

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

ANDREAS CAHN

PROFESSIONALISIERUNG DES AUFSICHTSRATS



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 129

Andreas Cahn

Professionalisierung des Aufsichtsrats

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 129

10/2011

Professionalisierung des Aufsichtsrats

Andreas Cahn *

Gliederung

I. Einleitung und Gang der Untersuchung.....	1
II. Die Aufgaben des Aufsichtsrats	2
1. Übersicht und Gegenstand der weiteren Betrachtung	2
a) Personalzuständigkeit.....	2
b) Überwachung der Geschäftsführung.....	2
c) Weitere ausdrücklich zugewiesene Befugnisse	4
III. Welche Bedingungen müssen erfüllt sein, um eine „professionelle“ Aufgabenbewältigung zu gewährleisten?	5
1. Sachverstand.....	5
a) Sachverstand im Hinblick auf die Personalzuständigkeit	5
b) Sachverstand im Hinblick auf die Überwachungsaufgabe	6
aa) Zukunftsbezogene Überwachung	6
bb) Überwachung der Rechnungslegung	6
cc) Überwachung des Führungsinstrumentariums	7
c) Bedeutung einer Aufgabendelegation im Aufsichtsrat für die Anforderungen an den Sachverstand der Aufsichtsratsmitglieder	7
d) Zwischenergebnis	10
2. Zeiteinsatz	11
IV. Welche Bedingungen für eine „professionelle“ Aufgabenbewältigung sind derzeit nicht hinreichend erfüllt?	12
1. Sachliche Eignung.....	12
2. Zeiteinsatz	14
3. Zwischenergebnis.....	16
V. Welche Abhilfe ist möglich und geboten?	16
1. Vorschläge zur Förderung der Professionalisierung des Aufsichtsrats.....	16
2. Einwände	17
a) Schwierigkeiten der Umsetzung von Professionalisierungskonzepten.....	18
b) Mögliche Nachteile einer Professionalisierung	19

I. Einleitung und Gang der Untersuchung

Obwohl die Leitung der Aktiengesellschaft Aufgabe des Vorstands ist, hat sich die Corporate Governance Diskussion der vergangenen Jahre in hohem Maße auf den Aufsichtsrat konzentriert. In der Annahme, dass Fehler in der Unternehmensführung und Unternehmensschief-

* Prof. Dr. iur., LL.M (Berkeley), Inhaber der Dresdner Bank Stiftungsprofessur und Direktor des Institute for Law and Finance, Goethe-Universität Frankfurt am Main. Schriftliche Fassung eines Vortrags, den Verf. am 17. Juni 2011 auf dem Fünften Hamburger Forum des Instituts für Unternehmens- und Kapitalmarktrecht der Bucerius Law School in Hamburg gehalten hat.

gen sich durch bessere Überwachung vermeiden ließen, wird eine Professionalisierung des Aufsichtsrats angemahnt. Die folgenden Überlegungen befassen sich mit der Frage, ob eine solche Professionalisierung wünschenswert und erfolgversprechend erscheint und wie sie gegebenenfalls aussehen könnte. Dabei geht die Untersuchung anhand folgender Fragen vor:

1. Welche Aufgaben hat der Aufsichtsrat?
2. Welche Bedingungen müssen erfüllt sein, um eine „professionelle“ Bewältigung dieser Aufgaben zu gewährleisten?
3. Welche Bedingungen für eine „professionelle“ Aufgabenbewältigung sind derzeit nicht hinreichend erfüllt?
4. Welche Abhilfe ist möglich und geboten?

II. Die Aufgaben des Aufsichtsrats

1. Übersicht und Gegenstand der weiteren Betrachtung

a) Personalzuständigkeit

Der Aufsichtsrat ist zuständig für die Bestellung und Abberufung des Vorstands einschließlich des Abschlusses der Anstellungsverträge. Seit dem VorstAG¹ obliegen alle diese Aufgaben zwingend dem Aufsichtsratsplenum.

b) Überwachung der Geschäftsführung

Im Hinblick auf die Kontrollaufgabe des Aufsichtsrats ist zwischen vergangenheitsbezogener und zukunftsbezogener Überwachung zu unterscheiden. Zur letzteren gehören vor allem die Überwachung der Unternehmensplanung, die Beratung des Vorstands und der Einsatz von Zustimmungsvorbehalten. Verbreitet wird sogar angenommen, der Aufsichtsrat müsse die gesamte Unternehmensplanung einem Zustimmungsvorbehalt unterwerfen².

Der Aufsichtsrat muss sich davon überzeugen, dass das Führungsinstrumentarium, also die Rechnungslegung und der Rechnungslegungsprozess, die Unternehmensplanung, das Be-

¹ Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung v. 31. 7. 2009, BGBl. I, S. 2509.

² So etwa Semler/v. Schenck/Kropff, ArbeitsHdb. AR, § 8 Rn. 34, 47; ders., NZG 1998, 613, 618; Brouwer, Zustimmungsvorbehalte des Aufsichtsrats im Aktien- und GmbH-Recht, 2008, S. 115, 151; für die Budgetplanung für das kommende Jahr, die Mittelfristplanung für die nächsten 3 bis 5 Jahre und für die strategische Planung Schönberger, Der Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrates bei Geschäftsführungsmaßnahmen des Vorstands (§§ 111 Abs. 4 Satz 2-4 AktG), 2006, S. 160; dagegen zu Recht GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 111 Rn. 631.

richtswesen und die Unternehmensorganisation, insbesondere das Überwachungssystem zur Früherkennung bestandsgefährdender Risiken nach § 91 Abs. 2 AktG oder entsprechende aufsichtsrechtliche Organisationspflichten, etwa nach § 25a KWG³, sowie eine etwaige Compliance-Organisation⁴, ein internes Kontrollsystem und eine interne Revision den Anforderungen entsprechen und funktionieren⁵. Richtet der Vorstand, wozu er von Gesetzes wegen nicht verpflichtet ist⁶, ein umfassendes Risikomanagementsystem ein, hat der Aufsichtsrat auch dessen Wirksamkeit zu überwachen⁷.

Dabei erstreckt sich die Überwachung auch auf die konzernbezogene Geschäftsführung des Vorstands⁸. Für die Überwachung der Rechtmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit und Zweckmäßigkeit konzernbezogener Geschäftsführungsmaßnahmen gilt im Prinzip nichts anderes als für die Geschäftsführung der Gesellschaft selbst. Im Konzern erweitert sich die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats parallel mit der Erweiterung der Vorstandspflichten⁹. Deren Bezugspunkt der Vorstandspflichten ist nicht allein die eigene Gesellschaft, sondern der Unternehmensverbund. Dementsprechend hat sich auch der Aufsichtsrat zu vergewissern, dass der Vorstand für eine ordnungs- und zweckmäßige Beteiligungsverwaltung Sorge trägt, namentlich ein konzernweites Risikofrüherkennungssystem einrichtet¹⁰.

³ Vgl. dazu OLG Düsseldorf AG 2010, 126, 129.

⁴ Zu ihrer Überwachung Lutter, FS Hüffer, 2010, S. 617, 619 ff.; Winter, FS Hüffer, 2010, S. 1103, 1118 ff.; Hönsch, Der Konzern 2010, 553, 560 ff.

⁵ GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 111 Rn. 153, 220 f.; MünchKommAktG/Habersack, 3. Aufl., 2008, § 111 Rn. 20; Spindler/Stilz/Spindler, 2. Aufl., 2010, § 111 Rn. 21; K. Schmidt/Lutter/Drygala, 2. Aufl., 2010, § 111 Rn. 9; Semler/v. Schenck/v. Schenck, ArbeitsHdb. AR, 3. Aufl., 2009, § 7 Rn. 118; Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 63, 79 ff.; Blasche, CCZ 2009, 62, 64 ff.; Braun/Louven, GmbHR 2009, 965, 967 f.; Claussen/Korth, FS Lutter, 2000, S. 327, 331 f.; Kropff, NZG 2003, 346 ff.; Semler, ZGR 1983, 1, 16 ff.; Götz, AG 1995, 337, 348 f., 350 f.; Lutter, ZHR 159 (1995), 287, 290 ff. sowie für den Konzern MünchKommAktG/Habersack, 3. Aufl., 2008, § 111 Rn. 55; Scheffler, DB 1994, 793, 796 f.

⁶ BegrRegE BilMoG, BT-Drucks. 16/10067, S. 102; Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 82; Dreher, FS Hüffer, 2010, S. 161, 164 f.; Vetter, ZGR 2010, 751, 770; a.A. GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 111 Rn. 219ff.; wohl auch Spindler, FS Hüffer, 2010, S. 985, 989 ff.

⁷ K. Schmidt/Lutter/Drygala, 2. Aufl., 2010, § 111 Rn. 9; Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 82; Blasche, CCZ 2009, 62, 64 ff.; Lanfermann/Röhricht, BB 2009, 887, 889 f.; Lutter, DB 2009, 775, 776.

⁸ GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 111 Rn. 370; Hölter/Hambloch-Gesinn/Gesinn, 2011, § 111 Rn. 26; MünchHdbAG/Hoffmann-Becking, 3. Aufl., 2007, § 29 Rn. 25; Semler/v. Schenck/v. Schenck, ArbeitsHdb. AR, 3. Aufl., 2009, § 7 Rn. 40; Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 138 ff.; Semler, Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft, 2. Aufl., 1996, Rn. 396 ff.; Hoffmann-Becking, ZHR 159 (1995), 325, 333.

