazit.....	10
<i>C. Präzisierung des Untersuchungsgegenstands.....</i>	<i>11</i>
<i>D. Gang der Untersuchung .....</i>	<i>12</i>
§ 2 Begriffsbestimmung: „Relationship Agreement“ .....	14
<i>A. Definition.....</i>	<i>14</i>
<i>B. Ausgangslage: Abhängigkeitsverhältnis nach § 17 AktG.....</i>	<i>15</i>
I. Qualität erforderlicher Herrschaftsmacht .....	15

II. Primärer Anknüpfungspunkt: Personalhoheit .....	18
III. Relevante Konstellationen in der Praxis .....	18
<i>C. Identifizierung typischer Regelungsziele anhand von Praxisfällen .....</i>	<i>20</i>
I. Datengrundlage .....	21
II. Identifizierte Regelungsziele .....	22
1. Erfüllung gesetzlicher Pflichten des herrschenden Unternehmens .....	22
2. Implementierung konzernweiter Compliance-Strukturen .....	23
3. Optimierung rechtlich veranlasster Prozesse .....	24
4. Hebung von Synergien .....	25
5. Regelung aktiver Beteiligungskontrolle .....	26
III. Tabellarische Darstellung der Regelungsziele nach Praxisfällen .....	27
IV. Zwischenfazit .....	28
<i>D. Abgrenzung zu anderen Vertragstypen der Kautelarpraxis .....</i>	<i>28</i>
I. Entherrschungsvertrag .....	29
II. Business Combination Agreement .....	30
1. Motive und typische Regelungsziele .....	30
2. Gemeinsamkeiten mit dem Relationship Agreement .....	33
3. Unterschiede zum Relationship Agreement .....	34
III. Investorenvereinbarung .....	35
1. Motive und typische Regelungsziele .....	35
2. Gemeinsamkeiten mit dem Relationship Agreement .....	38
3. Unterschiede zum Relationship Agreement .....	39
<i>E. Zwischenfazit .....</i>	<i>39</i>

## 2. Kapitel – Wirtschaftlicher Hintergrund

§ 3 Einordnung in die wertorientierte Unternehmensführung .....	41
§ 4 Equity Carve-Outs .....	44
<i>A. Begriff und Transaktionsmerkmale .....</i>	<i>44</i>
I. Definition .....	45
II. Abgrenzungen .....	45
1. Spin-Off .....	45

2. Spin-Out.....	47
III. Transaktionsbeschreibung .....	48
1. Ablauf .....	48
2. Wirtschaftliche Auswirkungen .....	49
a) Finanzierungseffekt.....	49
b) Veränderungen der Kapitalstruktur .....	50
c) Gestärkte Autonomie der Geschäftssparte .....	50
d) Kapitalmarktpräsenz der Geschäftssparte .....	51
IV. Zwischenfazit.....	52
<i>B. Betrachtung verschiedener Praxisbeispiele.....</i>	<i>53</i>
I. Thermo Electron als historisches Musterbeispiel.....	53
1. Vorgeschichte und erster Equity Carve-Out .....	53
2. Konzernstrategie basierend auf Equity Carve-Outs .....	54
3. Erfolge der Strategie bis 1998.....	55
4. Abkehr von der Strategie und anschließende Rezeption.....	56
II. Bedeutende Fälle rund um den Neuen Markt.....	57
1. Rechtstatsächliches .....	57
2. Auslöser für Diskussionen in der deutschen Rechtswissenschaft .....	57
III. Renaissance in jüngerer Zeit .....	59
1. Bayer/Covestro .....	59
a) Transaktionshintergrund.....	59
b) Inhalt vertraglicher Konzernkoordination .....	60
2. RWE/innogy .....	61
a) Transaktionshintergrund.....	61
b) Inhalt vertraglicher Konzernkoordination .....	62
3. Siemens/Siemens Healthineers .....	63
a) Transaktionshintergrund.....	63
b) Inhalt vertraglicher Konzernkoordination .....	65
4. Deutsche Bank/DWS .....	66
a) Transaktionshintergrund.....	66
b) Inhalt vertraglicher Konzernkoordination .....	68
5. Volkswagen/TRATON .....	69
a) Transaktionshintergrund.....	69
b) Inhalt vertraglicher Konzernkoordination .....	72
6. Zusammenfassende Würdigung .....	73
<i>C. Wirtschaftswissenschaftliche Forschung zu Equity Carve-Outs .....</i>	<i>74</i>
I. Empirische Ergebnisse .....	74
II. Ökonomische Begründungsansätze .....	75
1. Hypothese der Entflechtungsgewinne.....	76
a) Allgemeines.....	76

b) Fokussierung der Geschäftstätigkeiten.....	76
c) Verkleinerung des internen Kapitalmarkts.....	78
d) Marktvervollständigung und erhöhte Transparenz.....	79
2. Hypothese der asymmetrischen Informationsverteilung.....	80
a) Allgemeines.....	80
b) Erläuterung des mathematischen Modells von Nanda.....	80
c) Empirische Unterstützung.....	81
3. Hypothese der Freigabe auf den Markt für Unternehmenskontrolle.....	82
a) Temporäre Natur des Zustands nach Equity Carve-Outs.....	82
b) Equity Carve-Outs als strategische Option zur Informationsgewinnung.....	82
c) Wertsteigerung durch Erhöhung der Wahrscheinlichkeit einer Reorganisation.....	83
4. Zwischenfazit.....	83
 <i>D. Synthese der Erkenntnisse mit Blick auf Relationship Agreements.....</i>	 84
I. Relationship Agreements bei „finanzierungsgetriebenen“ Equity Carve-Outs.....	84
II. Relationship Agreements bei „autonomiegetriebenen“ Equity Carve-Outs.....	86
III. Relationship Agreements zwischen diesen Gestaltungspolen.....	87
 § 5 Öffentliche Übernahmen.....	 88
<i>A. Rechtliche Präformierung des Transaktionsprozesses.....</i>	<i>88</i>
<i>B. Wertsteigerungsfaktoren.....</i>	<i>90</i>
I. Reduzierung von Agenturkosten.....	90
II. Effizienterer Ressourceneinsatz der Zielgesellschaft.....	91
III. Synergiepotenzial zwischen Bieter und Zielgesellschaft.....	92
1. Operative Synergien.....	92
2. Finanzielle Synergien.....	94
IV. Zwischenfazit.....	94
 <i>C. Fallstudie zur Übernahme der Pfeiffer Vacuum Technology AG.....</i>	 <i>95</i>
I. Ablauf des Übernahmeverfahrens.....	96
II. Personelle Wechsel in der Unternehmensverwaltung von Pfeiffer Vacuum.....	96
III. Inhalt vertraglicher Konzernkoordination.....	97
IV. Erkenntnisse aus der Fallstudie.....	98

<i>D. Interessenlage nach erfolgter Übernahme</i> .....	99
I. Interessenlage des Bieters .....	99
1. Maximale Realisierung der Wertsteigerungsfaktoren.....	99
2. Unterbleiben anderer Strukturmaßnahmen .....	101
a) Beteiligungshöhe als rechtlich bedingte Transaktionsbarriere .....	101
b) Sonstige Vorbehalte .....	102
II. Interessenlage der Zielgesellschaft.....	102
1. Maßgeblichkeit der Unternehmensverwaltung .....	102
2. Differenzierung nach Übernahmecharakter .....	103
a) Freundliche Übernahme .....	104
b) Feindliche Übernahmen .....	105
aa) Verstärkte Aversionen angesichts des Markts für Unternehmenskontrolle.....	105
bb) Einfluss von Personalhoheit und Unternehmensinteresse .....	105
<i>E. Synthese der Erkenntnisse mit Blick auf Relationship Agreements</i> .....	107
§ 6 Zusammenfassung: Relationship Agreements und Transaktionspraxis .....	108

### 3. Kapitel – Rechtliche Rahmenbedingungen im faktischen Aktienkonzern

§ 7 Konzerninnenrecht.....	111
<i>A. Grundlegendes zum faktischen Aktienkonzern</i> .....	112
I. Trennungsprinzip und Konzerngefahr .....	112
II. Gesetzgeberische Reaktion für den faktischen Aktienkonzern.....	114
1. Schutzdimension.....	116
2. Organisationsdimension.....	117
<i>B. Schranken der Einflussnahme nach § 311 AktG</i> .....	118
I. Veranlasste Maßnahme als Bezugspunkt.....	118
1. Veranlassungserfolg.....	119
2. Veranlassungshandlung .....	119
a) Einwirkung.....	120
b) Beteiligte .....	120

3. Kausalitätszusammenhang .....	121
4. Besonderheiten der Beweisführung .....	121
II. Nachteiliger Charakter der Maßnahme .....	122
1. Maßstab .....	122
a) Allgemeines .....	122
b) Rechtsgeschäfte .....	124
c) Maßnahmen .....	125
2. Exkurs: Besonderheiten der Informationserteilung .....	126
a) Kein allgemeiner konzernrechtlicher Informationsanspruch .....	126
b) Differenzierte Betrachtung der Zulässigkeit von Informationserteilungen .....	127
III. Nachteilsausgleich .....	129
1. Rechtsnatur und Funktionsweise .....	129
2. Ausgleichsfähigkeit als Grenze des Einzelausgleichssystems .....	130
a) Qualifizierte Nachteilszufügungen .....	130
b) Diskussion um adäquate Rechtsfolgen .....	131
 C. Verhältnis der §§ 311 ff. AktG zu anderen Regelungsregimen .....	133
I. Allgemeine aktienrechtliche Rechtsinstitute .....	133
II. Related Party Transactions-Regime .....	134
 D. Konsequenzen für die rechtliche Mechanik des faktischen Aktienkonzerns .....	136
I. Entscheidende Schaltstelle: Vorstand der abhängigen Aktiengesellschaft .....	136
II. Rechtlicher Handlungsrahmen für den Vorstand der abhängigen Aktiengesellschaft .....	138
1. Pflichtenprogramm als Vorbedingung des Befolgensrechts .....	138
2. Abgestufte Reichweite des Befolgensrechts .....	139
a) Kein Befolgensrecht hinsichtlich qualifiziert nachteiliger Maßnahmen .....	139
b) Eingeschränktes Befolgensrecht hinsichtlich sonstiger nachteiliger Maßnahmen .....	140
c) Weitreichendes Befolgensrecht hinsichtlich nicht nachteiliger Maßnahmen .....	141
III. Zwischenfazit .....	141

§ 8 Aufweichung des Trennungsprinzips durch das Konzernaußenrecht .....	142
<i>A. Konzernweite Organisationsanforderungen im Bankaufsichtsrecht.....</i>	143
I. Anforderungen auf Ebene des Einzelinstituts, § 25a Abs. 1 KWG .....	143
II. Konzerndimensionale Pflicht, § 25a Abs. 3 KWG.....	145
1. Erfassen einer Abhängigkeitsbeziehung nach § 17 Abs. 1 AktG.....	145
2. Anforderungen auf Gruppenebene.....	146
III. Umsetzung gruppenweiter Organisationsanforderungen.....	147
1. Gesetzeshistorie .....	148
2. Systematische Erwägungen .....	148
3. Konsequenz: Bestehende Rechtsunsicherheit.....	149
IV. Befund zum Bankaufsichtsrecht.....	149
<i>B. Konzernweite Organisationsanforderungen im Versicherungsaufsichtsrecht .....</i>	150
I. Anforderungen auf Ebene eines Versicherungsunternehmens, §§ 23 ff. VAG .....	150
1. Allgemeine Governance-Vorgaben, § 23 VAG.....	151
2. Vorgaben für Schlüsselfunktionen.....	151
II. Konzerndimensionale Pflicht, § 275 Abs. 1 VAG .....	153
1. Erfassen einer Abhängigkeitsbeziehung nach § 17 Abs. 1 AktG.....	153
2. Anforderungen auf Gruppenebene.....	154
III. Umsetzung gruppenweiter Organisationsanforderungen.....	155
IV. Befund zum Versicherungsaufsichtsrecht.....	157
<i>C. Haftungsdurchgriff und Konzernprivileg im Kartellrecht.....</i>	157
I. Europäisches Kartellrecht .....	158
1. Haftungsdurchgriff.....	158
a) Verbotsadressatenkreis.....	158
aa) Unternehmensbegriff in Konzernverhältnissen .....	158
bb) Akzo-Vermutung .....	160
cc) Gesamtbetrachtung anhand einzelner Indizien .....	161
dd) Beurteilung des faktischen Aktienkonzerns.....	164
(1) Allgemeines .....	164
(2) Typisierende Leitlinien .....	165
b) Rechtsfolgen.....	166
aa) Bußgeldhaftung durch die Kommission .....	166
(1) Adressat .....	166
(2) Höhe.....	167
bb) Schadensersatzhaftung.....	169



