

# Schriftenreihe zum Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von Lutz Michalski,  
Axel Jäger und Klaus-Rudolf Wagner

Band 33

Manuel M. Meder

## Die persönliche Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder und Directors in börsennotierten Aktiengesellschaften

Eine vergleichende Untersuchung  
zum deutschen und  
US-amerikanischen Aktienrecht



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>§ 1 Einleitung .....</b>	<b>1</b>
A) Gegenstand der Untersuchung .....	1
B) Gang der Untersuchung .....	4
C) Inhaltliche Abgrenzung und Begriffsbestimmung .....	6
<b>§ 2 Corporate Governance.....</b>	<b>7</b>
A) Zum Begriff „Corporate Governance“ .....	7
B) Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt .....	7
C) Konzeptionelle Ansätze der Corporate Governance .....	10
I) Interne und externe Instrumente der Managementüberwachung .....	10
1) Externe Kontrollmechanismen .....	10
2) Interne Kontrollmechanismen .....	11
II) Das Verhältnis Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht .....	12
D) Zusammenfassung und Rechtsvergleich .....	15
<b>§ 3 Grundlagen zur US-amerikanischen Business Corporation.....</b>	<b>19</b>
A) Die charakteristischen Merkmale einer Corporation .....	19
B) Closely held und publicly held Corporations .....	19
C) Rechtsquellen .....	20
I) Das Recht der Einzelstaaten .....	20
II) Das Bundesrecht .....	22
III) Die Börsenzulassungsregeln .....	22
IV) Unverbindliche Regelwerke .....	23
V) Das Verhältnis von Gesetzesrecht und Fallrecht .....	23
D) Statutory Scheme – Die Grundstruktur der Corporation .....	24
I) Die Gesellschafter .....	24
II) Die leitenden Angestellten .....	25
III) Grundsätzliches zum Board of Directors .....	26
IV) Die Stellung des Board im Verhältnis zum CEO .....	28
1) Die herkömmliche Rollenverteilung zwischen Board und CEO .....	28
2) Kontrolle des CEO durch den Board – Das „Monitoring Model“ .....	29
3) Aufgabenbeschreibung in Börsenzulassungsregeln .....	30
V) Überwachungsaufgabe und Überwachungsinstrumente .....	31
VI) Die Ausschüsse des Board .....	32
1) Audit Committee .....	33
2) Compensation Committee .....	34
3) Nominating Committee .....	34
a) Vorgaben der NYSE zu den Nominating Committees .....	35
b) Vorgaben der NASDAQ zu den Nominating Committees .....	36
c) Vorgaben der SEC zu den Nominating Committees .....	36

<b>§ 4 Der Aufsichtsrat .....</b>	<b>39</b>
A) Die Grundzüge der materiellen Unternehmensverfassung .....	39
B) Der Aufsichtsrats als Organ der Aktiengesellschaft .....	39
I) Das zwingende Erfordernis eines Aufsichtsrats .....	39
II) Die Zusammensetzung des Aufsichtsrats .....	39
III) Die Aufgaben des Aufsichtsrats im Überblick .....	40
IV) Die Aufgaben des Aufsichtsrats im Wandel der Zeit .....	41
V) Die Überwachungsaufgabe .....	42
1) Der Gegenstand der Überwachung .....	42
2) Der Maßstab der Überwachung .....	43
a) Inhaltliche Bestimmung des Unternehmensinteresses .....	44
b) Interessenkonflikte .....	46
VI) Die Kontrollrechte und Kontrollmittel des Aufsichtsrats .....	47
C) Die Stellung des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds .....	48
I) Die Bestellung und Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder .....	48
II) Gleiche Rechte und Pflichten aller Aufsichtsratsmitglieder .....	49
III) Die eigenverantwortliche und höchstpersönliche Ausübung .....	50
IV) Das Aufsichtsratsamt als Nebenamt .....	50
V) Anforderungsprofil eines Aufsichtsratsmitglieds .....	51
VI) Die persönliche Haftung des Aufsichtsratsmitglieds .....	53
D) Aufsichtsratsausschüsse .....	54
<b>§ 5 Zwischenfazit und Vorleistung zum Rechtsvergleich .....</b>	<b>56</b>
A) Die Vergleichbarkeit von Aufsichtsratsmitgliedern und Directors .....	56
B) Die Vergleichbarkeit der Kontrolldefizite .....	58
I) Die Diskussion zur Director Independence in den USA .....	58
II) Die Unabhängigkeitsdiskussion in Deutschland .....	59
<b>§ 6 Persönliche Unabhängigkeit und persönliche Beziehungen .....</b>	<b>61</b>
A) Vorleistung zur Relevanzanalyse .....	61
I) Zentrale Begrifflichkeiten innerhalb der Unabhängigkeitsdebatte .....	61
1) Persönliche Unabhängigkeit .....	61
2) Interessenunabhängigkeit .....	62
II) Schaubild .....	63
B) Relevanz der persönlichen Unabhängigkeit .....	63
I) Gründe für die Bedeutung der persönlichen Unabhängigkeit .....	63
II) Vermeidung einer Abhängigkeitssituation .....	65
1) Einschränkung der Macht der zu Kontrollierenden .....	65
2) Erweiterung der Macht/des Machtbewusstseins der Kontrolleure .....	66
III) Persönliche Beziehung und persönliche Abhängigkeit .....	67
1) Positive Auswirkungen durch enge persönliche Beziehungen .....	68
2) Negative Auswirkungen durch persönliche Beziehungen .....	69
3) Stellungnahme .....	70
IV) Persönliche Beziehungen und Unternehmensskandale .....	73