⁹ Vgl. GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 111 Rn. 370; Hölter/Hambloch-Gesinn/Gesinn, 2011, § 111 Rn. 26; MünchHdbAG/Hoffmann-Becking, 3. Aufl., 2007, § 29 Rn. 25; Semler/v. Schenck/v. Schenck, ArbeitsHdb. AR, 3. Aufl., 2009, § 7 Rn. 40; Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 138 ff.; Semler, Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft, 2. Aufl., 1996, Rn. 396 ff.; Hoffmann-Becking, ZHR 159 (1995), 325, 333.

¹⁰ MünchKommAktG/Habersack, 3. Aufl., 2008, § 111 Rn. 55; K. Schmidt/Lutter/Drygala, 2. Aufl., 2010, § 111 Rn. 29; Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 138, 141 f.; Löbbe, Unternehmenskontrolle im Konzern, 2003, S. 240 ff., der aber darüber hinaus gehende Kontrollpflichten des Vorstands der Obergesellschaft und korrespondierende Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrats bejaht.

Auch den Aufsichtsrat einer abhängigen AG können besondere konzernspezifische Überwachungspflichten treffen. Gewährt eine abhängige Gesellschaft dem herrschenden Unternehmen Kredit, ist der Vorstand der Gesellschaft nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs verpflichtet, fortlaufend etwaige Änderungen des Kreditrisikos zu prüfen und auf eine Bonitätsverschlechterung gegebenenfalls mit einer Kreditkündigung oder einer Anforderung von Sicherheiten zu reagieren. Bei umfangreichen Kreditgewährungen kann er gehalten sein, zu diesem Zweck ein Informations- oder Frühwarnsystem einzurichten¹¹. Der Aufsichtsrat hat die Erfüllung dieser Vorstandspflichten zu überwachen¹². Konsequenterweise wird man annehmen müssen, dass diese Pflichten Vorstand und Aufsichtsrat der faktische abhängigen Aktiengesellschaft im Hinblick auf jeden ihr vom herrschenden Unternehmen zugefügten erheblichen Nachteil i.S.v. § 311 AktG treffen, der nicht sofort ausgeglichen wird, denn der zeitlich hinausgeschobene Nachteilsausgleich nach § 311 AktG ist in der Sache nichts anderes als eine Kreditgewährung durch die abhängige Gesellschaft¹³.

c) Weitere ausdrücklich zugewiesene Aufgaben und Befugnisse

Zusätzlich zu den zentralen Aufgaben der Personalzuständigkeit und der Überwachung der Geschäftsführung des Vorstands weist das Gesetz dem Aufsichtsrat eine ganze Reihe von Befugnissen und Pflichten bei der Gründung und Leitung der Gesellschaft zu¹⁴, die teilweise Konkretisierungen der Überwachungsaufgabe darstellen und von denen für die Zwecke der folgenden Betrachtung vor allem die Pflicht nach § 171 AktG zur Prüfung des Jahres- und Konzernabschlusses von Interesse ist

Gegenstand der folgenden Überlegungen sollen nicht alle Aufgaben des Aufsichtsrats sein, sondern vor allem die Bereiche Personalhoheit und Überwachung; auch insoweit konzentrieren sich die Ausführungen auf ausgewählte Themen, die besondere Anforderungen an die Professionalität des Aufsichtsrats stellen.

¹¹ BGHZ 179, 71, 79 Rn. 14 = Der Konzern 2009, 49 = AG 2009, 81.

¹² BGHZ 179, 71, 82 Rn. 21 = Der Konzern 2009, 49 = AG 2009, 81; näher dazu etwa *Habersack*, ZGR 2009, 347, 363 f.; *Wand/Tillmann/Heckenthaler*, AG 2009, 148, 157 f.

¹³ Näher dazu *Cahn*, Der Konzern 2009, 67, 77 f.

¹⁴ Vgl. §§ 33 Abs. 1, 59 Abs. 3, 77 Abs. 2 Satz 1, 88 Abs. 1, 89, 90, 112, 124 Abs. 3, 161, 171, 172, 188 Abs. 1, 204 Abs. 1 Satz 2, 223, 245 Nr. 5, 249 Abs. 1, 314 AktG, sowie § 32 MitbestG und § 15 MitbestErgG; hinzu kommt die Übertragung bestimmter Vorstandsaufgaben bei Führungslosigkeit der Gesellschaft, §§ 78 Abs. 1 Satz 2 AktG, 15a Abs. 3 InsO.

III. Welche Bedingungen müssen erfüllt sein, um eine „professionelle“ Aufgabenbewältigung zu gewährleisten?

1. Sachverstand

Jede professionelle Tätigkeit setzt vor allem hinreichende fachliche Kompetenz auf dem betreffenden Gebiet voraus. Der Aufsichtsrat benötigt daher Sachverstand im Hinblick auf seine zentralen Aufgaben der Personalzuständigkeit und der Überwachung der Geschäftsführung. Im Folgenden soll näher untersucht werden, welche Anforderungen insoweit bereits gegenwärtig nach h.M. an das Gesamtorgan und seine Mitglieder gestellt werden.

a) Sachverstand im Hinblick auf die Personalzuständigkeit

Die Personalkompetenz des Aufsichtsrats ist eine seiner wichtigsten Befugnisse. Entgegen dem Eindruck, den man aus dem Umfang der Diskussion über den Aufsichtsrat gewinnen könnte, liegen die Leitung der Gesellschaft einschließlich der Festlegung der Unternehmenspolitik und die Geschäftsführung von Rechts wegen (noch) beim Vorstand. Die Auswahl der Vorstandsmitglieder ist daher eine wesentliche Weichenstellung für die Gesellschaft. Die Auswahl der geeigneten Personen setzt aber voraus, dass der Aufsichtsrat mit dem Unternehmen, seinen Zukunftsperspektiven und nicht zuletzt auch den persönlichen Befindlichkeiten der Vorstandsmitglieder und deren Verhältnis zueinander bestens vertraut ist und dazu noch den Markt für Vorstandsmitglieder kennt. Aus diesen Gründen dürften die Vorschläge für die Besetzung von Vorstandspositionen regelmäßig nicht ohne Abstimmung mit dem Vorstand, erfolgen, häufig sogar von ihm ausgehen.

Hinzu kommt der Abschluss des Anstellungsvertrages. Insbesondere die heute üblichen Anreizvergütungssysteme sind, sowohl was die wirtschaftliche Zweckmäßigkeit als auch die rechtliche Zulässigkeit anbelangt, so komplex, daß ihre Ausgestaltung Expertenwissen erfordert – zuständig und verantwortlich ist aber seit dem VorstAG zwingend das Aufsichtsratsplenum (§ 107 Abs. 3 Satz 3 AktG). Nimmt man diese Aufgabenzuweisung ernst, dann darf sich kein Aufsichtsratsmitglied darauf beschränken, den Vorschlag eines Personalausschusses oder eines externen Vergütungsberaters abzunicken, sondern muss sich selbst ein Urteil über die Funktionsweise von Anreizbestandteilen und die Angemessenheit der Vergütung insgesamt bilden.

b) Sachverstand im Hinblick auf die Überwachungsaufgabe

Maßstab der Überwachung der Geschäftsführung ist zunächst deren Rechtmäßigkeit, also die Vereinbarkeit mit Gesetz, Satzung und den Pflichten eines ordentlichen Geschäftleiters, darüber hinaus aber auch Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit.

aa) Zukunftsbezogene Überwachung

Letzteres gilt in besonderem Maße für die zukunftsbezogene Überwachung, vor allem also im Hinblick auf die Beratung des Vorstands, die Stellungnahme zur Unternehmensplanung des Vorstands und die Erteilung der Zustimmung bei Zustimmungsvorbehalten. Wie soll der Vorstand eines Automobilherstellers zu den Plänen des Vorstands über die Umstellung auf Hybrid- und Elektrofahrzeuge oder über den Aufbau einer Premium-Klasse und die damit verbundenen Investitionen Stellung nehmen, wenn er mit dem Markt nicht bestens vertraut ist, wie der Aufsichtsrat eines Filmproduzenten oder Fernsehsenders zu neuen Formaten, wenn er weder das Zielpublikum noch den Markt für Werbekunden kennt, wie der Aufsichtsrat eines Chemieunternehmens zu den Expansions- oder Akquisitionsplänen oder zur Aufgabe bestimmter Produktparten oder der Aufsichtsrat eines Pharmazieunternehmens zur der Frage, ob eher in eigene Forschung und Entwicklung oder besser in den Erwerb kleiner Biotechnologieunternehmen investiert werden sollte, wenn sie von den jeweiligen Produkten und Märkten nichts oder nur wenig verstehen?

Der Aufsichtsrat muss daher nicht nur in der Lage sein, die Geschäftsführung des Vorstands auf seine Rechtmäßigkeit hin zu kontrollieren. Von ihm wird vielmehr auch nicht unerhebliche unternehmerische Expertise erwartet.

bb) Überwachung der Rechnungslegung

Die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts sowie des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts (§ 171 Abs. 1 AktG) ist eine anspruchsvolle Aufgabe. Zwar kann sich der Aufsichtsrat auf die Prüfungsergebnisse des Abschlussprüfers stützen, der ihm zu berichten und an den Sitzungen des Aufsichtsrats oder des Prüfungsausschusses teilzunehmen hat. Letztlich sind aber die Prüfung des Einzel- und des Konzernabschlusses sowie der Bericht über das Ergebnis der Prüfung an die Hauptversammlung (§ 171 Abs. 2 Satz 1 AktG) und die Stellungnahme zum Ergebnis der Prüfung des Abschlussprüfers (§ 171 Abs. 2 Satz 1 AktG) Aufgabe des Aufsichtsrats. Es ist nur dann sinnvoll, dem Aufsichtsrat die Prüfung des Jahresabschlusses auf der Grundlage des Ergebnisses der Abschlussprüfung und eine Stellungnahme zum Ergebnis der Abschlussprüfung aufzugeben, wenn sich der Aufsichtsrat nicht

blindlings auf den Abschlussprüfer verlässt, sondern sich selbst Gedanken allen wesentlichen Fragen der Rechnungslegung macht.