2. Konzernprivileg .....	170
a) Konzeption der Kartellrechtsimmunität konzerninterner Vereinbarungen .....	170
b) Diskussion um maßgebliche Kriterien .....	171
aa) Herkömmliches Verständnis als zwei Seiten einer Medaille .....	171
bb) Zweifel an herkömmlichem Verständnis .....	172
c) Beurteilung des faktischen Aktienkonzerns .....	174
d) Zwischenfazit .....	175
II. Deutsches Kartellrecht .....	175
1. Tatbestand, insb. Konzernprivileg .....	176
2. Haftungsfolgen bei Verstößen .....	177
a) Am Unionsrecht angelehnte Konzernbußgeldhaftung .....	177
b) Haftung der Konzernobergesellschaft auf Schadensersatz? .....	179
3. Zwischenfazit .....	179
III. Befund zum Kartellrecht .....	179
 <i>D. Bußgeldhaftung im Datenschutzrecht</i> .....	180
I. Am Kartellrecht orientierter Unternehmensbegriff in Art. 83 DSGVO .....	180
1. Wortlaut in anderen Sprachfassungen .....	181
2. Definitionszweck und Erwägungsgrund .....	182
3. Kein Einwand aus fehlendem Privilegsäquivalent .....	182
4. Betrachtung des Gesetzgebungsprozesses .....	183
5. Präventive Zielrichtung der Bußgeldhaftung .....	184
6. Stand der Rechtsprechung und Aufsichtspraxis .....	184
II. Auswirkungen kartellrechtlichen Unternehmensbegriffs .....	185
1. Bußgeldhöhe .....	185
2. Bußgeldadressat .....	186
III. Befund zum Datenschutzrecht .....	188
 <i>E. Konzernumsatzabhängige Bußgelder und konzerndimensionale Wissensorganisationspflicht im Kapitalmarktrecht</i> .....	188
I. Konzernumsatzabhängige Bußgelder gegen abhängige Gesellschaften .....	188
1. Bußgeldhöchstgrenze nach dem Konzernumsatz .....	188
2. Kein Haftungsdurchgriff .....	190
3. Auswirkungen der „Umsatzzurechnung“ .....	191
II. Konzerndimensionale Wissensorganisationspflicht aus der Ad-hoc-Publizität .....	191
1. Rechtsträgerübergreifender Offenlegungsgegenstand .....	192
a) Insiderinformation .....	192

b) Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten .....	193
2. Wissensorganisationspflicht .....	194
a) Herleitungen der Wissensorganisationspflicht .....	194
aa) These von Art. 17 Abs. 1 MAR als „Wissensnorm“ .....	194
bb) These von der Irrelevanz der Wissenszurechnung .....	195
b) Inhalt der Wissensorganisationspflicht .....	196
aa) Allgemeine Anforderungen .....	196
bb) Übertragung auf Konzernverhältnisse .....	197
3. Umsetzung im faktischen Aktienkonzern .....	198
a) Keine Überlagerung des Konzerninnenrechts .....	198
b) Anderer Ansatz: Herleitung eines speziellen Informationsrechts .....	199
4. Sanktionen .....	199
III. Befund zum Kapitalmarktrecht .....	200
<i>F. Gesamtwürdigung des untersuchten Konzernaußenrechts .....</i>	<i>200</i>

§ 9 Bereichsspezifische Rückwirkungen auf das Konzerninnenrecht? .....	201
<i>A. Unmittelbare konzerndimensionale Pflichten .....</i>	<i>202</i>
I. Einzeldiskussionen in unterschiedlichen Kontexten .....	202
II. Allgemeines Spannungsverhältnis zum ultra posse nemo obligatur- Grundsatz .....	202
<i>B. Gesteigerte wirtschaftliche Risiken aus der Sphäre abhängiger     Aktiengesellschaften .....</i>	<i>204</i>
I. Kein identisches Spannungsverhältnis zum ultra posse nemo obligatur-Grundsatz .....	205
II. Implikationen für die Pflichtenlage der Konzernleitung .....	205
1. Allgemeine konzernweite Legalitätskontrollpflicht .....	205
a) Herleitung aus der Pflicht zur sorgfaltsgemäßen Beteiligungsverwaltung .....	205
b) Wirtschaftlichkeitserwägungen als Pflichtmaxime .....	207
2. Pflichtenintensivierung zu konzernweisem Compliance- Management .....	208
III. Gleichgelagertes Spannungsverhältnis zum ultra posse nemo obligatur-Grundsatz .....	210
1. Pflichtenschanke: Vorbehalt des rechtlich Möglichen .....	210
2. Ansätze zur Modifikation des Konzerninnenrechts .....	212

a) Mitwirkungspflicht des Tochtervorstands aus Legalitätspflicht.....	213
b) Erforderliche Rechtsmacht aus konzernrechtlicher Treuepflicht.....	214
c) Weisungsrechte des herrschenden Unternehmens aus Normenhierarchie.....	215
<i>C. Resultierende Rechtsunsicherheit.....</i>	<i>216</i>
§ 10 Relationship Agreements als Lösung der Rechtspraxis für den Konflikt zwischen Konzerninnen- und -außenrecht.....	216
<i>A. Rechtspraktische Auswirkungen der Rechtslage.....</i>	<i>217</i>
I. Drang zu zentralisierter Konzernorganisation .....	217
II. Konzerninterne Kompetenzkonflikte.....	217
III. Triebfeder für Organhaftungsrisiko.....	218
<i>B. Reaktion durch Relationship Agreements .....</i>	<i>219</i>
<i>C. Verhältnis zu alternativen Reaktionsmöglichkeiten .....</i>	<i>220</i>
I. Entthronung und Wechsel der Konzernierungsform als Alternativen .....	221
II. Kontextabhängige Kosten-Nutzen-Abwägung zwischen den Optionen .....	222
<i>D. Zwischenergebnis.....</i>	<i>223</i>
4. Kapitel – Rechtliche Würdigung von Relationship Agreements	
§ 11 Bewertungsparameter für schuldrechtliche Verträge im Abhängigkeitsverhältnis .....	225
<i>A. Privatautonomie.....</i>	<i>226</i>
I. Gesetzliche Wertungen .....	226
II. Folgerungen für Relationship Agreements .....	227
<i>B. Aktienrechtliche Kompetenzordnung.....</i>	<i>228</i>

I. Leitungsautonomie des Vorstands.....	228
1. Gesetzliche Wertungen .....	228
a) Grundsatz der Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht.....	228
b) Meinungsstand zum Regelungsgehalt .....	229
aa) Striktes Verbot der Vorwegbindung künftigen Leitungsverhaltens.....	229
bb)Eingrenzung auf unantastbaren Kernbereich.....	231
cc) Abschied von § 76 Abs. 1 AktG als Verbotsgesetz nach § 134 BGB.....	233
c) Überlegungen aus rechtspraktischer Perspektive .....	234
2. Folgerungen für Relationship Agreements .....	236
II. Aufsichtsratskompetenzen und Gebot eigenverantwortlicher Wahrnehmung.....	236
1. Exkurs: Aufsichtsratszustimmung zum Abschluss von Relationship Agreements.....	237
2. Wertungen aus dem Gebot eigenverantwortlicher Wahrnehmung .....	238
3. Folgerungen für Relationship Agreements .....	240
III. Hauptversammlungskompetenzen .....	241
 C. <i>Unternehmensverträge</i> .....	242
I. Gesetzliche Wertungen .....	242
1. Unternehmensverträge im System des Aktienrechts.....	242
a) Besonderheiten gegenüber sonstigen Verträgen.....	243
b) Unternehmensverträge und Konzernrecht.....	244
2. Im Speziellen: Beherrschungsvertrag als Gestaltungsgrenze.....	245
a) Leitungsbezug .....	245
b) Unterstellung .....	246
aa) Weisungsrecht .....	247
bb) Sonstige Instrumente .....	247
c) Rechtsfigur des „verdeckten Beherrschungsvertrags“.....	249
aa) Diskussionsverlauf rund um die Rechtsfigur.....	250
(1) Mobilcom II-Beschlüsse als Impuls für erneute Diskussion.....	250
(2) Weitere Beschäftigung durch die Rechtsprechung im Fall HVB/Unicredit.....	252
bb) Analyse von Rechtsprechung und Literatur.....	253
d) Überlegungen aus rechtspraktischer Perspektive .....	254
II. Folgerungen für Relationship Agreements .....	256
 D. <i>Konzerninnenrecht des faktischen Aktienkonzerns</i> .....	256
I. Gesetzliche Wertungen .....	256
1. Rechtliche Mechanik des faktischen Aktienkonzerns.....	256

a) Prüfprozess des Vorstands und Konsequenzen für die Vertragsgestaltung.....	257
aa) Vertragsschluss.....	257
bb) Vertragsdurchführung.....	259
b) Einzelfallabhängigkeit des Prüfprozesses .....	261
2. Irrelevanz des Gleichbehandlungsgrundsatzes.....	262
II. Folgerungen für Relationship Agreements .....	263
<i>E. Durchbrechungen des Trennungsprinzips .....</i>	<i>263</i>
I. Gesetzliche Wertungen .....	264
1. Prämisse: Keine Modifikation des Konzerninnenrechts .....	264
2. Rechtlich fundierter Drang zur Zentralisierung .....	265
a) Unmittelbare konzerndimensionale Pflichten .....	265
b) Gesteigerte wirtschaftliche Risiken aus der Sphäre abhängiger Aktiengesellschaften.....	266
c) Erst-Recht-Schluss von Jens Koch.....	266
II. Folgerungen für Relationship Agreements .....	267
<i>F. Zusammenfassung der Erkenntnisse .....</i>	<i>267</i>
§ 12 Gestaltungsmaßgaben für Relationship Agreements .....	269
<i>A. Verfolgung identifizierter Regelungsziele.....</i>	<i>269</i>
I. Erfüllung gesetzlicher Pflichten des herrschenden Unternehmens.....	269
1. Ausnahme: Gesetzlich geregelte Ansprüche gegenüber Konzerngesellschaften .....	270
2. Grundsatz: Geltung der rechtlichen Mechanik des faktischen Aktienkonzerns .....	271
a) Irrelevanz absoluter Zulässigkeitsschranken .....	271
b) Ausgleichsgebot nur bei erhöhtem Aufwand der Aktiengesellschaft .....	271
c) Insbesondere: Konzerninterne Informationserteilung .....	272
3. Zwischenfazit.....	273
II. Implementierung konzernweiter Compliance-Strukturen .....	273
1. Compliance-Verantwortung des Tochtervorstands.....	274
2. Fehlende Nachteiligkeit der Einfügung in konzernweites Compliance-Management-System .....	275
3. Reaktion auf gesteigerte wirtschaftliche Risiken aus der Sphäre abhängiger Aktiengesellschaft im Speziellen .....	276
a) Interessenlage von Konzernleitung und Tochtervorstand .....	277