1)	Persönliche Beziehungen bei WorldCom.....	73
2)	Persönliche Beziehungen bei Enron.....	74
3)	Stellungnahme .....	75
V)	Zwischenfazit.....	75
<b>§ 7</b>	<b>Vorgaben/Rechtsprechung zur Unabhängigkeit der Directors.....</b>	<b>76</b>
A)	Normative Vorgaben zur Unabhängigkeit der Directors .....	76
I)	Die Börsenzulassungsregeln.....	76
II)	Strukturelle Vorgaben durch die NYSE und NASDAQ .....	77
III)	Die Unabhängigkeitsdefinition der NYSE und NASDAQ .....	78
1)	Vergütung und Unabhängigkeit.....	78
2)	Geschäftsbeziehungen und Unabhängigkeit.....	78
3)	Familiäre Bindung und Unabhängigkeit.....	79
4)	Der „two-step Process“ der NYSE Rules.....	79
IV)	Stellungnahme zu den normativen Vorgaben.....	80
1)	Gelungene strukturelle Vorgaben .....	80
2)	Mislungene Unabhängigkeitsdefinition .....	81
3)	Zwischenfazit und Prüfungsvorschau.....	83
B)	Die Rechtsprechung in Delaware zur Unabhängigkeit .....	84
I)	In re Oracle Corp. Derivative Litigation .....	84
II)	Beam v. Martha Stewart .....	85
III)	Zwischenfazit.....	86
IV)	Der erneute Umschwung der Rechtsprechung von Delaware.....	87
C)	Selbstregulierung der Gesellschaften .....	87
D)	Zusammenfassung .....	88
I)	Empirische Studien zur Unabhängigkeit der Directors.....	89
II)	Relevanz der Studien für die vorliegende Arbeit .....	91
E)	Änderungsvorschläge .....	91
I)	Starrer Kriterienkatalog .....	91
II)	Allgemein formulierter Zusatz zur Unabhängigkeitsdefinition .....	93
III)	Zusätzliche Möglichkeit für die Zulassungsregeln der NYSE.....	93
IV)	Stellungnahme .....	94
F)	Zusammenfassung .....	95
<b>§ 8</b>	<b>Normative Vorgaben zur Unabhängigkeit.....</b>	<b>96</b>
A)	Normative Vorgaben durch das AktG.....	96
I)	Historischer Rückblick .....	96
II)	Normative Vorgaben durch das AktG in seiner gültigen Fassung .....	97
B)	Ergänzende Vorgaben durch den DCGK.....	99
I)	Gemeinschaftsrechtlicher Hintergrund von Ziff. 5.4.2 DCGK .....	100
II)	Fragestellungen um Ziff. 5.4.2 DCGK.....	102
1)	Persönlicher Anwendungsbereich von Ziff. 5.4.2. S. 1 DCGK .....	102
2)	Selbsteinschätzung des Aufsichtsrats .....	103
a)	Einschätzung des Gesamtorgans oder nur der Aktionärsvertreter?.....	103