Zudem muss der Aufsichtsrat im Vorfeld der Prüfung die Prüfungsschwerpunkte mit dem Abschlussprüfer abstimmen¹⁵. Auch dafür sind vertiefte Kenntnisse in den Bereichen Rechnungslegung und Abschlussprüfung erforderlich.

cc) Überwachung des Führungsinstrumentariums

Die Überwachung des Führungsinstrumentariums, neben Rechnungslegung und Unternehmensplanung (dazu bereits oben, aa) und bb)) also der organisatorischen Voraussetzungen des Rechnungslegungsprozesses, des Berichtswesens und der Unternehmensorganisation, insbesondere des Überwachungssystems zur Früherkennung bestandsgefährdender Risiken nach § 91 Abs. 2 AktG oder entsprechender aufsichtsrechtlicher Organisationspflichten, etwa nach § 25a KWG, sowie einer etwaigen Compliance-Organisation, eines internen Kontrollsystems, einer internen Revision und - sofern es eingerichtet ist - auch eines umfassenden Risikomanagementsystems, erfordert detaillierten Einblick in die Vorkehrungen der jeweiligen Gesellschaft und hinreichende Kenntnisse und Erfahrungen im Hinblick auf die Funktionsweise solcher Systeme, um Schwachstellen identifizieren zu können.

c) Bedeutung einer Aufgabendelegation im Aufsichtsrat für die Anforderungen an den Sachverstand der Aufsichtsratsmitglieder

Bislang ging es darum, über welches Maß an Sachverstand „der Aufsichtsrat“, also das Gesamtgremium verfügen muss, um seinen Aufgaben gerecht zu werden. Damit ist noch nicht gesagt, dass Sachverstand in allen Aufgabenbereichen bei allen Aufsichtsratsmitgliedern vorhanden sein müsste. Tatsächlich dürften nur sehr wenige Aufsichtsratsmitglieder in der Lage sein, die gesamte Bandbreite der regelmäßig anfallenden Aufgaben des Aufsichtsrats kompetent abzudecken. Das wird man von den Mitgliedern des Aufsichtsrats auch ebenso wenig wie von den Vorstandsmitgliedern erwarten können. Wie im Vorstand eine Geschäftsverteilung eine gewisse Entlastung der anderen Gremienmitglieder mit sich bringt¹⁶, darf vielmehr auch der Aufsichtsrat bestimmte Aufgaben vorrangig denjenigen Mitgliedern zur Wahrnehmung zuweisen, die in dem betreffenden Bereich über die größte Sachkenntnis verfügen.

Eine solche Entlastung ist für die Übertragung von Aufgaben auf einen Ausschuss anerkannt. Die Delegation an einen Ausschuss, aber auch an ein einzelnes Aufsichtsratsmitglied, verän-

¹⁵ Vgl. dazu etwa GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 111 Rn. 467.

¹⁶ Näher dazu KölnKommAktG/Mertens/Cahn, 3. Aufl. 2010, § 77 Rn. 15 ff.

dert die Haftungssituation der anderen Aufsichtsratsmitglieder; denn sie selbst sind in diesem Fall von der unmittelbaren Erfüllung jener Aufgabe entlastet¹⁷. Jedoch muss jedes Mitglied aufgrund der ihm persönlich obliegenden Pflicht zur Kontrolle des Vorstands nicht nur dafür sorgen, dass der Aufsichtsrat insgesamt seiner Aufgabe gerecht wird und die Aufgabenverteilung im Aufsichtsrat zweckentsprechend organisiert ist, sondern vor allem auch dafür, dass die Organisation der Aufsichtsratsarbeit ihm selbst jederzeit die Möglichkeit bietet, an der Überwachung des Vorstands in ausreichender Weise teilzunehmen. Somit haben sich alle Aufsichtsratsmitglieder fortlaufend davon zu überzeugen, dass sie sich mit einer Untereinheit des Aufsichtsrats des richtigen und richtig organisierten Mittels bedienen, um den Aufgaben zu genügen, die der Aufsichtsrat dadurch erfüllen will¹⁸. Diese Pflicht bringt u.a. die Verantwortung der Aufsichtsratsmitglieder für die Kontrolle der mit Ressortaufgaben betrauten Ausschüsse oder Personen mit sich¹⁹. Zudem müssen zumindest die Ausschussmitglieder, bei beschließenden Ausschüssen also mindestens drei, über hinreichenden Sachverstand für die Aufgabenwahrnehmung verfügen.

Der Aufsichtsrat kann aber auch einem einzelnen Aufsichtsratsmitglied selbst jenseits des in § 111 Abs. 2 Satz 2 AktG genannten Aufgaben Aufträge zum Zwecke der Vorbereitung, Ausführung oder Überwachung der Ausführung von Aufsichtsratsbeschlüssen erteilen²⁰. Dabei ist der Delegation von Aufgaben an ein einzelnes Aufsichtsratsmitglied kein engerer Rahmen gezogen als für die Übertragung von Aufgaben auf einen Zweimannauschuss. Wenn der Aufsichtsrat ein einzelnes Aufsichtsratsmitglied mit einer Aufgabe betraut, so bedarf dieses allerdings intensiverer Beobachtung als ein Ausschuss, bei dem man auf die wechselseitige Kontrolle der Mitglieder bauen kann. Bei der Übertragung von Aufgaben auf ein einzelnes Aufsichtsratsmitglied bleibt demgemäß die »Restverantwortung« der übrigen Mitglieder größer²¹. Zudem ändert die Vorbereitung von Entscheidungen durch Zweipersonenausschüsse und einzelne Aufsichtsratsmitglieder nichts daran, dass die Beschlussfassung durch das Aufsichtsratsplenum oder einen beschließenden Ausschuss erfolgen muss. Durch

¹⁷ KölnKommAktG/Mertens, 2. Aufl., 1996, § 107 Rn. 161; MünchKommAktG/Habersack, 3. Aufl., 2008, § 107 Rn. 159; nur terminologisch anders, in der Sache aber ebenso wie hier GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 107 Rn. 449 f.

¹⁸ KölnKommAktG/Mertens, 2. Aufl., 1996, § 107 Rn. 161; GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 107 Rn. 449 f.; MünchKommAktG/Habersack, 3. Aufl., 2008, § 107 Rn. 159.

¹⁹ OLG Hamburg AG 1996, 84, 85 = ZIP 1995, 1673; GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, Rn. 449 f.; MünchKommAktG/Habersack, 3. Aufl., 2008, Rn. 159; MünchHdbAG/Hoffmann-Becking, 3. Aufl., 2007, § 32 Rn. 23; Ulmer/Henssler/Habersack/Ulmer/Habersack; MitbestR, 2. Aufl., 1996, § 25 MitbestG Rn. 120, 130; Rellermeyer, Aufsichtsratsausschüsse, 1986, S. 57 ff.; Schwark, FS Werner, 1984, S. 841, 846.

²⁰ GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 107 Rn. 452; Spindler/Stilz/Spindler, 2. Aufl., 2010, § 107 Rn. 141; Hüffer, AktG, 9. Aufl., 2010, § 107 Rn. 17; Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 749; Rellermeyer, Aufsichtsratsausschüsse, 1986S. 89.

²¹ KölnKommAktG/Mertens, 2. Aufl., 1996, § 107 Rn. 162; GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 107 Rn. 452; Spindler/Stilz/Spindler, 2. Aufl., 2010, § 107 Rn. 141.

die Beschlussfassung übernimmt aber jedes Mitglied die Verantwortung für die Entscheidung und muss daher auch in der Lage sein, sich - wenn auch mit Hilfe der an der Vorbereitung beteiligten besonders sachverständigen Mitglieder - über deren Inhalt eine eigene Meinung zu bilden.

Selbst bei einer Aufgabendelegation auf einen Ausschuss oder auf einzelne Aufsichtsratsmitglieder verbleibt also den übrigen Aufsichtsratsmitgliedern eine nicht weiter delegierbare Kontrollverantwortung und gegebenenfalls auch Entscheidungsverantwortung, deren Wahrnehmung hinreichende Mindestkenntnisse des jeweiligen Sachgebiets voraussetzt, um die Vorschläge, Beschlüsse und Maßnahmen der sachverständigen Mitglieder auf ihre Plausibilität hin kontrollieren und kritisch hinterfragen zu können.

Eine Reihe von Aufgaben, darunter etwa die Prüfung der Rechnungslegung und die Bestellung von Vorstandsmitgliedern und der Abschluss ihrer Anstellungsverträge, sind ohnehin nach § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG zwingend dem Plenum vorbehalten. Das Gleiche gilt für die Überwachungsaufgabe nach § 111 Abs. 1 AktG, die trotz fehlender Erwähnung in § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG nicht delegierbar ist²².