b) Bedeutung für Gestaltungsspielräume.....	277
4. Vorgaben für die Delegation an eine Konzern-Compliance- Abteilung .....	278
5. Zwischenfazit.....	280
III. Hebung von Synergien.....	280
1. Leitplanken für die Gestaltung.....	281
a) Arm's length-Grundsatz.....	281
b) Weitergehende Anforderungen bei Delegationen von Geschäftsfunktionen.....	282
c) Partizipation an Kostenvorteilen? .....	282
aa) Meinungsstand.....	283
bb) Stellungnahme .....	284
(1) Verbleib positiver passiver Konzerneffekte bei der abhängigen Aktiengesellschaft.....	284
(2) Keine gebotene Partizipation an aktiven Synergieeffekten	285
2. Wesentliche Zulässigkeitsbedingungen .....	287
a) Beteiligung des Aufsichtsrats.....	287
b) Kartellrechtliches Konzernprivileg .....	289
3. Zwischenfazit.....	290
IV. Optimierung rechtlich veranlasster Prozesse .....	290
V. Regelung aktiver Beteiligungskontrolle .....	291
1. Beschränkung der Beteiligungskontrolle .....	292
a) Irrelevanz erörterter rechtlicher Schranken .....	293
b) Schwelle zum Entherrschungsvertrag .....	293
2. Intensivierung der Beteiligungskontrolle.....	294
a) Strikte Verbote aus dem Aktienrecht .....	295
b) Grenze aus der Sorgfaltspflicht des Tochtervorstands .....	297
aa) Erwägungen zur Beteiligungskontrolle im Unternehmensinteresse .....	298
bb) Erwägungen zur Beteiligungskontrolle wider das Unternehmensinteresse .....	298
3. Zwischenfazit.....	299
 B. Betrachtung ausgewählter Vertragsinhalte .....	299
I. Übernahme von Konzernrichtlinien.....	300
1. Bestehende Richtlinien .....	302
2. Künftige Richtlinienänderungen .....	303
a) Grundsätzliches Verbot der dynamischen Übernahme.....	303
b) Verbotseinschränkungen .....	303
c) Zulässige Gestaltungsalternativen.....	304
II. Einrichtung konzernweiter Matrix-Strukturen.....	305
1. Matrix-Strukturen als betriebswirtschaftliches Phänomen.....	305

2. Unterwerfung des Tochtervorstands nur im Vertragskonzern .....	307
3. Bevollmächtigung zur Ausübung des arbeitsrechtlichen Direktionsrechts .....	308
a) Herrschendes Unternehmen als Matrixmanager .....	308
b) Zulässigkeitsbedingungen .....	309
4. Zwischenfazit .....	311
III. Mechanismen mit dem Ziel konzernfreundlichen Verhaltens .....	311
1. Kooperationspflichten .....	312
2. Ausschöpfen der rechtlichen Mechanik des faktischen Aktienkonzerns .....	314
a) Befolgungspflicht bzgl. nicht nachteiliger Maßnahmen (Gewichtungsvorrang des Konzerninteresses) .....	314
b) Befolgungspflicht bzgl. nachteiliger Maßnahmen (Option auf Maßnahmenkauf) .....	315
<i>C. Zwischenfazit zu Gestaltungsmöglichkeiten in     Relationship Agreements .....</i>	<i>316</i>
§ 13 Kontrollüberlegungen zu einer Obergrenze vertraglicher Konzernkoordination .....	317
<i>A. Einwand der gestörten Vertragsbeziehung .....</i>	<i>318</i>
I. Machtgefälle und Vertragsprobleme .....	318
1. Machtgefälle wegen Personalhoheit .....	318
2. Implikationen des Machtgefälles in der Vertragsbeziehung .....	319
II. Abgleich mit gesetzlichen Gegenmaßnahmen .....	320
1. Materiellrechtlich umfassender Vermögensschutz .....	320
2. Verfahrensrechtliche Flankierung .....	321
III. Überlegungen zum Einwand der gestörten Vertragsbeziehung .....	322
1. Des Pudels Kern: Praxistauglichkeit der §§ 311 ff. AktG .....	322
2. Verstärkter ex ante-Schutz durch die §§ 111a ff. AktG .....	324
3. Schlussfolgerungen .....	325
<i>B. Mindestabstandsgebot zum Vertragskonzern? .....</i>	<i>326</i>
I. Begegnung des Grundgedankens in der Literatur .....	327
1. Analoge Anwendung unternehmensvertraglicher Schutzmechanismen wegen „verdeckten Beherrschungsvertrags“ .....	327
2. Schall: Verbot leitungsbezogener Verträge im Abhängigkeitsverhältnis .....	328

3. Veil: Verbot sonstiger leitungsstruktureller Verträge im Abhängigkeitsverhältnis .....	329
a) Entwickelte Konzeption zum Recht der Unternehmensverträge .....	329
b) Auffassung zu sonstigen leitungsstrukturellen Verträgen .....	330
c) Unklarheiten mit Blick auf erforderlichen Vertragsinhalt.....	331
II. Analyse des Meinungsstands.....	331
1. Auseinandersetzung mit den einzelnen Fundstellen .....	332
a) Analoge Anwendung unternehmensvertraglicher Schutzmechanismen wegen „verdeckten Beherrschungsvertrags“ .....	332
b) Schall: Verbot leitungsbezogener Verträge im Abhängigkeitsverhältnis.....	332
c) Veil: Verbot sonstiger leitungsstruktureller Verträge im Abhängigkeitsverhältnis.....	333
2. Nachweise wider ein Mindestabstandsgebot .....	334
III. Überlegungen zu einem etwaigen Mindestabstandsgebot zum Vertragskonzern.....	334
1. Gesetz als Ausgangspunkt .....	335
2. Systeminhärente Intensitätsgrenzen im faktischen Aktienkonzern.....	335
3. Erkenntnisse aus der Rechtsentwicklung rund um den qualifiziert faktischen Konzern.....	336
4. Fortbestand einer strukturellen Differenz der Konzernierungsformen .....	337
 C. Zwischenfazit .....	 338
 § 14 Auswirkungen von Relationship Agreements im Konzernaußenrecht .....	 338
A. Abstrakte Erwägungen .....	339
B. Relationship Agreements und Kartellrecht .....	340
I. Rekapitulation der wichtigsten Erkenntnisse zur Rechtsfigur der „wirtschaftlichen Einheit“ .....	340
1. Haftungsdurchgriff und Privilegierung in Konzernverhältnissen .....	340
2. Beurteilung faktischer Aktienkonzerne.....	341
3. Folgerungen für die weitere Untersuchung.....	341
II. Wirkungen eines Relationship Agreements .....	341
1. Materielle Indizwirkung.....	341
2. Prozessuale Nachweiswirkung.....	342
III. Relationship Agreements nach öffentlicher Übernahme .....	343



1. Sicherung des Konzernprivilegs mittels Relationship Agreement.....	344
2. Resultierende Auswirkungen im Sanktionsrecht .....	345
IV. Zwischenfazit.....	346
5. Kapitel – Schlussbetrachtung und Zusammenfassung	
§ 15 Schlussbetrachtung.....	347
§ 16 Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse in Thesenform .....	349
Literaturverzeichnis.....	355
Sachverzeichnis.....	401

## Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
Abs.	Absatz
a.D.	außer Dienst
a. E.	am Ende
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a. F.	alte Fassung
AktG	Aktiengesetz
allg.	allgemein
Alt.	Alternative
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Bd.	Band
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
Begr.	Begründer*in
BegrRegE	Begründung des Regierungsentwurfs
BGH	Bundesgerichtshof
BörsG	Börsengesetz
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CRD IV	Richtlinie 2013/36/EU (Eigenkapitalrichtlinie)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
ders.	Derselbe
d. h.	das heißt
dies.	Dieselbe(n)
Diss.	Dissertation
DJT	Deutscher Juristentag
DSGVO	Datenschutzgrundverordnung
ebd.	ebenda
Einf.	Einführung

Einl.	Einleitung
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
EuG	Gerichte der Europäischen Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FKVO	Fusionskontrollverordnung
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
gem.	gemäß
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GS	Gedächtnisschrift
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Habil.	Habilitationsschrift
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg. / hrsg.	Herausgeber*in / herausgegeben
Hs.	Halbsatz
i. E.	im Ergebnis
i.H.v.	in Höhe von
insb.	insbesondere
i. S. d.	im Sinne des/der
i. V. m.	in Verbindung mit
Kap.	Kapitel
KG	Kammergericht
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
lit.	littera
M&A	Mergers and Acquisitions
MaComp	Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen
MaGo	Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungsunternehmen
MAR	Marktmissbrauchsverordnung
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement

m. E.	meines Erachtens
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	neue Fassung
No. / Nr.	Nummer
o. A.	ohne Autorenangabe
OLG	Oberlandesgericht
OwiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
S.	Seite(n)
SE	Societas Europaea
Slg.	Sammlung
sog.	sogenante(r/s)
u. a.	unter anderem / und andere
Univ.	Universität
u.U.	unter Umständen
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
v.	vom/von
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
Vorb.	Vorbemerkung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z. B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer
zit.	zitiert
z.T.	zum Teil
zust.	zustimmend



## 1. Kapitel

# Einführung

## § 1 Problemstellung und Skizzierung der Untersuchung

### A. Rechtstatsächlicher Anlass

Seit einigen Jahren bringen deutsche Großkonzerne immer wieder Geschäftsparten an die Börse. Die betroffene Sparte wird hierzu in einer eigenständigen börsenfähigen Rechtsform organisiert und deren Gesellschaftsanteile werden zum Handel als Wertpapiere an der Börse zugelassen. Als Beispiele für solche Börsengänge von Tochtergesellschaften können aus dem März 2018 die Medizintechnik-Sparte von Siemens (Siemens Healthineers) und die Fondstochter der Deutschen Bank (DWS) genannt werden. Ziel dieser Umstrukturierungen ist insbesondere, eine flexible und agile Führungsstruktur zu schaffen, die die Entscheidungsfindung zunehmend dezentralisiert. Insbesondere *Joe Kaeser*, der ehemalige Vorstandsvorsitzende der Siemens AG, hat mehrfach das Bild bemüht, dass der von ihm geleitete Konzern anstelle eines großen Tankers einen „koordinierten und leistungsfähigen Flottenverband“<sup>1</sup> abbilden wolle. Unter seiner Ägide sollte im Rahmen der Strategien „Vision 2020“ und „Vision 2020+“ den einzelnen Geschäften eine größere unternehmerische Freiheit gewährt werden, was umgekehrt weniger Steuerung durch die Konzernzentrale bedeute.<sup>2</sup> Ein weiteres losgelöstes Boot der Flotte bildet die Energiesparte, welche im Rahmen dieser Strategie am 28.9.2020 als Siemens Energy AG an die Börse gegangen ist.

Bei den eingangs genannten Börsengängen, genauer gesagt Equity Carve-Outs<sup>3</sup>, gaben die Deutsche Bank und Siemens jeweils nur einen kleinen Teil der Aktien im Zuge des Börsengangs ab. Die Gesellschaft, in der die jeweilige Geschäftssparte organisiert ist, blieb deutlich im Mehrheitsbesitz der Konzernobergesellschaft (also der Deutsche Bank AG bzw. der Siemens AG). Bei rechtlicher Betrachtung wird damit nach § 17 Abs. 2 AktG weiterhin die Ab-

---

<sup>1</sup> *Bauer/Vogel*, „Wir gestalten die vierte industrielle Revolution“, Interview mit Joe Kaeser, Euro am Sonntag, 11.2.2017; fast wortgleich auch *Herbert Diess* auf der Pressekonferenz nach seiner Ernennung zum Vorstandsvorsitzenden der Volkswagen AG, siehe *Kaiser*, Bericht über Volkswagen-Pressekonferenz, *manager magazin* online, 13.4.2018.