b)	Verfahren der Selbsteinschätzung .....	104
c)	Delegation an einen Ausschuss .....	104
3)	Ausreichende Zahl von unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern.....	105
4)	Fehlende Transparenz.....	109
III)	Zwischenfazit.....	110
IV)	Konkretisierung des Begriffs „persönliche Beziehung“.....	110
1)	Mögliche Grundarten persönlicher Beziehungen.....	111
a)	Familiäres Verhältnis als persönliche Beziehung.....	111
b)	Außerfamiliäres Verhältnis als persönliche Beziehung .....	114
2)	Schaubild .....	116
3)	Zu beachtende Sonderfälle .....	116
a)	Langjährige Mitgliedschaft im Aufsichtsrat.....	116
b)	Wechsel ehemaliger Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat .....	118
4)	Fehlende Transparenz.....	119
V)	Geschäftliche Beziehungen i. S. d. Ziff. 5.4.2. DCGK .....	120
VI)	Ziff. 5.3.3 DCGK – Die Rolle des Nominierungsausschusses.....	121
1)	Gemeinschaftsrechtlicher Hintergrund der Kodex-Empfehlung.....	121
2)	Notwendigkeit eines Nominierungsausschusses .....	122
3)	Mehrheitliche Besetzung mit unabhängigen Mitgliedern .....	123
4)	Ausschussgröße .....	124
C)	Zusammenfassung .....	125
 <b>§ 9 Rechtsvergleich.....</b>		<b>128</b>
A)	Gegenüberstellung der Vorgaben.....	128
I)	USA.....	128
II)	Deutschland .....	129
B)	Gründe für Gemeinsamkeiten und Unterschiede .....	131
C)	Ausblick auf zu erwartende Entwicklungen .....	135
I)	USA.....	135
II)	Deutschland .....	135
 <b>§ 10 Wahl der Directors und deren persönliche Unabhängigkeit .....</b>		<b>137</b>
A)	Problemaufriss und Prüfungsaufbau .....	137
B)	Das Vorschlagsrecht der Aktionäre für die Wahl eines Director.....	138
I)	Die Ausübung des Rechts während der Hauptversammlung .....	138
II)	Der Aktionär als Stimmrechtsvertreter.....	139
III)	Der Wahlvorschlag an das Nominating Committee .....	140
IV)	Zwischenergebnis .....	140
V)	Der Zugang zu den Wahlunterlagen der Gesellschaft.....	141
1)	Der direkte Zugang mittels Shareholder Proposal.....	141
a)	Die formalen Anforderungen.....	141
b)	Die inhaltlichen Anforderungen .....	142
2)	Der indirekte Zugang .....	145
a)	Der Sachverhalt.....	145

b)	Die Entscheidungsgründe .....	146
VI)	Zusammenfassung .....	147
C)	Die Mitwirkung der CEOs am Kandidatenauswahlverfahren .....	147
I)	Besetzungsstrategie der CEOs .....	148
II)	Auswirkung der Mitwirkung des CEO auf die Unabhängigkeit ....	151
III)	Positive Effekte der Mitwirkungshandlung .....	152
IV)	Zwischenergebnis .....	153
V)	Die (potenziell) zentrale Rolle der Nominating Committees .....	153
VI)	Konfliktlösung durch Transparenz – Die Rolle der Aktionäre .....	155
1)	Entstehungsgeschichte der Transparenzregelung .....	155
2)	Kritik an der Transparenzregelung .....	156
3)	Die Sichtweise der SEC .....	156
4)	Stellungnahme .....	157
5)	Zusammenfassung .....	158
6)	Das Director-Wahlsystem .....	158
a)	Plurality Vote-System vs. Majority Vote-System .....	159
b)	Trend zum absoluten Mehrheitswahlrecht .....	160
c)	Die Auswirkungen des Trends .....	161
7)	Stellungnahme .....	165
<b>§ 11 Wahl der Aufsichtsratsmitglieder und deren Unabhängigkeit .....</b>		<b>167</b>
A)	Problemaufriss und Prüfungsaufbau .....	167
B)	Gesetzliche Vorgaben zur Aufsichtsratswahl im Überblick .....	167
C)	Die Wahlvorschläge zur Aufsichtsratswahl .....	168
I)	Wahlvorschläge durch Aktionäre .....	168
II)	Wahlvorschläge des Aufsichtsrats .....	170
1)	Intention des Gesetzgebers .....	170
2)	Rechtswirklichkeit .....	171
3)	Zwischenfazit .....	173
4)	Rechtsprechung .....	174
5)	Lösungsansätze durch den DCGK .....	176
6)	Vor- und Nachteile der Vorstandsmitwirkung .....	177
a)	Besetzungsstrategie der Vorstände .....	177
b)	Folgen der Vorstandsmitwirkung .....	181
c)	Zwischenergebnis .....	183
7)	Zwei mögliche Lösungsansätze .....	184
a)	Haftungsandrohung .....	184
b)	Offenlegung der Vorstandsmitwirkung .....	185
8)	Zusammenfassung .....	191
9)	Weitere Ansätze zur Verbesserung der Aufsichtsratswahl .....	192
a)	Begründung des Wahlvorschlags .....	192
b)	Notwendigkeit der Einzelabstimmung .....	193
III)	Das empfohlene Verfahren im Überblick .....	194

<b>§ 12 Rechtsvergleich.....</b>	<b>196</b>
A) Gemeinsamkeiten und Unterschiede im Rahmen der Wahlen.....	196
B) Ausblick auf zu erwartende Entwicklungen .....	199
I) USA.....	199
II) Deutschland .....	199
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>201</b>