Das Plenum kann sich daher etwa von der Verantwortung für die Prüfung des Einzel- und Konzernabschlusses nicht einmal in beschränktem Umfang durch Delegation auf einen Prüfungsausschuss entlasten (§ 107 Abs. 3 AktG)²³. Der Ausschuss kann zwar Vorbereitungsarbeiten leisten; in jedem Fall muss sich aber das Plenum ein selbständiges Urteil bilden²⁴. Nimmt man das Gesetz ernst, muss also jedes Mitglied des Aufsichtsrats so über so viel Sachverstand im Bereich Rechnungslegung verfügen, dass es sich jedenfalls mit Hilfe des Abschlussprüfers ein eigenes Urteil über den Einzel- und den Konzernabschluss bilden kann. Bei multinationalen Konzernen sind hierfür nicht nur Kenntnisse des deutschen Bilanzrechts, sondern auch internationaler Rechnungslegungsregeln erforderlich²⁵.

Vergleichbares gilt für den Abschluss der Anstellungsverträge der Vorstandsmitglieder, der durch das VorstAG zwingend dem Aufsichtsratsplenum zugewiesen worden ist. Das hat zur Folge, dass kein Aufsichtsratsmitglied sich mehr unter Hinweis darauf entlasten kann, das

²² OLG Hamburg AG 1996, 84, 85 = ZIP 1995, 1673; GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 111 Rn 245, 370; MünchKommAktG/Habersack, . Aufl., 2008, § 111 Rn. 133; Spindler/Stilz/Spindler, 2. Aufl., 2010, § 111 Rn. 87; MünchHdbAG/Hoffmann-Becking, 3. Aufl., 2007, § 32 Rn. 3;

²³ Zur Entlastungswirkung, die für den Gesamtaufsichtsrat mit einer Aufgabenübertragung auf einen Ausschuss ist, vgl. MünchKommAktG/Habersack, 3. Aufl., 2008, § 107 Rn. 159; nur terminologisch anders, in der Sache aber ebenso wie hier GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 107 Rn. 449 f.

²⁴ GroßkommAktG/Hopt/Roth, 4. Aufl., 2005, § 107 Rn. 389; Hüffer, AktG, 9. Aufl., 2010, § 171 Rn. 10; Spindler/Stilz/Spindler, 2. Aufl., 2010, Rn. 88; Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 749.

²⁵ Vgl. etwa Vetter, BB 2005, 1689, 1690.

Aushandeln und der Abschluss des Vertrages sei einem Ausschuss übertragen worden, an dessen kompetenter Aufgabenwahrnehmung zu zweifeln kein Anlass bestanden habe²⁶.

Anders als die Anordnung nach § 107 Abs. 3 Satz 3 dem Aufsichtsratsplenum vorbehaltene Anordnung von Zustimmungsvorbehalten kann die Entscheidung über die Zustimmungserteilung an einen Ausschuss delegiert werden²⁷. Unterwirft aber der Aufsichtsrat die Unternehmensplanung insgesamt oder weit gehend einem Zustimmungsvorbehalt²⁸, ist allerdings das Verbot der Delegation der Überwachungsaufgabe zu beachten, denn eine Übertragung der Entscheidungszuständigkeit auf einen Ausschuss könnte hier auf eine unzulässigen Delegation des wesentlichsten Bereichs der zukunftsgerichteten Überwachung hinauslaufen²⁹.

d) Zwischenergebnis

Der Aufsichtsrat insgesamt muss danach unter anderem verfügen über

- Sachverstand in Personal- und Vergütungsfragen
- Hinreichende Kenntnisse des Unternehmens und der Branche sowie unternehmerische Expertise, um die Unternehmensplanung mit dem Vorstand beraten, Schwachstellen erkennen und gegebenenfalls eigene Anregungen geben zu können
- Hinreichende Kenntnisse in nationaler und internationaler Rechnungslegung, um mit Hilfe des Abschlussprüfers den Jahres- und Konzernabschluss beurteilen und dazu Stellung nehmen zu können
- Hinreichende Kenntnisse über Unternehmensorganisation, um die Zweckmäßigkeit und Wirksamkeit des Berichtswesens, des Überwachungssystems zur Früherkennung bestandsgefährdender Risiken, einer etwaigen Compliance-Organisation, eines internen Kontrollsystems und einer internen Revision und – sofern es eingerichtet ist – auch eines umfassenden Risikomanagementsystems beurteilen zu können.

²⁶ Vgl. dazu etwa *Cahn*, FS Hopt, Band I, 2010, S. 431, 445 f.

²⁷ OLG Hamburg AG 1996, 84 f. = WM 1995, 2188; GroßkommAktG/*Hopt/Roth*, 4. Aufl., 2005, § 111 Rn. 660; MünchKommAktG/*Habersack*, 3. Aufl., 2008, § 111 Rn. 125; Spindler/*Stilz/Spindler*, 2. Aufl., 2010, § 111 Rn. 72; *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 117; Semler/v. Schenck/*Kropff*, ArbeitsHdb. AR, 3. Aufl., 2009, § 8 Rn. 52; *Rellermeyer*, Aufsichtsratsausschüsse, 1986, S. 26, 35; *Fonk*, ZGR 2006, 841, 845.

²⁸ Inwieweit dies möglich ist, ist umstritten; vgl. dazu KölnKommAktG/*Mertens/Cahn*, 3. Aufl., 2012 § 111 Rn. 68 m. Nachw. zum Meinungsstand.

²⁹ KölnKommAktG/*Mertens/Cahn*, 3. Aufl., 2012, § 111 Rn. 84; GroßkommAktG/*Hopt/Roth*, 4. Aufl., 2005, § 111 Rn. 660; MünchKommAktG/*Habersack*, 3. Aufl., 2008, § 111 Rn. 125.

Wegen der Möglichkeit der Aufgabendelegation innerhalb des Aufsichtsrats muss zwar nicht jedes Mitglied in all diesen Bereichen fachlich besonders ausgewiesen sein. Soweit aber Aufgaben dem Plenum vorbehalten sind, muss jedes Aufsichtsratsmitglied jeden Beschlussgegenstand hinreichend beurteilen können, um sich eine eigene Meinung zu bilden. Eine Delegation an Ausschüsse oder einzelne Aufsichtsratsmitglieder von Aufgaben zum Zweck der Entscheidung oder Vorbereitung darf nur erfolgen, wenn die betreffenden Mitglieder über hinreichenden Sachverstand verfügen; nur unter dieser Voraussetzung kann die Delegation zu einer Beschränkung der Verantwortlichkeit der übrigen Aufsichtsratsmitglieder auf eine Kontrolle der Delegatäre führen.

2. Zeiteinsatz

Wenn der Aufsichtsrat mehr tun soll als Vorschläge des Vorstands zur Kenntnis zu nehmen und dessen Präsentation auf offensichtliche Fehler, Widersprüche oder Lücken hin zu prüfen, erfordern die Überwachung und Entscheidungsfindung in den zuvor erwähnten Bereichen erheblichen Zeiteinsatz.

Ist etwa ein Vorstandsposten zu besetzen, müssen mögliche Kandidaten identifiziert und auf ihre sachliche Befähigung für die Aufgabe und die persönliche Eignung im Hinblick auf die Zusammensetzung des Managements hin geprüft werden. Komplexe Rechnungslegung kann nicht beiläufig nachvollzogen werden, sondern bedarf intensiven Studiums. Ebenso kann man sich mit der Unternehmensplanung des Vorstands nur dann sinnvoll auseinandersetzen, wenn man die Rahmenbedingungen, ihre Voraussetzungen und die Folgerungen des Vorstands kritisch hinterfragt und sich fundierte Gedanken über mögliche Alternativen macht. Gegebenenfalls muss man hierfür eigene Recherchen anstellen. Es liegt auf der Hand, daß dies bei komplexen Fragestellungen, mit denen unter Umständen dauerhaft die Weichen für das Unternehmen gestellt werden, erheblichen Zeitaufwand mit sich bringt. Das Gleiche gilt für die Überwachung des Führungsinstrumentariums in Form der diversen Überwachungssysteme, die Aktiengesellschaften heutzutage einzurichten und zu unterhalten haben.

Hinzu kommen zahlreiche zusätzliche Aufgaben. Im Hinblick auf die Bedeutung und das Erfordernis der Sachkenntnis besonders hervorzuheben ist dabei die Erteilung der Zustimmungen zu zustimmungspflichtigen Geschäftsführungsmaßnahmen; weiterhin zu erwähnen sind etwa über Beschlussvorschläge an die Hauptversammlung und die Abgabe der Corporate Governance Erklärung nach § 161 AktG, deren Fehlerhaftigkeit erhebliche Folgen für die Gesellschaft haben kann.

Auch der Gesetzgeber sieht einen angemessenen zeitlichen Einsatz als wesentliches Element einer Verbesserung der Überwachung. Nach § 100 Abs. 2 Satz 3 AktG sind auf die Höchstzahl der Aufsichtsratsmandate nach § 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 AktG Mandate, bei denen das Mitglied zum Aufsichtsratsvorsitzenden gewählt worden ist, doppelt anzurechnen. Diese auf Art. 1 Nr. 10 lit. b) KonTraG beruhende Regelung soll dem erhöhten Zeitaufwand Rechnung tragen, der mit der Aufgabe des Aufsichtsratsvorsitzes verbunden ist, und durch die Aufwertung dieses Amtes einen Beitrag zu seiner *Professionalisierung* leisten³⁰.