<sup>2</sup> Siemens AG, Pressemitteilung, 1.8.2018.

<sup>3</sup> Zu diesem Begriff und seiner genauen Bedeutung in Abgrenzung zu anderen Börsengängen von Tochtergesellschaften siehe sub § 4 A.

hängigkeit der Geschäftsparte von der Mehrheitsaktionärin vermutet. Es stellt sich die Frage, wie die wirtschaftlichen und rechtlichen Beziehungen zwischen der verselbständigten Geschäftsparte zur weiterhin mehrheitlich beteiligten Konzernobergesellschaft ausgestaltet sind. In den Börsenzulassungsprospekten der Aktien der jeweiligen Geschäftsparten ist in beiden Beispielfällen zu lesen, dass Verträge zwischen dieser und der Konzernobergesellschaft geschlossen wurden, die sich genau mit dieser Frage beschäftigen.<sup>4</sup> Im Vordergrund stand dabei jeweils die künftige Sicherstellung der Compliance.<sup>5</sup> Den Zusammenfassungen dieser Vereinbarungen in den Wertpapierprospekten lassen sich unter anderem folgende Regelungsgegenstände entnehmen: die Übernahme von Konzernrichtlinien,<sup>6</sup> die Mitwirkung der Konzernobergesellschaft bei wesentlichen Entscheidungen in der Geschäftsparte,<sup>7</sup> die Schaffung eines Informationssystems<sup>8</sup> sowie Kooperationen in einzelnen Funktionen<sup>9</sup>. Bezeichnen lässt sich dieser Vertragstyp zwischen einer börsennotierten Gesellschaft und dem diese beherrschenden Unternehmen im Sinne von § 17 Abs. 1 AktG als Konzernkoordinationsvertrag bzw. im Englischen als „Relationship Agreement“.<sup>10</sup> Im Unterschied zu vergleichbaren Vereinbarungen zwischen einer Aktiengesellschaft und einem Aktionär, wie z.B. sog. Investoren-<sup>11</sup> und

---

<sup>4</sup> Siemens Healthineers AG, Wertpapierprospekt, 5.3.2018, S. 259 f.: „Master Agreement on Key Principles“, DWS Group GmbH & Co. KGaA, Wertpapierprospekt, 13.3.2018, S. 180 ff.: „Relationship Agreement“.

<sup>5</sup> Siemens Healthineers AG, Wertpapierprospekt, 5.3.2018, S. 259; DWS Group GmbH & Co. KGaA, Wertpapierprospekt, 13.3.2018, S. 180.

<sup>6</sup> DWS Group GmbH & Co. KGaA, Wertpapierprospekt, 13.3.2018, S. 181.

<sup>7</sup> DWS Group GmbH & Co. KGaA, Wertpapierprospekt, 13.3.2018, S. 182.

<sup>8</sup> Wertpapierprospekt der Siemens Healthineers AG, 5.3.2018, S. 259; DWS Group GmbH & Co. KGaA, Wertpapierprospekt, 13.3.2018, S. 182.

<sup>9</sup> Siemens Healthineers AG, Wertpapierprospekt, 5.3.2018, S. 259; DWS Group GmbH & Co. KGaA, Wertpapierprospekt, 13.3.2018, S. 181.

<sup>10</sup> Diese Begriffe hat *Christoph H. Seibt* in die Literatur eingeführt, siehe *ders.*, FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, S. 431, 431. Die englische Bezeichnung geht auf den Namen der Vereinbarung zwischen der DWS und der Deutsche Bank zurück, vgl. DWS Group GmbH & Co. KGaA, Wertpapierprospekt, 13.3.2018, S. 181; dieselbe Bezeichnung wurde genutzt zwischen der Busch SE und der Pfeiffer Vacuum Technology AG, vgl. Pfeiffer Vacuum Technology AG, Ad-hoc-Mitteilung, 20.5.2019, sowie zwischen der TRATON SE und der Volkswagen AG, vgl. TRATON SE, Wertpapierprospekt, 14.6.2019, S. 238 f. Vgl. nun in der Kommentarliteratur etwa *Habersack* in Emmerich/Habersack, § 311 AktG Rn. 87c; *Koch*, § 311 AktG Rn. 48c.

<sup>11</sup> Siehe etwa *Kiem*, AG 2009, 301 ff.; *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195 ff; monographisch *Steinert*, Sicherung der Interessen der Zielgesellschaft mittels einer Investorenvereinbarung, 2013; mit Musterformular *Seibt* in *Seibt*, Beck'sches Formularbuch M&A, E.II.1.

Zusammenschlussvereinbarungen<sup>12</sup>, war dieser Vertragstyp der rechtswissenschaftlichen Literatur bis dahin nicht bekannt.<sup>13</sup>

Die vertragliche Konturierung des Konzernverhältnisses ist jedoch nicht auf Börsengänge von Tochtergesellschaften beschränkt, sondern jeder faktische Aktienkonzern ist dieser Gestaltung grundsätzlich zugänglich.<sup>14</sup> Wie die explizit als „Relationship Agreement“ titulierte Vereinbarung zwischen der Busch SE und der Pfeiffer Vacuum Technology AG<sup>15</sup> sowie das „Coordination Agreement“ zwischen der Faurecia SE und der HELLA GmbH & Co KGaA<sup>16</sup> zeigen, lässt sich als zweite rechtstatsächlich und wirtschaftlich bedeutende Konstellation die öffentliche Übernahme identifizieren. Obgleich auch in dieser Konstellation die Konzernkonturierung den Vertragsgegenstand bildet, unterscheidet sich die wirtschaftliche Ausgangslage samt der Transaktionsziele von derjenigen bei Equity Carve-Outs stark. Deshalb liegt nahe, dass die konkrete Ausgestaltung von Relationship Agreements stark divergieren kann, um eine striktere oder losere Konzernleitung zu regeln.

Wenngleich die Zerstreung der Aktionärsstruktur hierzulande in den letzten Jahren fortgeschritten ist,<sup>17</sup> sind börsennotierte Gesellschaften in rechtstatsächlicher Hinsicht weiterhin oftmals abhängig gemäß § 17 Abs. 1 AktG.<sup>18</sup> Laut einer Studie von *Walter Bayer* und *Thomas Hoffmann* war dies am 1.7.2017 bei 44 Prozent der Unternehmen der Fall;<sup>19</sup> im weiteren Sinne seien etwas mehr als die Hälfte kontrolliert.<sup>20</sup> Hieraus folgt eine überragende Bedeutung der Konzerneinbindung auch börsennotierter Gesellschaften. In welchem grundlegenden Koordinatensystem der gegenwärtigen wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen sich das Relationship Agreement als dem dienendes Instrument bewegt, wird nun der im Verlauf dieser Arbeit eingehenden Untersuchung vorangestellt aufgezeigt.

---

<sup>12</sup> Siehe etwa *Reichert*, ZGR 2015, 1; monographisch *Arens*, Vertragliche Einflussrechte auf die Geschäftsführung des Vorstandes durch ein Business Combination Agreement, 2014; mit Musterformular für den Fall einer Verschmelzung *Seibt* in *Seibt*, Beck'sches Formularbuch M&A, K.II.2.

<sup>13</sup> Zur Abgrenzung zu diesen Vertragstypen siehe sub § 2 D.II. und III.

<sup>14</sup> Mit Grafik zu typischen Praxiskonstellationen *Seibt*, Österberg-Seminar, 2019, S. 35 (Folie 3).

<sup>15</sup> Vgl. Pfeiffer Vacuum Technology AG, Ad-hoc-Mitteilung, 20.5.2018.

<sup>16</sup> Vgl. Faurecia SE, Information regarding a related-party agreement, 14.9.2022.

<sup>17</sup> Vgl. zum DAX die folgende Studie IHS Markit/DIRK, The Ownership Structure of the German DAX, 2021.

<sup>18</sup> Vgl. *Bayer/Hoffmann*, AG 2015, R91, R93; *Kalss*, ZHR 171 (2007), 146, 150; die Zahl abhängiger Aktiengesellschaften insgesamt auf 12.000 schätzend *Teichmann*, AG 2013, 184, 191.

<sup>19</sup> *Bayer/Hoffmann*, AG 2018, R116, R116.

<sup>20</sup> Unter Berücksichtigung von Beherrschungskonstellationen unabhängig von der Unternehmenseigenschaft im Sinne von § 15 AktG *Bayer/Hoffmann*, AG 2018, R116, R119.



## B. Problemaufriss

Der Trend, Geschäftsbereiche mit einem Kapitalmarktzugang zu versehen, zielt auf die Steigerung des Unternehmenswerts des Konzerns ab.<sup>21</sup> Speziell mit Blick auf Börsengänge von Tochtergesellschaften besteht jedoch eine Konfliktlage zwischen den mit dieser Konzernstruktur verfolgten wirtschaftlichen Zielen, den rechtlichen Anforderungen hieran und den gesetzlich vorgesehenen Leitungssystemen für eine Aktiengesellschaft als primär börsenfähige Gesellschaftsform deutschen Rechts.

### I. Trias wirtschaftlicher Ziele

Im zweiten Kapitel wird dem ökonomischen Hintergrund von Equity Carve-Outs sowie öffentlicher Übernahmen auf den Grund gegangen, um die Interessenlage bei dem Abschluss von Relationship Agreements zu erforschen. Für Equity Carve-Outs ist im Allgemeinen die folgende Zieltrias von entscheidender Bedeutung.

#### I. Autonomie

Viele Großkonzerne unterliegen einem Konglomeratsabschlag, d. h., die jeweilige Marktbewertung ist geringer als die Addition der Einzelbewertungen aller zum Konzern gehörenden Sparten (*sum of the parts*-Bewertung).<sup>22</sup> Der Grund für diesen Bewertungsmalus liegt in den als zu hoch empfundenen konzerninternen Organisationskosten, wie z. B. die stete Einholung von Entscheidungen der Konzernleitung. Gerade unter Berücksichtigung der komplexen und sich schnell verändernden Rahmenbedingungen, in denen sich Unternehmen heutzutage bewegen,<sup>23</sup> erhöht sich die Bedeutung schneller Entscheidungsfindung und -umsetzung.<sup>24</sup> Indem im Zuge des Börsengangs die Geschäftssparte ver-

---

<sup>21</sup> Näher zur wertorientierten Unternehmensführung sub § 3; grundlegend *Rappaport*, Shareholder Value, 1986; aus der deutschen Literatur siehe *Bühner*, WiSt 1996, 392 ff.; *Busse von Colbe*, ZGR 1997, 271 ff.; speziell zum Börsengang von Tochtergesellschaften *Hasselmann*, Going Public von Tochtergesellschaften, 1997, S. 80 ff.; *Hennigs*, Die Börseneinführung von Tochtergesellschaften, 1995, S. 109 ff.

<sup>22</sup> Empirisch hierzu *Berger/Ofek*, Journal of Financial Economics 37 (1995), 39; *Lang/Stulz*, Journal of Political Economy 102 (1994), 1248.

<sup>23</sup> Zu diesen sog. VUCA-Rahmenbedingungen *Seibt*, DB 2018, 237 ff., der in diesem Rahmen auf die Vorteile modularer Unternehmensorganisation zwecks eines „Corporate Resilience Managements“ eingeht (These 18) und einen Trend indirekterer Konzernführungsmodelle prognostiziert (These 19).