IV. Welche Bedingungen für eine „professionelle“ Aufgabenbewältigung sind derzeit nicht hinreichend erfüllt?

1. Sachliche Eignung

Der Bundesgerichtshof formuliert die Anforderungen an die sachliche Eignung von Aufsichtsratsmitgliedern wie folgt: Das Gebot persönlicher und eigenverantwortlicher Amtsausübung setzt voraus, *„dass ein Aufsichtsratsmitglied diejenigen Mindestkenntnisse und -fähigkeiten besitzen oder sich aneignen muß, die es braucht, um alle normalerweise anfallenden Geschäftsvorgänge auch ohne fremde Hilfe verstehen und sachgerecht beurteilen zu können. Damit ist es nicht vereinbar, daß ein Aufsichtsratsmitglied seine Aufgaben oder einen wesentlichen Teil davon laufend einem Außenstehenden zur selbständigen Erledigung überträgt oder auch nur bei ihrer Wahrnehmung jeweils einen »ständigen Berater« einschaltet. ...Andererseits ist nicht zu erwarten, daß jedes Aufsichtsratsmitglied auf sämtlichen Gebieten, auf denen der Aufsichtsrat tätig wird, umfassende Spezialkenntnisse besitzt. ...Deshalb gibt das Gesetz dem Aufsichtsrat die Befugnis, Sachverständige zur Beratung über »einzelne« Gegenstände zuzuziehen ...oder sie für »bestimmte« Prüfungsaufgaben zu beauftragen In dieser Beschränkung auf konkrete Einzelangelegenheiten kommt wiederum der für den Aufsichtsrat in seiner Gesamtheit, aber nicht minder für seine einzelnen Mitglieder geltende allgemeine Grundsatz zum Ausdruck, daß sie ihre Funktionen nicht generell auf andere abwälzen dürfen.“*³¹

Danach müssen alle Aufsichtsratsmitglieder einschließlich der Arbeitnehmervertreter³² in der Lage sein, die regelmäßig anfallenden Pflichtaufgaben selbständig wahrzunehmen. Zu diesen regelmäßig anfallenden Aufgaben gehören unter anderem alle vorerwähnten Gegenstände,

³⁰ BegrRegE, BT Drucks. 13/9712, S. 16.

³¹ BGHZ 85, 293, 295 f.

³² BGHZ 85, 293, 296.

also Auswahl von Vorstandsmitgliedern, Abschluss der Anstellungsverträge, Kontrolle der Einzel- und Konzernrechnungslegung, Überwachung der Unternehmensplanung, Kontrolle der Wirksamkeit der diversen Überwachungs- und Warnsysteme. Die für die Aufgabenwahrnehmung notwendige Sachkunde hängt natürlich immer von Tätigkeitsbereich, Größe und Organisation des jeweiligen Unternehmens ab³³. Nur für besondere Fragestellungen kann der Aufsichtsrat im Einzelfall Sachverständige hinzuziehen.

Nimmt man das beim Wort, dürfte sich die Frage nach der Professionalisierung des Aufsichtsrats im Hinblick auf die fachliche Eignung der Mitglieder eigentlich gar nicht stellen. Im Schrifttum wird daher auch angenommen, die ausdrücklichen gesetzlichen Qualifikationsanforderungen für Aufsichtsratsmitglieder von Unternehmen des Finanzsektors nach §§ 36 Abs. 3 Satz 1 KWG, 7a Abs. 4 Satz 1 VAG³⁴ hätten nicht etwa zu einer Verschärfung der Qualifikationsanforderungen für diese regulierten Unternehmen geführt, sondern lediglich die ohnehin geltenden Mindestanforderungen, wie die Rechtsprechung sie im Hertie-Urteil formuliert hat, ins Gesetz übernommen³⁵.

Tatsächlich werden die Anforderungen an die Mindestqualifikation allerdings nicht wirklich ernst genommen. Besonders deutlich zeigt dies die Diskussion um den unabhängigen Finanzexperten nach § 100 Abs. 5 AktG. Die Prüfung des Einzel- und Konzernabschlusses und die Stellungnahme zum Bericht des Abschlussprüfers obliegen nach §§ 171, 107 Abs. 3 Satz 3 AktG dem Aufsichtsratsplenum. Alle Aufsichtsratsmitglieder müssen also in der Lage sein, die Rechnungslegung hinreichend zu beurteilen, um eigenverantwortlich an der Beschlussfassung mitwirken zu können. Nach § 100 Abs. 5 AktG muss aber Expertise im Bereich Rechnungslegung oder Abschlussprüfung nur bei einem einzigen Aufsichtsratsmitglied vorhanden sein, und auch das nur bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften iSv. § 264d HGB, obwohl doch selbst bei einer Delegation von Vorbereitungsaufgaben auf einen Prüfungsausschuss zumindest dessen Mitglieder hinreichend sachkundig sein müssen, um Aufgaben erfüllen zu können, die mehr als nur Grundkenntnisse und -erfahrungen in der Rechnungslegung erfordern.

³³ Dreher, FS Boujong, 1996, 71, 76 f.; Wirth, ZGR 2005, 327, 334.

³⁴ Die Aufsichtsratsmitglieder eines Instituts (§ 1 Abs. 1b KWG), einer Finanzholding-Gesellschaft (§ 1 Abs. 3a KWG), eines Versicherungsunternehmens (§ 1 Abs. 1 Nr. 1 VAG) oder einer Versicherungs-Holdinggesellschaft (§ 1b Abs. 1 VAG) müssen danach die zur Wahrnehmung der Kontrollfunktion sowie zur Beurteilung und Überwachung der von dem Unternehmen betriebenen Geschäfte erforderliche Sachkunde besitzen.

³⁵ Dreher, ZGR 2010, 496, 508 ff., 511 f.; a.A wohl Lehl, BKR 2010, 485, 496 f., der annimmt, die genannten Bestimmungen hätten zu einer Erhöhung der Anforderungen an die Sachkunde der Aufsichtsratsmitglieder beaufsichtigter Unternehmen geführt.

In der Diskussion um den unabhängigen Finanzexperten kristallisiert sich zudem heraus, dass sich der Aufsichtsrat trotz des - auch im Hertie-Urteil betonten - Grundsatzes der Gleichheit aller Mitglieder³⁶ zunehmend zu einem Organ mit mehreren Klassen von Mitgliedern entwickelt, an die jeweils unterschiedliche Anforderungen gestellt werden: Grundsätzlich können zwar auch Arbeitnehmervertreter die Anforderungen des § 100 Abs. 5 AktG erfüllen und als Finanzexperten fungieren³⁷. Das zeigt nicht zuletzt der Hinweis in der Gesetzesbegründung auf die Weiterbildung von Betriebsräten zu Finanzexperten³⁸. Dennoch und trotz des an sich geltenden Grundsatzes der Gleichheit aller Aufsichtsratsmitglieder klammert die Diskussion um den Finanzexperten die Arbeitnehmervertreter von vornherein aus und bezieht sich nahezu ausschließlich auf die Aktionärsvertreter im Aufsichtsrat. In der Tat lässt es das Gesetz nicht zu, dass in mitbestimmten Gesellschaften - beim Bestehen von Entsendungsrechten könnte konsequenterweise nichts anderes gelten - beide Seiten einander die Verantwortung für die Erfüllung der Voraussetzungen des § 100 Abs. 5 AktG zuschieben mit der Folge, dass die Missachtung der Vorschrift ohne Auswirkungen auf die Wirksamkeit der Aufsichtsratsbesetzung bliebe³⁹. Wie die in der Gesetzesbegründung zu § 100 Abs. 5 AktG aufgeführten Beispiele für den Erwerb der Expertise zeigen, begründet die Vorschrift - ebenso wie die Bestimmungen zur Umsetzung der Abschlussprüferrichtlinie in Mitgliedstaaten ohne Arbeitnehmervertretung im Aufsichtsorgan - vielmehr für die Hauptversammlung eine Pflicht zu einer entsprechenden Aufsichtsratsbesetzung. An die Arbeitnehmervertreter als Gruppe werden damit implizit geringere fachliche Anforderungen gestellt als an die Aktionärsvertreter im Aufsichtsrat.

2. Zeiteinsatz

Professionelle, also berufsmäßige Ausübung einer Tätigkeit unterscheidet sich außer durch das höhere Maß des Sachverstands aber noch durch ein weiteres Element von einer bloß amateurhaften Betätigung, nämlich durch den erheblich höheren Zeitaufwand.

³⁶ Vgl. dazu KölnKommAktG/Mertens/Cahn, 3. Aufl., § 107 Rn. 5 f.

³⁷ Vgl. v. Falkenhausen/Kocher, ZIP 2009, 1601, 1602; Wardenbach, GWR 2010, 207, 208; a.A. offenbar Habersack, AG 2008, 98, 105; Hüffer, ZIP 2006, 637, 639.

³⁸ BegrRegE, BT-Drucks. 16/10067, S. 102.

³⁹ So im Ergebnis auch die h.L., die die Anfechtbarkeit eines Wahlbeschlusses der Aktionäre nach § 251 Abs. 1 AktG bejaht, der zu einer mit § 100 Abs. 5 AktG unvereinbaren Zusammensetzung des Aufsichtsrats führt, ohne dass allerdings die Frage der Vereinbarkeit mit dem Grundsatz der Gleichheit der Aufsichtsratsmitglieder angesprochen würde; vgl. etwa Spindler/Stilz/Spindler, 2. Aufl., 2010, § 100 Rn. 44; Bröcker/Mosel, GWR 2009, 132, 133; Diekman/Bidmon, NZG 2009, 1087, 1091; Ehlers/Nohlen, GS Gruson, 2009, S. 107, 118; Habersack, AG 2008, 98, 106; Jaspers, AG 2009, 607, 612 f.; Staake, ZIP 2010, 1013, 1020 (Anfechtbarkeit nach § 243 AktG); Vetter, ZGR 2010, 751, 791; Widmann, BB 2009, 2602, 2603; Wind/Klie, DStR 2010, 1339, 1340; a.A. Hölter/Simons, Rn. 56; Wardenbach, GWR 2010, 207, 208, denen zufolge die Anfechtbarkeit daran scheitert, dass die Arbeitnehmerwahlgremien in gleicher Weise für die ordnungsgemäße Besetzung des Aufsichtsrats verantwortlich seien.

Wie vor allem § 100 Abs. 2 AktG über die Höchstzahl der Aufsichtsratsmandate, die Regelung der Sitzungsfrequenz des § 110 Abs. 3 AktG und das Fehlen eines § 88 AktG entsprechenden Wettbewerbsverbotes für Aufsichtsratsmitglieder zeigen, geht das Gesetz davon aus, dass die Aufsichtsratsmitgliedschaft eine Nebentätigkeit darstellt⁴⁰.

Neben den zwei bzw. vier Pflichtsitzungen sind bei Bedarf zwar weitere Sitzungen anzuberaumen; auch finden zusätzlich zu den Sitzungen des Gesamtaufichtsrats Ausschusssitzungen statt. Selbst wenn man aber von insgesamt 6-8 Sitzungen je Aufsichtsratsmitglied ausgeht, ist der dafür notwendige Zeiteinsatz mit dem für die mindestens wöchentlichen Vorstandssitzungen nicht zu vergleichen; zudem hat der Vorstand schon wegen der räumlichen Nähe der Gremienmitglieder die Möglichkeit, sich jederzeit bei Bedarf zu beraten, während die Terminfindung für Aufsichtsratssitzungen wegen der anderweitigen hauptberuflichen Tätigkeit und der Notwendigkeit der Anreise regelmäßig viel aufwendiger ist.

Im Schrifttum wird geschätzt, die professionelle Wahrnehmung eines Aufsichtsratsmandats erfordere 12 Arbeitstage im Jahr⁴¹. Zieht man davon 6 Sitzungstage ab, blieben für die Vorbereitung insgesamt 6 Tage im Jahr. Es ist schwer vorstellbar, dass das für eine *professionelle* Verarbeitung der Informationen, die der Vorstand zur Verfügung stellt, und für Vorbereitung von Entscheidungen des Aufsichtsrats und der Beratung des Vorstands ausreicht. Schon die Unterlagen, die Aktionäre zur Vorbereitung auf die Hauptversammlung erhalten, umfassen bei großen Gesellschaften leicht 100 Seiten. Will man sie nicht nur oberflächlich überfliegen, sondern tatsächlich verstehen und gegebenenfalls auch hinterfragen, benötigt man allein dafür leicht mehr als einen Tag. Ein Aufsichtsrat, der nicht nur einmal im Jahr einige wenige, oft nur routinemäßige, Entscheidungen treffen, sondern während des gesamten Jahres die wesentlichen Geschäftsführungsmaßnahmen des Vorstands einschließlich der Unternehmensorganisation überwachen, den Vorstand beraten und bei wichtigen Maßnahmen mitentscheiden soll, wird jedenfalls dann ganz erheblich mehr Zeit investieren müssen, wenn die Entscheidungen auf Augenhöhe mit dem Vorstand getroffen werden sollen, der schließlich nicht nur ständig und hauptberuflich mit den anstehenden Fragen befasst ist, sondern regelmäßig über eine Vielzahl von Mitarbeitern verfügt, die ihn mit Informationen versorgen und seine Entscheidungsfindung vorbereiten.

Dabei ist schon die erwähnte Auffassung, die Wahrnehmung eines Aufsichtsratsmandats erfordere etwa 12 Arbeitstage, nicht etwa als Beschreibung des status quo, sondern als Plädoyer für eine stärkere Professionalisierung der Aufsichtsrats Tätigkeit gemeint. Ihr liegt offen-

⁴⁰ Vgl. etwa Hoffmann-Becking, FS Havermann, 1995, S. 229, 234; Lutter/Quack, FS Raiser, 2005, S. 259, 263 f.

⁴¹ Säcker, AG 2004, 180, 184.

sichtlich die Einschätzung zugrunde, dass der tatsächliche Zeiteinsatz für die Mandatswahrnehmung sogar noch erheblich geringer ist.

3. Zwischenergebnis

Rechtsprechung und Schrifttum stellen an Qualifikation und Zeiteinsatz von Aufsichtsratsmitgliedern erhebliche Anforderungen, denen in der Praxis die ganz überwiegende Mehrzahl der Aufsichtsräte nicht gerecht werden dürfte.

V. Welche Abhilfe ist möglich und geboten?

1. Vorschläge zur Förderung der Professionalisierung des Aufsichtsrats

Im Schrifttum findet sich eine Reihe von Vorschlägen zur Beseitigung der - wirklichen oder vermeintlichen - Defizite der Überwachung durch den Aufsichtsrat. Sie reichen von einer Erhöhung der Sitzungsfrequenz und der Intensivierung der Ausschussarbeit bis hin zu einem Plädoyer für ein neues Berufsbild des Berufsaufsichtsrats⁴², das unter anderem durch eine weitere Begrenzung der Mandathöchstzahl gefördert werden sollte⁴³, und die Besetzung der Anteilseignerseite des Aufsichtsrats mit einer Reihe von Experten, die die verschiedenen Vorstandsressorts widerspiegeln sollen⁴⁴.

Erhöhung der Sitzungsfrequenz und Intensivierung der Ausschussarbeit könnten das Problem des unzureichenden Zeiteinsatzes mildern, würden aber für sich genommen die sachliche Eignung der Mitglieder nicht steigern. Dafür bedürfte es der Besetzung zumindest der Anteilseignersitze im Aufsichtsrat mit entsprechend qualifizierten Mandatsträgern. Andererseits würde auch Sachkenntnis allein die Qualität der Überwachung noch nicht entscheiden verbessern, denn um den Vorstand beraten, mit ihm auf Augenhöhe diskutieren und gegebenenfalls fundierte eigene Gegenvorstellungen entwickeln zu können, müssen die Aufsichtsratsmitglieder das Unternehmen ähnlich gut kennen wie der Vorstand. Dafür bedarf es aber neben Fachexpertise auch eines erheblichen zeitlichen Einsatzes, um sich mit den jeweiligen Gegebenheiten und Entwicklungen vertraut zu machen. Der Vorschlag, Aufsichtsräte mit fachlich qualifizierten hauptberuflichen Kontrolleuren zu besetzen, scheint daher dem Anliegen einer Professionalisierung am besten zu entsprechen.

⁴² Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 628 f.; Schiessl, AG 2002, 593, 599.

⁴³ Vgl. Ziff. 1.2 Grünbuch 2011.

⁴⁴ Lutter, DB 2009, 775, 778 ([früherer] Unternehmensleiter, Produktionsfachmann, Entwicklungsfachmann, Finanzmann, Unternehmensrechtler, Steuerfachmann, Rechnungsleger); Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl., 2009, Rn. 25; Säcker, AG 2004, 180, 182.

Der Einwand, Aufsichtsräte hätten zu wenige Mitglieder, um alle Vorstandsfunktionen zu spiegeln⁴⁵, ist angesichts der Klage über die übermäßige Größe des Aufsichtsrats und in an- betracht der häufig nur geringen Zahl von Vorstandsmitgliedern wenig plausibel.

Folge einer solchen Professionalisierung der Überwachung wäre zunächst ein erhöhtes Haf- tungsrisiko für die Experten im Aufsichtsrat. Zwar wird verbreitet die Auffassung vertreten, im Rahmen des § 116 AktG gelte ein rein objektiver Sorgfaltsmaßstab, der Differenzierungen nach den individuellen Fähigkeiten der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder nicht zulasse⁴⁶. Das trifft aber nur insoweit zu, als kein Aufsichtsratsmitglied gegen Ansprüche wegen Sorgfalts- pflichtverletzung einwenden kann, es verfüge nicht über die erforderliche Mindestqualifikati- on. Darüber hinaus gehende Kenntnisse und Fähigkeiten muss ein Aufsichtsratsmitglied dagegen schon von jeher im Rahmen seines Amtes einsetzen und kann sich seiner daraus folgenden Verantwortung gegenüber der Gesellschaft nicht unter Hinweis auf einen geringe- ren Mindeststandard entziehen⁴⁷. Die Gegenauffassung ist spätestens mit der Einführung des unabhängigen Finanzexperten überholt und wäre erst recht bei einer Entwicklung hin zu einem mit professionellen Aufsehern besetzten Aufsichtsrat unhaltbar. Es wäre geradezu widersprüchlich, wenn das Gesetz einerseits verlangen würde, dass bestimmte Aufsichtsrats- mitglieder über besondere Expertise verfügen, andererseits aber diesen Mitgliedern lediglich den Einsatz von Mindest- oder Durchschnittskenntnissen abverlangte. In Anbetracht der besonderen Aufgaben und des erhöhten Einsatzes der professionellen Aufseher müsste ihnen natürlich auch eine höhere Vergütung zugebilligt werden⁴⁸ - das Aufsichtsratsamt wäre für sie eben kein Neben- sondern ein Hauptamt.