<sup>24</sup> Hierauf verweisen im Hinblick auf den Börsengang von Siemens Healthineers sowohl der Vorstandsvorsitzende als auch der Finanzvorstand der Siemens AG, siehe *Bauer/Vogel*, „Wir gestalten die vierte industrielle Revolution“, Interview mit Joe Kaeser, Euro am Sonntag, 11.2.2017; *Flämig*, „Wir erzeugen mehr unternehmerische Freiheit“, Interview mit Ralf Thomas, Börsen-Zeitung, 4.8.2018, S. 8.

selbständig wird, ist nunmehr deren Geschäftsleitung letztverantwortlich; diese Autonomie soll aus Praxissicht die Unternehmensführung agiler und flexibler machen.<sup>25</sup> Diese Reduzierung der Organisationskosten soll dementsprechend den Konglomeratsabschlag beseitigen.<sup>26</sup>

## 2. Kapitalmarktzugang

Des Weiteren soll die Geschäftssparte einen eigenen Zugang zum Eigenkapitalmarkt haben, weswegen ihre Gesellschaftsanteile an der Börse zum Handel zugelassen werden. Die Börsennotierung erleichtert die Eigenkapitalfinanzierung der Geschäftssparte und verringert ihre Abhängigkeit von der Liquidität des Konzerns. Darüber hinaus sollen Anleger in das individuelle Profil der Geschäftssparte investieren können, sodass (anstelle einzelner Personen im Konzern) der Kapitalmarkt als Gesamtheit der Anleger den Wert der Sparte beurteilt. Zum einen dient diese Marktbewertung als Kontroll- und Anreizmechanismus<sup>27</sup> für das Management der Geschäftssparte. Zum anderen soll durch die mit der Börsennotierung einhergehenden Transparenzvorgaben dem Markt der „wahre“ Wert der Sparte offengelegt werden. Dabei ist stets zu berücksichtigen, dass die Anteile Aktiva der Konzernobergesellschaft bilden, sodass sich Kurssteigerungen wiederum positiv auf deren Unternehmenswert auswirken.

## 3. Gezielte Kooperation

Trotz des Ziels einer verstärkten Autonomie der Geschäftssparte sollen oftmals weiterhin die Vorteile des Konzernverbunds genutzt werden.<sup>28</sup> Insbesondere die Unternehmensreputation und das Know-How des Gesamtkonzerns können für die Sparte von großem Vorteil sein.<sup>29</sup> Außerdem lassen sich Synergieeffekte durch die Zentralisierung von Funktionen, insbesondere solcher ohne unmittelbare Verbindung zum operativen Geschäft wie z.B. die Rechtsabteilung

---

<sup>25</sup> Vgl. *Seibt*, FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, S. 431, 436 f.; allgemein zu diesen Vorteilen modularer Unternehmensorganisation *Seibt*, DB 2016, 1978, 1982.

<sup>26</sup> Vgl. *John/Ofek*, Journal of Financial Economics 37 (1995), 105, 105 f.; *Seibt*, FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, S. 431, 436; beispielhaft zur Konzernaufspaltung von Daimler mit Blick auf den Börsengang der Daimler Truck Holding AG *Herr*, Die Vorteile der Eigenständigkeit, Börsen-Zeitung, 27.4.2022.

<sup>27</sup> Zum Markt für Unternehmenskontrolle als Kontrollmechanismus grundlegend *Manne*, Journal of Political Economy 73 (1965), 110; vgl. ferner *Klein*, Unternehmenskontrolle, 2006, S. 35 ff. Des Weiteren können aktienbasierte Vergütungen *agency*-Konflikte mindern und effektive Leistungsanreize schaffen, grundlegend hierzu *Jensen/Meckling*, Journal of Financial Economics 3 (1976), 305 ff.

<sup>28</sup> *Barthel-Westphal*, FS Wiedemann, 2020, S. 163, 166; *Seibt*, Neuer Vertrag für neue Konzernprobleme, FAZ, 14.8.2019, S. 16.

<sup>29</sup> *Seibt*, FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, S. 431, 434; zur empirisch erwiesenen Relevanz der Unternehmensreputation *Seibt*, DB 2015, 171, 172; *Seibt*, Reputationsrisiken werden oft unterschätzt, Börsen-Zeitung, 14.2.2015.

oder das Controlling, erzielen. Entsprechendes gilt für Skaleneffekte beim gemeinsamen Marktauftritt, speziell beim Einkauf.<sup>30</sup> Durch Kooperationen mit dem Gesamtkonzern werden gezielt und einzelfallgerecht wirtschaftliche Vorteile für die Sparte realisiert. Es soll also das Beste aus zwei Welten verknüpft werden soll: die Fokussierung und Agilität eines Einzelunternehmens sowie die Ressourcen eines etablierten Großkonzerns.<sup>31</sup>

## II. Rechtliche Anforderungen

Die durch einen Equity Carve-Out erreichte Konzernstruktur unterliegt jedoch besonderen rechtlichen Anforderungen. Ausführlich soll diesen in Kapitel 3 nachgegangen werden. Besondere Relevanz entfalten in diesem Kontext die konzernweite Compliance-Verantwortung der Geschäftsleitung der Konzernspitze sowie das kartellrechtliche Konzernprivileg.

### 1. Konzernweite Compliance-Verantwortung

Insgesamt besteht ein Trend, Konzernobergesellschaften auch für Handlungen von Konzerngesellschaften stärker in die Pflicht zu nehmen, anstatt auf der Trennung der Rechtspersönlichkeiten von einer Gesellschaft und ihrem Mehrheitsgesellschafter zu beharren.<sup>32</sup> Dies gilt insbesondere in durch Unionsrecht geprägten Rechtsgebieten. Aus Gründen des Umgehungsschutzes sind Norm- und Sanktionsadressaten teilweise nicht mehr einzelne Rechtsträger, sondern „Unternehmen“ im Sinne wirtschaftlicher Einheiten.<sup>33</sup> Dies führt beispielsweise im Kartellrecht dazu, dass für Vergehen einer Gesellschaft unter Umständen ihre Mehrheitsgesellschafterin zur Rechenschaft gezogen werden kann.<sup>34</sup>

Ein derartiger Sanktionsdurchgriff schlägt auf die Pflichten der Geschäftsleiter der Konzernspitze durch. Generell wird bereits angenommen, dass sie

---

<sup>30</sup> Vgl. auch *Barthel-Westphal*, FS Wiedemann, 2020, S. 163, 164; *Seibt*, FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, S. 431, 434. Dies wird z.B. auch zwischen der Faurecia SE und der HELLA GmbH & Co. KGaA als bedeutendster Kostenvorteil erachtet, vgl. HELLA GmbH & Co. KGaA, IR-Präsentation, 18.8.2022, Folie 7.

<sup>31</sup> So schon im Hinblick auf diese Konzernstruktur *Hatsopoulos* in Blout, *The Power of Boldness*, 1996, S. 103, 113.

<sup>32</sup> Ausführlich mit Blick auf unterschiedliche Rechtsgebiete sub § 8; vgl. ferner *Koch*, § 1 AktG Rn. 21, § 76 AktG Rn. 24a; *Seibt*, FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, S. 431, 434; aus rechtspraktischer Perspektive *Seibt*, *Neuer Vertrag für neue Konzernprobleme*, FAZ, 14.8.2019, S. 16.

<sup>33</sup> Im Kartellrecht Art. 101 Abs. 1 AEUV und Art. 23 Abs. 1, 2, 4 VO (EG) 1/2003, siehe hierzu EuGH, Slg. 1991, I-1979, Rn. 21; EuGH, Slg. 1995, I-4013, Rn. 14; ähnlich im Datenschutzrecht Art. 83 Abs. 4–6 DSGVO, vgl. Erwägungsgrund (150) sowie KG Berlin DB 2022, 322 ff.; eingehend sub § 8 C. und D.

<sup>34</sup> Näher dazu sub § 8 C.I.1.; siehe im Übrigen nur EuGH, NZKart 2016, 325 Rn. 27; *Glöckner*, NZKart 2018, 390, 397; *Kersting*, ZHR 182 (2018), 8, 14 ff.

eine konzernweite Legalitätskontrollpflicht zu erfüllen haben.<sup>35</sup> In Rechtsgebieten, in denen Verstöße von Konzerngesellschaften unmittelbare Vermögensseinbußen der Konzernobergesellschaft durch ein an sie gerichtetes Bußgeld – anstelle bloß mittelbaren Einbußen durch Minderungen des Beteiligungswerts – verursachen, kann insofern von einer erhöhten Kontrollpflichtintensität ausgegangen werden.<sup>36</sup> Darüber hinaus gelten durch spezielles Aufsichtsrecht sogar konkrete Vorgaben für ein konzernweites Compliance-System.<sup>37</sup> In der Praxis sind solche Compliance-Systeme, die im gesamten Konzern Anwendung finden, nicht mehr wegzudenken.<sup>38</sup> Alles in allem gehen die mittlerweile gestellten Anforderungen derart weit, dass laut *Jens Koch* „die Figur der Compliance [...] zu einem sich selbst vermehrenden Monster mutiert ist“<sup>39</sup>.

## 2. Kartellrechtliches Konzernprivileg

Wenn es sich bei der Geschäftssparte und der Konzernmutter um (potenzielle) Wettbewerber handelt, kann einer konzerninternen Kooperation das Kartellrecht entgegenstehen, obwohl gerade in dieser Konstellation das Synergiepotenzial besonders groß wäre.<sup>40</sup> Ein wettbewerblich relevanter Informationsfluss wie auch gemeinsame Abstimmungen sind nach Art. 101 AEUV bzw. § 1 GWB rechtlich unzulässig, es sei denn, das kartellrechtliche Konzernprivileg greift. Dieses Privileg hängt wiederum von der Rechtsfigur der „wirtschaftlichen Einheit“ ab, die sich nach der Rechtsprechung des EuGH besteht, wenn die Geschäftssparte keine Entscheidungsautonomie gegenüber der Muttergesellschaft aufweist.<sup>41</sup> Mit dieser Rechtsfigur ist ein beträchtliches Maß an Rechtsunsicherheit im faktischen Aktienkonzern verbunden. Angesichts am Gesamtumsatz ausgerichteter Geldbußen bei fehlender Inanspruchnahme des Privilegs ruft dies besondere Schwierigkeiten hervor.

---

<sup>35</sup> *Koch*, § 76 AktG Rn. 51 ff.; *Seibt* in K. Schmidt/Lutter, § 76 AktG Rn. 28; *Fleischer*, CCZ 2008, 1, 5; *Verse*, ZHR 175 (2011), 401, 413; zu den verschiedenen dogmatischen Ableitungsgrundlagen einer konzernweiten Legalitätskontrollpflicht *Fleischer* in BeckOGK, § 91 AktG Rn. 89 und sub § 9 B.II.1.a).

<sup>36</sup> Ausdrücklich *Seibt*, FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, S. 431, 434; vgl. zudem *Fleischer*, CCZ 2008, 1, 5; *Koch*, WM 2009, 1013, 1015; mit näherer Herleitung sub § 9 B.II.2.

<sup>37</sup> Zu diesen Vorgaben im Bank- und Versicherungsaufsichtsrecht sub § 8 A. und B.

<sup>38</sup> *Seibt*, Neuer Vertrag für neue Konzernprobleme, FAZ, 14.8.2019, S. 16.

<sup>39</sup> *Koch*, FS Bergmann, 2018, S. 413, 434.

<sup>40</sup> Vgl. *Barthel-Westphal*, FS Wiedemann, 2020, S. 163, 166; *Seibt*, FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, S. 431, 434.

<sup>41</sup> EuGH, Slg. 2011, I-1, Rn. 37; EuGH, Slg. 2009, I-8237, Rn. 58 m. w. N.; dazu sub § 8 C.I.2.

### III. Unzulänglichkeit der gesetzlichen Prototypen der Leitung von Aktiengesellschaften

Im Konzern kennt das Aktiengesetz zwei Prototypen der Leitung der Aktiengesellschaft. Keiner dieser beiden gesetzlich vorgesehenen Modi wird jedoch ohne vertragliche Modifikation den wirtschaftlichen Zielen und den rechtlichen Anforderungen vollends gerecht.

Im Regelfall erfolgt die Leitung durch den Vorstand in eigener Verantwortung nach § 76 Abs. 1 AktG. Die §§ 311 ff. AktG, die bei einer bestehenden Mehrheitsbeteiligung als Sonderregeln eingreifen,<sup>42</sup> gewähren dem Mehrheitsaktionär prinzipiell keine Sonderrechte.<sup>43</sup> Dieser ist stattdessen auf die Ausübung seiner Beteiligungsrechte in der Hauptversammlung beschränkt, welche grundsätzlich nicht über Geschäftsführungsangelegenheiten entscheidet<sup>44</sup> und kein Weisungsrecht gegenüber dem Vorstand hat.<sup>45</sup> Insofern ist er auf die freiwillige Kooperation des Vorstands angewiesen, der weiterhin strikt an das Unternehmensinteresse der Aktiengesellschaft, nicht jedoch an ein etwaiges Konzerninteresse<sup>46</sup>, gebunden ist.<sup>47</sup> Über eine Eingliederung oder den Abschluss eines Beherrschungsvertrags stellt das Gesetz einen zweiten Prototypen zur Verfügung. In diesen Fällen geht die Leitungsmacht auf den anderen Teil über. Soweit dieser, in aller Regel ein Mehrheitsaktionär, das dadurch geschaffene Weisungsrecht nach § 308 bzw. § 323 AktG ausübt, wird die Leitung durch den Vorstand nach § 76 AktG überlagert und dieser ist zur Umsetzung der Weisung verpflichtet.<sup>48</sup> Die Erlangung der Leitungsmacht über die Aktiengesellschaft setzt aber in beiden Fällen eine qualifizierte Mehrheit in der Hauptversammlung voraus (§§ 293; 319 f. AktG); zudem knüpft das Gesetz daran besondere Schutzmechanismen für Gläubiger und außenstehende Aktionäre.

#### 1. Leitung durch den Vorstand

Der erste Prototyp, die Leitung durch den Vorstand, gerät in Konflikt mit den beschriebenen rechtlichen Anforderungen. Die Krux ist die fehlende Möglich-

---

<sup>42</sup> Rechtstechnisch wird an die Abhängigkeit angeknüpft, näher zu den Voraussetzungen sub § 2 B.; ausführlich zu dem Regelungskomplex der §§ 311 ff. AktG siehe sub § 7.

<sup>43</sup> Vgl. BGHZ 179, 71 Rn. 13; *Habersack* in Emmerich/Habersack, § 311 AktG Rn. 10.

<sup>44</sup> Vgl. § 119 Abs. 2 AktG.

<sup>45</sup> Allgemeine Meinung, siehe nur *Hoffmann* in BeckOGK, § 118 AktG Rn. 8; *Koch*, § 118 AktG Rn. 3 f.

<sup>46</sup> Zu diesem Begriff *Hoffmann-Becking*, FS Hommelhoff, 2012, S. 433.

<sup>47</sup> *Fleischer* in BeckOGK, § 76 AktG Rn. 114; *Koch*, § 76 AktG Rn. 135; ausführlich hierzu *Paul*, Informelle und formelle Einflussnahmen des faktisch herrschenden Unternehmens auf die faktisch abhängige AG, 2013, S. 76 ff.; zur Erweiterung der Kooperationsmöglichkeiten durch § 311 AktG sub § 7 A.II.2.; ferner *Altmeyen* in MüKoAktG, § 311 AktG Rn. 32; *Habersack* in Emmerich/Habersack, § 311 AktG Rn. 2, 5.

<sup>48</sup> *Emmerich* in Emmerich/Habersack, § 308 AktG Rn. 36, 67; *Koch*, § 308 AktG Rn. 20.

keit des Mehrheitsaktionärs, Maßnahmen einseitig gegenüber der Aktiengesellschaft durchzusetzen. Ein konzernweites Compliance-Management-System kann nicht „von oben“ verordnet werden, obgleich seine Geschäftsleitung sich dazu verpflichtet sehen mag. Ebenfalls steht die Leitungsautonomie des Vorstands *prima facie* der Annahme des kartellrechtlichen Konzernprivilegs entgegen. Diese Privilegierung wird aber vielfach die rechtliche Voraussetzung dafür sein, dass Synergievorteile im Konzern genutzt werden können. Darüber hinaus beruhen Kooperationen, durch die Synergien gehoben werden sollen, auf dem Zusammenwirken der Aktiengesellschaft mit dem Mehrheitsaktionär und anderen konzernzugehörigen Gesellschaften. Dieses Zusammenwirken kann er allerdings nicht direkt erzwingen. Schaut man allein auf das gesellschaftsrechtliche Gefüge in diesem Leitungsmodus, können also die rechtlichen Anforderungen nicht rechtssicher bewältigt werden und ein wirtschaftliches Ziel ist in Gefahr. Vor dem Hintergrund fällt wenig ins Gewicht, dass dieser Leitungsprototyp das Ideal einer agilen und autonomen Geschäftsführung der Geschäftssparte als Tochterunternehmen ausfüllt und der Börsenhandel mit ihren Aktien keine Schwierigkeiten hervorruft.

## 2. Abschluss eines Beherrschungsvertrags bzw. Eingliederung

Die rechtlichen Anforderungen, die die Leitung durch den Vorstand nur ungenügend bewältigt, werden im zweiten Prototyp hingegen erfüllt. Aufgrund des bestehenden Weisungsrechts können die Geschäftsleiter der Konzernspitze ein konzernweites Compliance-Management-System einrichten und so ihre Legitimitätskontrollpflicht erfüllen. Neben der möglichen Implementierung effektiver Compliance-Maßnahmen lässt sich die Mitwirkung der Aktiengesellschaft an auf Synergieerzielung ausgerichteten konzerninternen Kooperationen durchsetzen. Außerdem höhlt die kontinuierliche Ausübung des Weisungsrechts die wirtschaftliche Autonomie der Aktiengesellschaft derart aus, dass zwischen Mehrheitsaktionär und Aktiengesellschaft eine wirtschaftliche Einheit anzunehmen, die unter das kartellrechtliche Konzernprivileg fällt. Allerdings wird dieser Leitungsmodus den wirtschaftlichen Zielen, der Geschäftssparte Autonomie und einen Eigenkapitalmarktzugang zu gewähren, nicht gerecht. Das bloße Bestehen des Weisungsrechts steht beim Ausbleiben seiner Ausübung zwar nicht zwingend einer direkten, flexiblen Entscheidungsfindung durch den Vorstand entgegen, bleibt doch insoweit dessen Leitungsprärogative bestehen. Dennoch erscheint fragwürdig, ob bei einem derartigen Hierarchieverhältnis die Vorstandsmitglieder tatsächlich autonom handeln und sich nicht an dem mutmaßlichen Interesse der Entscheidungsträger des herrschenden Unternehmens ausrichten würden. Letztere vermögen schließlich weiterhin, per Weisung ihre Entscheidung an die Stelle der durch den Vorstand getroffenen zu setzen. Diese Einschränkung der Autonomie unterbindet die Agilität der Ge-

schäftssparte.<sup>49</sup> Daneben sind die mit dem Eigenkapitalmarktzugang angestrebten Vorteile bei einer Eingliederung oder einem Beherrschungsvertrag versperrt. Bei einer Eingliederung scheiden alle außenstehenden Aktionäre gemäß §§ 320a, 321 AktG gegen Abfindung aus; ein Börsenhandel mit den Aktien ist also ausgeschlossen. Beim Abschluss eines Beherrschungsvertrags hingegen können die Aktien zwar weiterhin an der Börse notiert bleiben. Die außenstehenden Aktionäre, die nicht von dem Abfindungsrecht nach § 305 AktG Gebrauch gemacht haben, werden in ihrem Dividendeninteresse über § 304 AktG geschützt. In aller Regel wird jedoch zugleich ein Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen, der im Einklang mit dieser Norm eine feste, wiederkehrende Ausgleichszahlung in angemessener Höhe festlegt.<sup>50</sup> Unter Berücksichtigung dieser Garantiedividende für die gehandelten Aktien sowie der Tatsache, dass etwaige Verluste der Aktiengesellschaft nach § 302 AktG vom Vertragspartner auszugleichen sind, bildet der Aktienkurs ihre geschäftlichen Chancen und Risiken nicht ungetrübt ab. Insofern erlaubt die Börsennotierung keine Marktbewertung der Sparte als solcher. Daran anknüpfende Anreize sind dementsprechend nicht möglich.

#### IV. Zwischenfazit

Außerhalb eines Beherrschungsvertrags oder einer Eingliederung, welche nicht zieladäquat sind, stellt das deutsche Aktienrecht *prima facie* keine rechtssicheren Instrumentarien zur Verfügung, um im Aktienkonzern der Compliance-Verantwortung des herrschenden Unternehmens nachzukommen und rechtssicher das kartellrechtliche Konzernprivileg in Anspruch zu nehmen. Als systemimmanente Lösung werden daher schuldrechtliche, also nicht unter das Regime der Unternehmensverträge gemäß §§ 291 ff. AktG fallende Vereinbarungen abgeschlossen, die den faktischen Konzern ausgestalten. Solche Relationship Agreements (oder Konzernkoordinationsverträge) bilden den Gegenstand dieser Untersuchung.<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> So mit Bezug zum Beherrschungsvertrag auch *Seibt*, FS K. Schmidt, 2019, Bd. II, S. 431, 438.

<sup>50</sup> Hierzu ausführlich *Emmerich* in *Emmerich/Habersack*, § 304 AktG Rn. 30 ff.

<sup>51</sup> Zur Definition sub § 2 A. Es wird im Folgenden der Begriff „Relationship Agreement“ benutzt, weil sich dieser in der bisherigen Diskussion behauptet hat, vgl. *Hasselbach* in *Beck'sches Holding Handbuch*, Teil B Rn. 296 ff. (mit der Zwischenüberschrift „Relationship Agreements“); *Barthel-Westphal*, FS Wiedemann, 2020, S. 163 ff. (mit dem Aufsatztitel „Die kartellrechtliche Bewertung von Relationship Agreements“); *Habersack*, FS Krieger, 2020, S. 281 ff. (mit dem Aufsatztitel „Relationship Agreements und §§ 311 ff. AktG“); *Koch*, FS Windbichler, 2020, S. 817, 832; *J. Vetter*, FS Krieger, 2020, S. 1065, 1077.

## Sachverzeichnis

- Abhängigkeit 15–20, 46
  - Abgleich mit Gruppenbegriff nach KWG 145–146
  - Abgleich mit Gruppenbegriff nach VAG 153–154
  - Abgleich mit Unternehmensbegriff im Kartellrecht 164–166
  - Einwand der gestörten Vertragsbeziehung 318–326
- Abhängigkeitsbericht 116, 321, 323, 326
- Ad-hoc-Publizität 191–199, 272
- Agenturkosten *siehe* Prinzipal-Agent-Theorie
- Akzo-Vermutung 160–161, 166, 178, 340, 343
- arm's length*-Grundsatz 124–125, 281–282, 282, 284, 286
- Aufsichtsrat 236–240, 294
  - Besetzung 91, 99–100, 103, 105
  - Eigenverantwortlichkeit 238–240
  - Mitwirkung an Relationship Agreements 237–238, 287–289
  - Zustimmungsvorbehalt *siehe dort*
- Ausgleichsfähigkeit *siehe* Nachteilszufügung – qualifiziert
- Auslagerung *siehe* Delegation
  
- Bankaufsichtsrecht 68, 143–150, 304, 339
  - Gruppenbegriff 145–146, 339
  - Organisationsanforderungen an Institut 143–145
  - Organisationsanforderungen an Institutsguppe 146–147
  - Umsetzung im faktischen Aktienkonzern 147–149
- Bayer *siehe* Covestro
- Befolungsrecht des Tochtervorstands 138–141
  
- Beherrschungsvertrag 8–10, 222, 244, 337–338
  - atypisch 250
  - faktisch 250–251
  - Gestaltungsgrenze für Relationship Agreement 245–256, 295–297
  - Inhalt 245–249
  - Mehrheitserfordernis 101
  - Außenseiterschutz 102
  - verdeckt 249–254, 327–328, 332
- Bemühenspflicht 211–212, 313
- Berichtslinien 24, 69, 86, 145, 152, 300
  - Matrix-Struktur *siehe dort*
- Beteiligungskontrolle 26–27, 38, 104, 107, 326, 345
  - Beschränkung per Relationship Agreements 292–294
  - Faktoren für die Konzernleitung 51, 85, 86, 99–100, 291–293, 294–295
  - Intensivierung per Relationship Agreements 294–299
  - Nachteiligkeit diesbezüglicher Vereinbarungen 297–299
  - Regelungsziel von Relationship Agreements *siehe dort*
- Beteiligungsverwaltung 51, 151, 205–206, 217, 277, 291–292, 316
  - Geschäftsleiterpflicht 205–206, 292
- Beweisführung *siehe* Nachweis
- Bewertungsparameter 225–268, 273, 316, 317, 338
  - aktienrechtliche Kompetenzordnung 228–242
  - Durchbrechungen des Trennungsprinzips 263–267
  - Konzerninnenrecht des faktischen Aktienkonzerns 256–263
  - Privatautonomie 226–228



- Unternehmensverträge 242–256
- Börseneinführung einer Tochtergesellschaft I
  - Abgrenzung verschiedener Arten 45–47
  - Equity Carve-Out *siehe dort*
  - Hauptversammlungszustimmungserfordernis 57–58
  - Spin-Off *siehe dort*
  - Vorerwerbsrecht der Aktionäre 57–58
- Busch *siehe Pfeiffer Vacuum*
- Business Combination Agreement 30–35, 38, 104, 250, 253, 328, 332–333
  - Gemeinsamkeiten mit dem Relationship Agreement 33
  - HVB/Unicredit-Rechtsprechung *siehe dort*
  - Motive und typische Regelungsziele 30–33
  - Unterschiede zum Relationship Agreement 34–35
- Compliance
  - Abteilung 144, 152, 208, 210, 278–280
  - Konzerndimensionalität 7, 188, 201, 204–212, 274, 276–280, 306
  - Legalitätskontrollpflicht der Konzernleitung 10, 205–210, 266
  - Management-System 7, 9, 107, 162, 168, 188, 212, 274, 276–280, 301, 306
  - Regelungsziel von Relationship Agreements *siehe dort*
  - Verantwortung des Tochtervorstands 274–275, 277–278
- comply-or-explain*-Mechanismus 294, 296, 304–305
- Covestro 21, 82, 87
  - Börsengang 59–60
  - Inhalt vertraglicher Konzernkoordination 28, 60–61
- Daimler Truck 5, 46–47, 70, 222–223
- Datenschutzrecht 128, 180–188, 201, 209, 217, 218
- deal protection* 31, 36
- Delegation
  - Aufsichtsrat 239–240
  - Delegationsverbot für den Vorstand 229, 234
  - Geschäftsfunktionen 282, 286
- Konzern-Compliance-Abteilung 278–280
  - Maßgaben 141, 278–280, 282, 286
  - Matrix-Struktur *siehe dort*
- Deutsche Bank *siehe DWS*
- Direktionsrecht 307–309
- Diversifikationsabschlag *siehe* Konglomeratsabschlag
- Doppelmandate 91, 103, 122, 162, 165, 172, 175, 237
- Drittvergleichsgrundsatz *siehe* arm's length-Grundsatz
- DWS 1–2
  - Börsengang 66–68
  - Entscheidungsmechanismus 27, 68–69, 294, 296, 314–315
  - Inhalt vertraglicher Konzernkoordination 23–24, 28, 47, 68–69, 85–86, 294, 305, 307
  - Konzernrichtlinien 303–305
  - Rechtsform 67, 220
- effet utile* 158, 184
- Eigeninteresse 118, 136, 268, 315, 320, 326, 337
- Eigenkapital 5, 9–10, 50, 52, 81, 149, 298
- Eigenwille 118, 136, 320, 326
- Einflussnahme
  - Bedeutung für Abhängigkeit 15–18
  - Bedeutung für kartellrechtlichen Unternehmensbegriff 159–163, 171–174
  - informelle 51, 121, 149, 156, 164, 212, 329, 347
  - rechtliche Mechanik des faktischen Aktienkonzerns *siehe dort*
- Regelung durch Relationship Agreement *siehe* Regelungsziel, Regelung aktiver Beteiligungskontrolle
- Schranken nach § 311 AktG 118–133
- Schwelle zum Beherrschungsvertrag 245–249
- einheitliche Leitung 112, 115, 126, 128, 141, 246
  - gesetzliche Vermutungen 51, 164, 244, 246
  - Verhältnis zu Relationship Agreements 15, 30, 40, 107, 293, 348
- Eingliederung 8–10, 16, 17, 101, 114, 221, 308

- Einzelausgleichssystem 114–141, 244, 256–262, 322–326, 330, 336
- Empfehlungsrecht 236, 239, 248, 294, 296, 299
- Entherrschung
  - alternative Handlungsoption 180, 220–222, 346
  - Entherrschungsvertrag 16, 29–30, 38, 46, 64, 165, 222, 293–294
- Equity Carve-Out 1, 21, 34, 43, 347, 348
  - autonomiegetrieben 84, 86–87, 108, 222, 261–262, 293
  - Begründungen für Wertsteigerung 75–83
  - Definition 45
  - Erkenntnisse für Relationship Agreements 84–88, 108, 261–262
  - finanzierungsgetrieben 84–86, 107, 108, 222, 261
  - Praxisbeispiele 53–74
  - Transaktionsbeschreibung 48–52
- Existenzvernichtungshaftung 131–132, 336
  
- faktischer Aktienkonzern
  - Alternativen 220–222
  - Begriff 15
  - Beurteilung im kartellrechtlichen Unternehmensbegriff 164–166, 174–175
  - einheitliche Leitung *siehe dort*
  - Einzelausgleichssystem *siehe dort*
  - Konzerninnenrecht 111–141, 256–263, 320–322
  - Nachteilszufügung *siehe dort*
  - qualifiziert *siehe* Nachteilszufügung, qualifiziert
  - rechtspolitische Diskussion 322–326, 336–337, 347–348
  - rechtliche Mechanik 136–141
  - Verhältnis zum Vertragskonzern 326–338
- Faurecia *siehe* HELLA
- fehlerhafte Gesellschaft 244, 251
- fiduciary-out*-Klausel 299, 313
- Fusionskontrolle 89, 165, 173, 339, 343
  
- Gestaltungsmaßgaben (für Relationship Agreements)
  - Einrichtung konzernweiter Matrix-Strukturen 305–311
  - Erfüllung gesetzlicher Pflichten des herrschenden Unternehmens 269–273
  - Hebung von Synergien 280–290
  - Implementierung konzernweiter Compliance-Strukturen 273–280
  - Mechanismen mit dem Ziel konzernfreundlichen Verhaltens 311–316
  - Optimierung rechtlich veranlasster Prozesse 290–291
  - Regelung aktiver Beteiligungskontrolle 291–299
  - Übernahme von Konzernrichtlinien 300–305
- Gleichbehandlungsgrundsatz 134, 262–263
- Gleichordnungskonzern 246, 329, 333
- Group Business Decision Committee 295
  
- Haftungsdurchgriff
  - (eventuell) im Datenschutzrecht 180–188, 209
  - (Fehlen) im Kapitalmarktrecht 188–191, 208–209
  - im Kartellrecht 158–170, 176–179
  - im Zivilrecht 112–113, 142
- Hauptversammlung
  - Erfordernis qualifizierter Mehrheit 8, 51, 101, 166, 243, 296
  - „faktische“ Mehrheit 3, 19, 47, 89, 165
  - Kompetenzen 48, 141, 241–242, 243, 298
- HELLA 3, 6, 21, 23, 26, 28, 34, 95, 104, 220, 291, 295
- Hertie-Entscheidung 239–240
- hold-up*-Problem 94
- Holz Müller/Gelatine-Rechtsprechung 48, 58, 241
- HVB/Unicredit-Rechtsprechung 252–254
  
- Informationsfluss
  - Regeln im faktischen Aktienkonzern 126–129, 198–199, 213–216
  - vertragliche Regelung 22, 65, 95, 99, 200, 266, 272–273, 276, 300
  - Wettbewerbsrecht 7, 162, 289, 345
- Informationssystem 2, 145, 147, 157, 196–198, 202

- Initiativkompetenz 248, 249, 296  
 innogy 21, 82, 293  
 – Börsengang 61–62  
 – Inhalt vertraglicher Konzernkoordination 27, 28, 62–63, 87, 292, 300, 312  
 Insiderinformation 192–193  
 Investorenvereinbarung 2, 35–39, 231, 235, 250, 313  
 – Gemeinsamkeiten mit Relationship Agreements 38–39  
 – Motive und typische Regelungsziele 35–38, 103  
 – Unterschiede zu Relationship Agreements 39
- Kapitalmarktrecht 22, 52, 56, 79, 128, 188–200, 288  
 – Ad-hoc-Publizität *siehe dort*  
 – Durchbrechungen des Trennungsprinzips 200–201, 202, 208–209  
 – konzernumsatzabhängige Bußgelder 188–191
- Kartellrecht 157–180, 340–346  
 – Bedeutung von Relationship Agreements 340–346  
 – Bußgeldhaftung 166–168, 177–179  
 – Konzernprivileg *siehe dort*  
 – Schadensersatzhaftung 169–170, 179  
 – Unternehmensbegriff 158–163  
 – Verhältnis zwischen europäischem und deutschem Recht 175–176
- Kompetenzkonflikt 217–218  
 Konglomeratsabschlag 4–5, 69, 77  
 Konzern im Konzern *siehe* Mitbestimmung  
 Konzernaußenrecht 142, 218, 270  
 – Auslegung im Lichte des Konzerninnenrechts 210–212  
 – Bedeutung von Relationship Agreements 338–346  
 – Durchbrechungen des Trennungsprinzips *siehe* Bewertungsparameter  
 – Gesamtwürdigung 200–201  
 – Rückwirkungen auf Konzerninnenrecht 201–216  
 Konzerngefahr 112–114, 318–320, 325  
 Konzerninnenrecht 111–141  
 – Einzelausgleichssystem *siehe dort*  
 – Bewertungsparameter *siehe dort*  
 – Rückwirkungen des Konzernaußenrechts 201–216  
 Konzerninteresse 8, 106, 118, 137, 138, 140, 314–316  
 Konzernkoordinationsvertrag *siehe* Relationship Agreement  
 Konzernleitungspflicht 205, 292  
 Konzernorganisation *siehe* Beteiligungsverwaltung  
 Konzernprivileg 7, 170–175, 176, 289, 343–345  
 Konzernrichtlinien 2, 24, 25, 62, 68, 145, 155, 211, 217, 274, 300–305  
 Kooperationspflicht 312–313  
 Kostenvorteile *siehe* Synergieeffekte
- Legalitätskontrollpflicht 218, 274–275, 279  
 – Intensivierung 7, 208–210, 277  
 – konzernweit 7, 205–208  
 Legalitätspflicht 213, 218–219, 236  
 Leitungsautonomie 9, 228–236  
 – Bedeutung für Relationship Agreements 234–236, 254–255, 268, 271, 275, 295  
 – im faktischen Konzern 136–138  
 Leitungsbegriff 230, 232, 234–235, 245–246  
 Leitungsunterstellung *siehe* Beherrschungsvertrag, Inhalt  
 Letztentscheidungskompetenz 137, 218, 240, 249, 296  
 low balling 89, 102
- management entrenchment*-Hypothese *siehe* Prinzipal-Agent-Theorie  
*managerial discretion*-Hypothese *siehe* Prinzipal-Agent-Theorie  
 Markt für Unternehmenskontrolle 5, 32–33, 86, 90, 91, 105, 349  
 – Freigabe durch Equity Carve-Outs 82–83  
 Markteffizienzhypothese 75  
 Maßnahmenkauf 315–316  
 Matrix-Struktur 69, 301, 312, 342, 260  
 – Bedeutung 305–307  
 – Umsetzung im faktischen Aktienkonzern 307–311  
 Mindestabstandsgebot zum Vertragskonzern 326–338

- Mitbestimmung 103, 338–339  
 Mobilcom II-Beschlüsse 250–252, 328  
*moral hazard* 91
- Nachteiliszufügung  
 – Ausgleich 129–133  
 – Informationserteilung 126–129  
 – Modifizierung durch related party transactions-Regime 134–135, 140, 259, 288  
 – Nachteilsbegriff 122–125  
 – qualifiziert 130–133, 139, 251, 236, 237, 299, 304, 315, 321, 336–337  
 – Verhältnis zu Relationship Agreements 256–263
- Nachweis  
 – Konzernprivileg 175  
 – Unternehmensbegriff im Kartellrecht 160–161, 163, 178  
 – Veranlassung nach § 311 AktG 121–122  
 – Wirkung von Relationship Agreements 342–343
- Neuer Markt 57–58
- Normenhierarchie 133, 148, 156, 175, 204, 215–216
- Obergrenze vertraglicher Konzernkoordination 317–338
- öffentliche Übernahme 3, 21, 31, 33, 34, 82, 222, 349  
 – Erkenntnisse für Relationship Agreements 107–109, 222, 262, 293, 294  
 – feindlich 31, 42, 104, 105  
 – freundlich 31, 104  
 – horizontal 92–93, 98, 289  
 – HVB/Unicredit 252  
 – Interessenlage des Bieters im Anschluss 99–102  
 – Interessenlage der Zielgesellschaft im Anschluss 102–107  
 – Konsequenzen im Kartellrecht 289, 343–346  
 – Motive 90–95  
 – Pfeiffer Vacuum-Fallstudie *siehe dort*  
 – rechtliche Rahmenbedingungen 88–89
- Organhaftung 137, 210–212, 218–219, 231–234, 256
- passive Konzerneffekte 120, 130, 258, 277, 284–285
- Personalhoheit 51, 280, 298, 328  
 – Bedeutung für Abhängigkeit 18–20  
 – Bedeutung im Konzernaußenrecht 146, 154, 156, 165, 189, 341, 343  
 – Einwand gestörter Vertragsbeziehung 318–320  
 – nach öffentlicher Übernahme 91, 100, 105–107  
 – Verzicht durch Entherrschungsvertrag 29–30, 293
- personelle Verflechtungen *siehe* Doppelmandate
- Pfeiffer Vacuum 3, 21, 238  
 – Inhalt vertraglicher Konzernkoordination 26, 28, 97–98, 100, 102, 281, 287  
 – Übernahme durch die Busch-Gruppe 95–97, 98–99, 103, 106, 344
- Prinzipal-Agent-Theorie 5, 77, 113–114  
 – *management entrenchment*-Hypothese 33, 105–106  
 – *managerial discretion*-Hypothese 78, 92, 94  
 – Reduzierung von Agenturkosten nach Übernahme 90–91, 294, 343
- Privatautonomie 226–228, 267  
*pure play* 78, 79
- qualifiziert faktischer Konzern *siehe* Nachteiliszufügung, qualifiziert
- rechtliche Mechanik *siehe* faktischer Aktienkonzern
- Regelungsziele  
 – Business Combination Agreement *siehe dort*  
 – Erfüllung gesetzlicher Pflichten des herrschenden Unternehmens 22–23, 269–273  
 – Gestaltungsmaßgaben 269–299  
 – Hebung von Synergien 25–26, 280–290  
 – Identifizierung in Praxisfällen 22–28  
 – Implementierung konzernweiter Compliance-Strukturen 23–24, 273–280  
 – Investorenvereinbarung *siehe dort*  
 – Optimierung rechtlich veranlasster Prozesse 24–25, 290–291

- Regelung aktiver Beteiligungskontrolle 26–27, 291–299
- Verhältnis zu Equity Carve-Outs 84–88, 108
- Verhältnis zu öffentlichen Übernahmen 107, 108
- Related Party Transactions
  - Abschluss von Relationship Agreements 237, 287–289
  - Bedeutung für Konzernrecht 227, 322, 324–325, 326, 348
  - Regelungsregime 134–135
- Relationship Agreement
  - Abgrenzung von anderen Vertragstypen 28–39
  - Alternativen in Rechtspraxis 220–222
  - Ausgangslage 15–20
  - Auswirkungen im Konzernaußenrecht 338–346
  - Bewertungsparameter *siehe dort*
  - Definition 14–15
  - DWS/Deutsche Bank 23, 28, 68–69, 294, 303–305, 307, 314–315
  - Einordnung in Transaktionspraxis 84–88, 107, 108, 222
  - Gestaltungsmaßgaben *siehe dort*
  - Regelungsziele *siehe dort*
- Risikomanagement
  - bankaufsichtsrechtliche Vorgaben 143–145, 146, 147, 271
  - Pflicht aus § 91 AktG 271–272, 275
  - Teil vertraglicher Konzernkoordination 27, 62, 65, 66, 68, 98, 271, 294
  - versicherungsaufsichtsrechtliche Vorgaben 151–153, 154–155, 271
- Reputation
  - Organwalter 78, 318, 325
  - positive Effekte (Unternehmen) 5, 52, 85, 93, 258–259
  - Risiken (Unternehmen) 206, 277, 306, 314
- RWE *siehe innogy*
  
- Sanktionsdurchgriff *siehe* Haftungsdurchgriff
- Selbständigkeitspostulat 159, 170
- shareholder value* 41–44
- Siemens
  - Infineon-Börsengang 57–58
  - Konzernstrategie 1, 63–64, 348
  - Siemens Energy 1, 46–47
- Siemens Healthineers
  - Börsengang 1, 64–65
  - Inhalt vertraglicher Konzernkoordination 2, 28, 65–66, 88
- Siemens/Neubürger-Urteil 206, 212, 218
- Sonderkonzernrecht 147–149, 156, 199, 203, 212–216, 217
- Spin-Off 45–47, 56, 61, 64, 81, 222
- Spin-Out 47, 83
- Synergien 5–6, 33, 39, 99, 100, 108, 306–307
  - Bedeutung in Praxisfällen 25–26, 28, 60, 63, 64–65, 70, 71, 74, 95, 97–98
  - finanziell 94
  - Hebung durch Relationship Agreements *siehe* Regelungsziele
  - konzerninterne Verteilung 98, 282–287
  - Konzernprivileg 7, 157, 170, 289, 340
  - operativ 92–94, 100
- Thermo Electron 53–57
- Tochternvorstand *siehe* Vorstand
- Traton
  - Börsengang 69–72
  - Inhalt vertraglicher Konzernkoordination 28, 72–73, 88
- Trennungsprinzip 112–113
  - Aufweichung und Implikationen 142–143, 149–150, 157, 188, 200–201, 213
  - Durchbrechungen *siehe* Bewertungsparameter
- Treuepflicht 117, 126, 134, 214–215, 262–263, 264
- tunneling 113, 134, 227, 324–325, 347–348
  
- ultra posse nemo obligatur* 202–204, 205, 210–212, 216, 265
- Umsatzzurechnung 188, 190–191, 208–209
- underpricing* 57
- Unternehmen *siehe* Kartellrecht, Unternehmensbegriff
- Unternehmensgegenstand 141, 236
- Unternehmensinteresse 43–44, 106, 234, 261, 298–299, 314, 335, 337

- Unterstellung *siehe* Beherrschungsvertrag, Inhalt
- Unternehmensreputation *siehe* Reputation
- Unternehmensverträge 172, 236, 241, 242–256, 327, 332, 334, 337–338
  - Beherrschungsvertrag *siehe* dort
  - Konzeption von Rüdiger Veil 329–331, 333–334
  - *numerus clausus* 243, 334
- Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht *siehe* Leitungsautonomie
- Veranlassungshaftung *siehe* Einzelausgleichssystem
- Vermögensbindung 117, 133, 245, 337
- Vermögensinteresse *siehe* Eigeninteresse
- Versicherungsaufsichtsrecht 150–157, 200, 202, 270, 271, 272, 339
  - Anforderungen an Versicherungsunternehmen 150–153
  - Gruppenbegriff 153–154
  - Organisationsanforderungen an Gruppe 154–155, 344
  - Umsetzung im faktischen Aktienkonzern 155–156
- Vertragsfreiheit *siehe* Privatautonomie
- Vertragskonzern 15, 131, 244, 307
  - Abwägung gegenüber faktischem Konzern 101–102, 221–222
  - analoge Anwendung der Schutzmechanismen 131–133, 250–253, 327–328, 332
  - Beherrschungsvertrag *siehe* dort
  - Mindestabstandsgebot *siehe* dort
- Vetorecht *siehe* Zustimmungsvorbehalt Volkswagen *siehe* TRATON
- Vorstand (der abhängigen Aktiengesellschaft)
  - Bestellung 18, 91, 100, 106, 318
  - Compliance-Verantwortung 274–275
  - Doppelmandate *siehe* dort
  - Haltung nach Übernahme 103–107
  - Handlungsrahmen im faktischen Aktienkonzern 138–141
  - Leitungsautonomie *siehe* dort
  - Organhaftung *siehe* dort
  - Prüfprozess hinsichtlich Relationship Agreements 257–262
  - Rolle im faktischen Aktienkonzern 136–138, 347
  - Rolle in Matrix-Strukturen 309–311
  - vertragliche Regelung seiner Willensbildung 294–299, 314–316
- W.E.T.-Rechtsprechung 230, 233, 235, 241
- Wechselkosten 261, 286, 291
- Weisungsrecht
  - aus Beherrschungsvertrag 8–9, 244, 247–249
  - aus Konzernaußenrecht 149, 156, 199, 203, 214–216
  - in Matrix-Strukturen 306–309, 311
- wertorientierte Unternehmensführung *siehe* *shareholder value*
- wirtschaftliche Einheit *siehe* Kartellrecht, Unternehmensbegriff
- Wissensorganisationspflicht 194–199
- WpÜG-Vorgaben 88–89, 188
- Zentralisierung 5, 85, 209–210, 212, 217, 265, 282
- Zusammenschluss 30–31, 89, 92–94
- Zusammenschlusskontrolle *siehe* Fusionskontrolle
- Zusammenschlussvereinbarung *siehe* Business Combination Agreement
- Zustimmungsvorbehalt 91, 162
  - Aufsichtsrat 134–135, 137, 138, 237–238, 288, 322, 325, 331
  - vertragliche Einräumung 238, 247–249, 255, 256, 296, 298