2. Einwände

Den möglichen Vorteilen einer solchen Professionalisierung steht allerdings eine Reihe von Schwierigkeiten und Nachteilen gegenüber.

⁴⁵ *Sünner*, ZIP 2003, 834 ff.; *ders.*, CCZ 2009, 185, 189.

⁴⁶ *GroßkommAktG/Hopt/Roth*, 4. Aufl., 2005, § 116 Rn. 51 f.; *Hüffer*, AktG, 9. Aufl., 2010, § 116 Rn. 3; *Schwark*, FS Werner, 1984, S. 841, 852 f.; *Wirth*, ZGR 2005, 327, 335 f., der allerdings annimmt, bei einem bewussten „die-Augen-verschließen“ handle das betreffende Mitglied mit bedingten Vorsatz.

⁴⁷ LG Hamburg AG 1982, 51, 53; *KölnKommAktG/Mertens*, 2. Aufl. 1996, § 116 Rn. 18 ff., 57; *Spindler/Stilz/Spindler*, 2. Aufl., 2010, § 116 Rn. 17; *Dreher*, FS Boujong, 1996, 71, 77 ff., 83 (über das Mindestmaß hinaus bestehende Fähigkeiten und Erfahrungen müssen auch eingesetzt werden); *Kropff*, FS K. Schmidt, 2009, S. S. 1023, 1038 f.; *Lieder*, NZG 2005, 569, 574 (mit Übernahme besonderer Funktion gesteigerte Sorgfalts- pflichten); *Bröcker/Mosel*, GWR 2009, 132, 133 für den unabhängigen Finanzexperten.

⁴⁸ *Kropff*, FS K. Schmidt, 2009, S. S. 1023, 1039; *Schiessl*, ZHR 167 (2003), 235, 249; früher bereits etwa *Bernhardt*, ZHR 159 (1995), 310, 315..

a) Schwierigkeiten der Umsetzung von Professionalisierungskonzepten

Zunächst einmal wäre eine Besetzung des Aufsichtsrats mit einer Reihe von hauptamtlich tätigen Experten nur schwer mit dem geltenden Mitbestimmungsrecht zu vereinbaren. Sie würde zu einer grundsätzlichen Rollendifferenzierung zwischen hauptamtlichen Anteilseignervertretern und Arbeitnehmervertretern führen, die ihre Tätigkeit nach wie vor als Nebenamt wahrnehmen. Der Einfluss der Anteilseignerseite im Aufsichtsrat würde damit faktisch erheblich steigen⁴⁹. Theoretisch könnte man zwar daran denken, eine Reihe von hauptamtlichen Aufsichtsratspositionen auch mit Vertretern der Arbeitnehmerseite zu besetzen. Für die meisten Aufgaben dürfte es hier aber an einem ausreichend großen Pool qualifizierter Experten fehlen⁵⁰. Der Vorschlag, die Mitwirkung der Arbeitnehmerseite in einem informellen Konsultationsrat anzusiedeln, der vor jeder Aufsichtsratsitzung über die anstehenden Tagesordnungspunkte zu informieren und anzuhören wäre⁵¹, dürfte politisch kaum Aussicht auf Umsetzung haben.

Hinzu kommt, dass zunehmend nicht nur die fachliche Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder ausschlaggebend sein soll, sondern darüber hinaus eine Reihe von Nebenbedingungen wie Unabhängigkeit und „Diversity“ eingeführt wird. Unabhängigkeit ist im vorliegenden Zusammenhang vor allem insoweit von Interesse, als es um den Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat geht. Es gibt sicherlich gute Gründe dafür, einem solchen Wechsel skeptisch gegenüber zu stehen. Man muss sich aber darüber im Klaren sein, dass man mit einem so verstandenen Unabhängigkeitspostulat dem Aufsichtsrat die Expertise der besten Kenner des Unternehmens vorenthält⁵². Auch für die stärkere Einbeziehung bisher unterrepräsentierter Gruppen - in der Sache geht es trotz der Verwendung des neutralen Begriffs „Vielfalt (Diversity)“ in Ziff.5.4.1 Abs. 1 Satz 1 vor allem um die „angemessene Beteiligung von Frauen“, wie Ziff.5.4.1 Abs. 1 Satz 2 DCGK jetzt klarstellt⁵³ - mögen gute Gründe sprechen. Versteht man aber die Empfehlung des Kodex nicht in dem sehr engen Sinne, dass Frauen bei besserer Eignung nicht wegen ihres Geschlechtes benachteiligt werden sollen, was sich auch ohne die Empfehlung bereits aus der Maßgeblichkeit des Unternehmensinteresses ergibt, sondern im Sinne einer *affirmative action*, besteht zwischen der der Empfehlung und dem Anliegen einer Professionalisierung des Aufsichtsrats ein Spannungsverhältnis.

⁴⁹ Vgl. dazu Säcker, AG 2004, 181, 185 f.

⁵⁰ Säcker, AG 2004, 180, 185.

⁵¹ Säcker, AG 2004, 180, 185 f.

⁵² Hüffer, AktG, 9. Aufl., 2010, § 100 Rn. 7a; ders., ZIP 2006, 637, 642 f.; Hohenstatt, ZIP 2009, 1349, 1355; Krieger, FS Hüffer, 2010, S. 521 f.; verfassungsrechtliche Bedenken bei Sünner, AG 2010, 111, 114 ff.; positiv dagegen die Einschätzung der Karenzfrist bei Lieder, NZG 2005, 569, 572 f.; Möllers/Christ, ZIP 2009, 2278 f.; unentschieden Schiessl, AG 2002, 593, 598; Wirth, ZGR 2005, 327, 342.

⁵³ Vgl. auch Ziff. 1.1.3 des Grünbuchs 2011.

b) Mögliche Nachteile einer Professionalisierung

Selbst wenn man aber diese Schwierigkeiten außer Betracht lässt, bleiben erhebliche Zweifel daran, ob eine solche Professionalisierung des Aufsichtsrats wünschenswert wäre. Zum einen lässt sich die Gefahr nicht von der Hand weisen, dass Spezialisten sich jeweils nur für den Bereich der eigenen Expertise verantwortlich fühlen und sich im Übrigen auf die anderen Spezialisten im Aufsichtsrat verlassen werden. Spezialisierung und Expertise könnten bei einem solchen Rollenverständnis im Übrigen dazu führen, dass ein Vorteil, den das gegenwärtige Anforderungsprofil bieten kann, nämlich die Chance, von der Warte außerhalb des Tagesgeschehens stehender Überwacher mit ganz unterschiedlichem Hintergrund einen unbefangenen Blick auf die Geschäftsführung zu richten, verloren geht und durch Diskussionen zwischen Spezialisten abgelöst wird, die dazu neigen können, sich im Detail zu verlieren, statt das Ganze im Auge zu behalten. Zudem würde der Informationsbedarf des Aufsichtsrats oder des aus Experten bestehenden Teilgremiums so erheblich steigen, dass der Vorstand einen nicht unwesentlichen Teil seiner Zeit damit verbringen würde, den Aufsichtsrat auf dem Laufenden zu halten und mit ihm zu beraten, statt seiner Leitungsaufgabe nachzugehen. Vor allem aber besteht die Gefahr, dass ein Gremium aus hauptberuflich im Aufsichtsrat tätigen Spezialisten sich zu einem Obervorstand entwickelt, der die Leitung der Gesellschaft lieber gleich selbst übernimmt. Versierten Spezialisten, die das Unternehmen und die Branche kennen und über eigene unternehmerische Erfahrung verfügen, dürfte es jedenfalls nicht leicht fallen, Entscheidungen des Vorstands zu akzeptieren, die zwar nicht unvertretbar sein mögen, die sie selbst aber anders treffen würden. Eine Gewähr dafür, dass aber gerade im Aufsichtsrat die besseren Unternehmer sitzen als im Vorstand, hat man nicht - die Vermutung sollte an sich für die gegenteilige Annahme sprechen, anderenfalls wäre es besser, gleich die Aufsichtsratsmitglieder in den Vorstand zu wählen.

Insgesamt legt die Professionalisierungsdebatte daher die Frage nahe, ob die Erwartungen, die in den Aufsichtsrat und in die Überwachung gesetzt werden, nicht überzogen sind. Die Vorstellung, die auch in der ausufernden Compliance-Diskussion und in der Erfindung immer neuer Compliance-Pflichten Ausdruck findet, wenn man nur genügend überwache, könne in Unternehmen nichts mehr schief gehen, ist nicht nur unrealistisch, sondern auch gefährlich. Sie kann zu einer Lähmung der unternehmerischen Initiative und zu einer übermäßigen Formalisierung der Entscheidungsprozesse führen, bei der einer Einhaltung haftungsvermeidender Prozeduren mehr Aufmerksamkeit gewidmet wird als den eigentlichen unternehmerischen Fragen, denn während man bei unternehmerischen Fehlschlägen den Schutz der business

judgment rule in Anspruch nehmen kann, birgt die Nichteinhaltung vorgeschriebener Verfahren erhebliche Haftungsrisiken.

Gegenwärtig dürfte noch immer gelten, dass Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat nicht nur nach ihren Qualitäten für die Überwachung, sondern auch nach anderweitiger Nützlichkeit für das Unternehmen, insbesondere im Hinblick auf die Pflege von Beziehungen zu anderen Unternehmen ausgewählt werden⁵⁴. Die Aufsichtsratsbesetzung wird also auch als machstrategisches Instrument eingesetzt⁵⁵. Im Gesetz steht nichts darüber, dass es Aufgabe des Aufsichtsrats wäre, Beziehungen zu anderen Unternehmen zu pflegen und Vertrauen innerhalb von Geschäftsbeziehungen zu schaffen und zu erhalten⁵⁶. Dennoch kann man sich fragen, ob eine solche Funktion des Aufsichtsrats, die ein Gremium von professionellen Aufsehern nicht in gleicher Weise erfüllen könnte, nicht auch ihre positiven Seiten hat.

Schließlich könnte es sein, dass eine Umgestaltung des Aufsichtsrats in ein professionelles Überwachungsgremium durch parallele Entwicklungen im Bereich der Aktionärsbeteiligung überholt würde. In Ziff. 2.3 des Grünbuchs 2011 der Kommission deutet sich an, dass eine stärkere Beaufsichtigung der Unternehmensleitung insbesondere durch institutionelle Investoren angestrebt wird und Hindernisse für eine solche Beaufsichtigung beseitigt werden sollen. In der Tat verfügen gerade derartige Aktionäre sowohl über hinreichendes eigenes Interesse an einer Überwachung der Geschäftsführung als auch über qualifiziertes Personal mit eigenen unternehmerischen Vorstellungen, das dem Vorstand als gleichwertiger Gesprächspartner gegenüberzutreten könnte. Auch ohne formelle Aufsichtsbefugnisse könnte ein solcher Aktionärs Einfluss vieles von dem ausgleichen, was an der Überwachung durch den Aufsichtsrat bemängelt wird.

VI. Fazit und Ausblick

Gemessen an den hohen Anforderungen, die die Rechtsprechung und das juristische Schrifttum an Qualifikation und Aufgabenwahrnehmung der Aufsichtsratsmitglieder stellen, scheint erheblicher Bedarf für eine Professionalisierung der Aufsichtsrats Tätigkeit zu bestehen. Tatsächlich dürften indessen die Erwartungen, die in die Überwachung der Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat gesetzt werden, überzogen sein. Zudem brächte die Fortentwicklung des Aufsichtsrats zu einem Gremium professioneller Überwacher eine Reihe von Nachteilen

⁵⁴ Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 594.

⁵⁵ Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 601 ff.; vgl. auch Peltzer, NZG 2009, 1041, 1042 f.

⁵⁶ Roth/Wörle, ZGR 2004, 565, 607 f.

mit sich, die die vermeintlichen Vorteile aufwiegen dürfte. Eine professionelle Überwachung der Geschäftsführung ließe sich daher möglicherweise besser im Vorstand selbst ansiedeln, indem ein oder mehrere Vorstandsmitglied(er) ausschließlich mit Überwachungsaufgaben betraut würde(n). Der Vorstand hat für die Rechtmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit und Zweckmäßigkeit der Organisation und der Entscheidungsprozesse innerhalb der Gesellschaft zu sorgen⁵⁷. Dazu gehört nicht nur die Überwachung des eigenen Ressorts, sondern auch die Pflicht, den Geschäftsbetrieb insgesamt zu beobachten und Missstände auch in anderen Ressorts zur Kenntnis des Gesamtvorstands zu bringen⁵⁸. Bereits das geltende Recht trägt damit dem Umstand Rechnung, dass effektive Überwachung ständige Präsenz im Unternehmen und die Unterstützung durch einen Stab von Mitarbeitern erfordert. Die Betrauung einzelner Vorstandsmitglieder mit hauptamtlichen Überwachungsaufgaben würde die aus diesen Gründen dem Vorstand ohnehin obliegende Aufsicht ausbauen, dem Aufsichtsrat einen auf Überwachung spezialisierten Ansprechpartner im Vorstand zur Verfügung stellen und auf diese Weise dazu beitragen, die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats auf ein im Nebenamt realistischerweise zu bewältigendes Maß zurückzuführen.

⁵⁷ KölnKommAktG/Mertens/Cahn, 3. Aufl. 2010, § 93 Rn. 67 ff.

⁵⁸ KölnKommAktG/Mertens/Cahn, 3. Aufl. 2010, § 77 Rn. 26.

WORKING PAPERS

- 1 Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und
Rechtsschutz Betroffener
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2 Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele
und Aufgaben der Politik, insbesondere des
Bundesministeriums der Finanzen
- 3 Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12
Abs. 1 KWG
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4 Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung
des Finanzplatzes Deutschland
- 5 Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6 Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7 Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der
Finanzmärkte
- 8 Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich
relevantem Verhalten
- 9 Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and
Investor Protection
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10 Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail
Investors? A balancing Act for Regulators
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11 Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a
New Direction?
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums / Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 (2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy
Regulatory Architecture
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus
Regulatory Competition
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single
Financial Market
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing
Product Diversity

- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/
Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie
(publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht
(publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan
(publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung
(publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidtbleicher/
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?
(publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay
(publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?
(publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/
Astrid Keinath/
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie
(publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien
(publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts
(publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
- 68 David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von
Hauptversammlungsbeschlüssen
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten
Anstellungsverhältnissen
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung
und Finanzplatz*, 2008, S. 525 ff.)
- 76 Andreas Cahn/
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project
(publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.],
*Perspectives in Company Law and Financial Regulation.
Essays in Honour of Eddy Wymeersch*, 2009, S. 5 ff.)
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés
(publ. in: *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.
WpHG und § 244 AktG
(publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)

- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
- Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
- Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als Bewährungsprobe für das Börsenrecht
- Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?
- 82 Günther M. Bredow/
Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze
(publ. in: BKR 2008, 271 ff.)
- 83 Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts
(publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
- 84 José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
- 85 Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)
(publ. in: ZIP 2008, 1706 ff.)
- 86 James D. Cox,
Randall S. Thomas,
Lynn Bai There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs :
An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements
- 87 Michael Bradley,
James D. Cox,
Mitu Gulati The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes :
Lessons from the Sovereign Debt Market
- 88 Theodor Baums Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda
(publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
- 89 Theodor Baums Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht
(publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
- 90 Theodor Baums Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes
(publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
- 91 Tim Florstedt Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems
(publ. in: Der Konzern 2008, 504 ff.)

- 92 Lado Chanturia Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
- 93 Julia Redenius-Hövermann Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
- 94 Ulrich Seibert,
Tim Florstedt Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentlich Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf (publ. in: ZIP 2008, 2145 ff.)
- 95 Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
- 96 Thomas Huertas Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
- 97 Theodor Baums,
Maike Sauter Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag (publ. in: ZHR 173 (2009), 454 ff.)
- 98 Andreas Cahn Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
- 99 Melanie Döge,
Stefan Jobst Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz (publ. in: BKR 2010, S. 136 ff.)
- 100 Theodor Baums Der Eintragungsstopp bei Namensaktien (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
- 101 Nicole Campbell,
Henny Mächler Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
- 102 Brad Gans Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
- 103 Arbeitskreis
„Unternehmerische
Mitbestimmung“ Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
- 104 Theodor Baums Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften (publ. in: Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)

- 105 Tim Florstedt Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG
(publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
- 106 Melanie Döge Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz
(publ. in: ZBB 2009, S. 419 ff.)
- 107 Matthias Döll „Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
- 108 Kenneth E. Scott Lessons from the Crisis
- 109 Guido Ferrarini Understanding Director’s Pay in Europe:
Niamh Moloney A Comparative and Empirical Analysis
Maria Cristina Ungureanu
- 110 Fabio Recine The new financial stability architecture in the EU
Pedro Gustavo Teixeira
- 111 Theodor Baums Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters
(publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
- 112 Julia Redenius-Hövermann Zur Frauenquote im Aufsichtsrat
(publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
- 113 Theodor Baums The electronic exchange of information and respect for
Thierry Bonneau private life, banking secrecy and the free internal market
André Prüm
- 114 Tim Florstedt Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung
(publ. in: Z IP 2010, S. 761 ff.)
- 115 Tim Florstedt Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der
Finanzmarktkrise
(publ. in: AG 2010, S. 315 ff.)
- 116 Philipp Paech Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The
need for an international instrument on the private law
framework for netting
- 117 Andreas Cahn Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum
Stefan Simon Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity
Rüdiger Theiselmann Swap
- 118 Theodor Baums Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht

- 119 Theodor Baums Managerhaftung und Verjährungsfrist
- 120 Stefan Jobst Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
- 121 Theodor Baums Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833
- 122 Theodor Baums *Low Balling, Creeping in* und deutsches Übernahmerecht (publ. in: ZIP 2010, S. 2374 ff)
- 123 Theodor Baums Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung (publ. in: ZHR 2011, S. 160 ff.)
- 124 Theodor Baums Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht
- 125 Yuji Ito Das japanische Gesellschaftsrecht - Entwicklungen und Eigentümlichkeiten
- 126 Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law
- 127 Nikolaus Bunting Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG in der Prüfungspraxis - Eine kritische Betrachtung des IDW PS 340 -
- 128 Andreas Cahn Der Kontrollbegriff des WpÜG

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

PROF. DR. THEODOR BAUMS
PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
IM HOUSE OF FINANCE DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT
CAMPUS WESTEND – GRÜNEBURGPLATZ 1
D-60323 FRANKFURT AM MAIN
TEL: +49 (0)69 / 798-33753
FAX: +49 (0)69 / 798-33929

WWW.ILF-FRANKFURT.DE



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN