



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
*Goethe-Universität Frankfurt am Main*

---

*Theodor Baums*

Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder

---



---

WORKING PAPER No 149



*Prof. Dr. Theodor Baums*

*Prof. Dr. Andreas Cahn*

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
IM HOUSE OF FINANCE  
DER GOETHE UNIVERSITÄT FRANKFURT  
CAMPUS WESTEND  
THEODOR-W.-ADORNO-PLATZ 3  
60629 FRANKFURT AM MAIN

TEL.: +49 (0) 69/798-33753

FAX.: +49 (0) 69/798-33929

---

WWW.ILF-FRANKFURT.DE

---

Theodor Baums

**Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder**

Institute for Law and Finance

**WORKING PAPER SERIES NO. 149/2016**

## Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder

*Theodor Baums*

Die Empfehlung des Corporate Governance-Kodex (Ziff. 5.4.2), „dem Aufsichtsrat soll eine nach seiner Einschätzung angemessene Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören“, wirft in der Praxis nach wie vor Fragen auf. Im Folgenden sollen einige Thesen zur Auslegung dieser Empfehlung aufgestellt werden. Eine rechtspolitische Auseinandersetzung mit ihr und Änderungsvorschläge sind an dieser Stelle nicht beabsichtigt.

### I. Unabhängigkeit von wem?

Zunächst sicher vom *Vorstand*, den es zu beraten und zu überwachen gilt. Die praktischen Erfahrungen in den USA mit der Besetzung des *one tier-board* auch mit *executive directors* sowie mit *non-executives*, deren Auswahl und Bestellung der allmächtige *CEO* vordem allein durchsetzen konnte, führten dort dazu, dass sich Änderungsvorschläge zunächst ausschließlich mit diesem Gesichtspunkt befassten.<sup>1</sup> Das deutsche System der Trennung von Vorstand und Aufsichtsrat<sup>2</sup> und die anders gestalteten Vorgänge der Besetzung der Aufsichtsratspositionen (Bankenstimmrecht; Wahl von Arbeitnehmervertretern) ließen hier die Forderung nach „Unabhängigkeit“ der Aufsichtsräte nicht als vergleichbar drängendes Petitum aufkommen.

Das änderte sich erst, als institutionelle Investoren zunehmend Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder, jedenfalls einer angemessenen Anzahl, auch von einem die börsennotierte Gesellschaft *kontrollierenden Aktionär* verlangten. Das Mehrheitsprinzip ermöglicht dem kontrollierenden Aktionär, das *Board*/den Aufsichtsrat (soweit letzterer nicht mitbestimmt ist) ausschließlich mit seinen Leuten zu besetzen, obwohl er nicht der einzige Eigenkapitalgeber ist. Die Forderung nach einer angemessenen Anzahl vom kontrollierenden Aktionär unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder stellt sich aus dieser Perspektive als Korrektiv möglicher Folgen des Mehrheitsprinzips im Interesse der Aktionärsminorität und einer sich an den Kapitalmarkt wendenden Gesellschaft selbst dar.

---

<sup>1</sup> S. nur *Eisenberg*, *The Structure of the Corporation*, 1976, S. 170 ff.; eingehend dazu *M. Roth*, ZHR 175 (2011), 605, 609 ff.; Rechtsvergleich auch bei *Hopt* ZHR 175 (2011), 444, 472 ff.

<sup>2</sup> Darauf weist *Eisenberg*, a.a.O. S. 177 ff., ausdrücklich als denkbare Alternative zum US-amerikanischen System hin.

Die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern kann auch in Bezug auf *weitere Personen* thematisiert werden, etwa in Bezug auf wesentliche Wettbewerber der Gesellschaft. Solche Beziehungen werden im Folgenden nicht betrachtet.<sup>3</sup>

## II. Angemessene Anzahl der Unabhängigen

Die Kodex-Empfehlung geht, wie Ziff. 5.4.2 S. 2 DCGK belegt, auf beide Forderungen ein, Unabhängigkeit vom Vorstand und Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär der Gesellschaft. Eine der Schwierigkeiten der Interpretation und Handhabung dieser Empfehlung rührt nun gerade daher, dass das Unabhängigkeitspostulat auf den ersten Blick unterschiedlich weit reicht, je nachdem ob man es auf den Vorstand oder auf den kontrollierenden Aktionär bezieht.

a) Die Beratung und Überwachung des *Vorstands* sollte durch Personen erfolgen, die weder Weisungen des Vorstands unterworfen noch unmittelbar oder mittelbar (als Vertragspartner der Gesellschaft oder von dieser abhängiger Unternehmen) wirtschaftlich auf das Wohlwollen des Vorstands angewiesen sind. Das spricht dafür, das Postulat der Unabhängigkeit vom Vorstand wenn nicht auf alle Aufsichtsratsmitglieder, so doch jedenfalls auf ihre Mehrheit zu erstrecken.<sup>4</sup>

Weder die einschlägige Empfehlung der EU-Kommission zur Unabhängigkeit der Verwaltungsrats-/Aufsichtsratsmitglieder<sup>5</sup> noch der Deutsche Corporate Governance-Kodex gehen aber soweit, Unabhängigkeit der Mehrheit oder gar aller Aufsichtsratsmitglieder zu fordern. Die Empfehlung der EU-Kommission ist in diesem Punkt deutlich: „[Verwaltungs-/]Aufsichtsräte sollten so beschaffen sein, dass eine ausreichende Anzahl unabhängiger [nicht geschäftsführender Direktoren/] Aufsichtsratsmitglieder in Schlüsselbereichen, in denen das Potenzial für Interessenkonflikte besonders hoch ist, konkret Einfluss nimmt“ (Empfehlung Abschnitt II 5.). Als solche Schlüsselbereiche identifiziert die Empfehlung die Tätigkeit der Nominierungs-, Vergütungs- und Prüfungsausschüsse, obwohl diese Ausschüsse u. U. nur vorbereitende Beschlüsse fassen und die Letztentscheidung beim Plenum liegt. Eine der Empfehlung der EU-Kommission entsprechende Besetzung mit Unabhängigen wäre also z. B. dadurch zu bewirken, dass sichergestellt wird, dass diese Ausschüsse in ihrer Mehrheit entsprechend zusammengesetzt werden.<sup>6</sup> In Gesellschaften ohne solche Ausschüsse soll die Zusammensetzung des Gesamtaufwandsrats der entsprechenden

---

<sup>3</sup> Eingehend dazu etwa *Hoffmann-Becking* NZG 2014, 801, 804 ff.

<sup>4</sup> S. dementsprechend *Eisenberg* (Fn. 1), S. 172 ff.

<sup>5</sup> Empfehlung der Kommission vom 13. 2. 2005 (2005/162/EG), ABl. EU L52/51.

<sup>6</sup> Vgl. so ausdrücklich Empfehlung (Fn. 5) Anhang I Ziff. 2.1.2.; 3. 1. 2.; 4.1.

Empfehlung für diese Ausschüsse entsprechen (Abschnitt II. 7. 2). Dagegen wird Unabhängigkeit einer Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder nicht für alle Gesellschaften gefordert.<sup>7</sup>

Unabhängigkeit einer Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder verlangt auch der Deutsche Corporate Governance-Kodex nicht. Er beschränkt sich auf die Empfehlung, dass „dem Aufsichtsrat ... eine nach seiner Einschätzung angemessene Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder angehören“ soll (Ziff. 5.4.2 S. 2), und fügt nur für den Prüfungsausschuss hinzu, dass der Vorsitzende dieses Ausschusses unabhängig sein soll (Ziff. 5.3.2 S. 3).<sup>8</sup> Die dem Aufsichtsrat überantwortete „Einschätzung“ bezieht sich auch darauf, ob dem Aufsichtsrat eine „angemessene“ Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder angehört. Mit anderen Worten hängt die Antwort auf die Frage, was im konkreten Fall als „angemessene“ Anzahl anzusehen ist, nicht von einer objektiven Beurteilung der Verhältnisse des jeweiligen Einzelfalls ab, sondern von der (vertretbaren, den Begriff der „Angemessenheit“ nicht verkennenden<sup>9</sup>) Einschätzung des Aufsichtsrats.

b) Die Forderung nach einer angemessenen Anzahl mit dem *kontrollierenden Aktionär* nicht in einer relevanten wirtschaftlichen oder persönlichen Beziehung stehender Aufsichtsratsmitglieder richtet sich ebenfalls nicht auf die Gesamtheit oder die Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder. Sondern der Aktionärsminderheit, den infolge des Mehrheitsprinzips „außenstehenden“ Investoren in der von einem kontrollierenden Aktionär dominierten börsennotierten Gesellschaft, soll Gewähr geboten werden, dass die von diesem gewählten Aufsichtsratsmitglieder nicht überdies sämtlich in dem bezeichneten Sinne von ihm abhängig sind. Um als „unabhängig“ im Sinne der Empfehlung der Ziff. 5.4.2 DCGK zu gelten, muss ein Aufsichtsratsmitglied also gegebenenfalls zwei Prüfungen bestehen: Unabhängigkeit vom Vorstand und – bei Vorhandensein eines kontrollierenden Aktionärs – Unabhängigkeit von diesem.<sup>10</sup>

Der Corporate Governance-Kodex will einerseits die Anreize, die der kontrollierende Aktionär hat, über die Besetzung des Aufsichtsrats mit Personen seines Vertrauens aktiv die Beratung und Kontrolle des Vorstands zu übernehmen, nicht dadurch beschneiden, dass er ausschließlich oder

---

<sup>7</sup> Dazu auch *Hüffer* ZIP 2006, 637, 640 f.

<sup>8</sup> Art. 5 Nr. 1 des Abschlussprüferreformgesetzes (BGBl. I, 2016, S. 1142) hat die zwingende Vorschrift des § 100 Abs. 5 i. V. mit § 100 Abs. 5 AktG, wonach mindestens ein Mitglied des Prüfungsausschusses unabhängig sein musste, aufgehoben; zur Begründung s. BT-Drucks. 18/7219 S. 56.

<sup>9</sup> Zu den Schranken des Beurteilungsspielraums bei Einräumung einer „Einschätzungsprärogative“ durch Rechtsvorschriften *Lohse*, *Unternehmerisches Ermessen*, 2005, S. 188 f.

<sup>10</sup> Überdies kann auch Abhängigkeit von Dritten vorliegen; dazu oben Text zu Fn. 3.

mehrheitlich von ihm „unabhängige“ Aufsichtsratsmitglieder wählen soll.<sup>11</sup> Andererseits wird aber bei Vorhandensein eines kontrollierenden Aktionärs nachvollziehbar empfohlen, den Belangen der Minderheit der Eigenkapitalgeber durch Wahl vom kontrollierenden Aktionär unabhängiger Mitglieder Gehör zu verschaffen. Auch im Interesse der börsennotierten Gesellschaft selbst soll dem Kapitalmarkt und den „außenstehenden“ Investoren signalisiert werden, dass Beratung und eine gewisse Kontrolle des Vorstands auch durch vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Aufsichtsratsmitglieder gewährleistet sind.

Dabei handelt es sich nicht um eine insbesondere in der paritätisch mitbestimmten Gesellschaft bedenkliche Einschränkung von „Eigentümbefugnissen“, da auch die außenstehenden Investoren zu den Eigenkapitalgebern gehören, deren Belange von denen des kontrollierenden Aktionärs abweichen können und denen eine Aussicht auf Berücksichtigung gewährt werden soll. Im Übrigen ist daran zu erinnern, dass es in Bezug auf die unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder bei der ausschlaggebenden Wahlentscheidung des kontrollierenden Aktionärs, z. B. einer Familiengesellschaft, bleibt, und ferner, dass es dem Aufsichtsrat (den Anteilseignervertretern) unbenommen ist, bei ihrem Wahlvorschlag (§ 124 Abs. 3 S. 1, 5 AktG; Ziff. 5.4.1 Abs. 3 DCGK) von der Empfehlung der Ziff. 5.4.2 DCGK abzuweichen (§ 161 AktG).

Sachgerecht, „angemessen“ im Sinne der Empfehlung der Ziff. 5.4.2 DCGK, ist nach allem eine Orientierung an der Struktur der Anteilseignerseite: Je größer der Anteil Außenstehender am Risikokapital, an Aktien in Publikumsbesitz ist, desto größer sollte die Zahl der vom kontrollierenden Aktionär „unabhängigen“ Aufsichtsratsmitglieder sein. Fehlt ein kontrollierender Aktionär ganz, fehlt es ohne weiteres auch an einer Abhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern von

---

<sup>11</sup> Insofern ist im Kern zu Recht in der Literatur ausgeführt worden, dass die Einflussnahme auf den Vorstand und seine Überwachung durch den „kontrollierenden“ Aktionär grundsätzlich durchaus auch im Interesse der häufig „rational apathischen“ Aktionärsminorität liegt, und dessen Anreize zur Kontrolle nicht über Gebühr durch die Forderung nach Unabhängigkeit einer Mehrheit oder gar aller Aufsichtsratsmitglieder beschnitten werden dürften. Handelt es sich bei dem kontrollierenden Aktionär um ein herrschendes Unternehmen im Sinne des Konzernrechts, sind überdies die §§ 311 ff. AktG zum Schutz vor nachteiliger Einflussnahme zu bedenken. Vgl. dazu die bei *Hoffmann-Becking NZG* 2014, 801, 805 angeführten zahlreichen kritischen Stellungnahmen; eingehend insbes. *Hommelhoff ZIP* 2013, 953 ff. mit Kritik an der Einschränkung der Auswahlbefugnisse des kontrollierenden Aktionärs in der börsennotierten, mitbestimmten Familiengesellschaft. „Mit deutschen Grundvorstellungen unvereinbar“ ist die Empfehlung von Aufsichtsratsmitgliedern, die vom kontrollierenden Aktionär einer börsennotierten Gesellschaft, entsprechend der Quote der Risikobeteiligung weiterer Aktionäre, unabhängig sein sollen (so *Hüffer/Koch*, AktG, 12. Auflage 2016, § 100 Rn. 4; ähnlich *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Auflage 2014, Rn. 26), aber doch wohl nicht.

diesem.<sup>12</sup> Umgekehrt gilt: Je höher die Quote des Eigenkapitalinvestments des kontrollierenden Aktionärs, desto mehr kann er in Anspruch nehmen, die Aufsichtsratspositionen der Anteilseignerseite mit Leuten seines Vertrauens zu besetzen, selbst wenn diese mit ihm in einer geschäftlichen oder persönlichen Beziehung stehen, so dass, von der Perspektive der außenstehenden Aktionäre her betrachtet, die Unabhängigkeit dieser Aufsichtsratsmitglieder verneint werden muss. Auch auf die Struktur der Anteilseignerseite, nicht allein auf die Größe des Aufsichtsrats kommt es insoweit also an.<sup>13</sup>

Aus dem Vorstehenden ergibt sich, dass mit „kontrollierendem Aktionär“ nicht, wie mitunter angenommen, lediglich das herrschende Unternehmen im Sinne der §§ 15 ff. AktG oder ein herrschendes Mutterunternehmen im Sinne des § 290 HGB gemeint ist.<sup>14</sup> Es geht im vorliegenden Zusammenhang nicht um die besondere Gefährdungslage der von einem herrschenden Unternehmen abhängigen Gesellschaft wegen dessen anderweitiger unternehmerischer Betätigung. Auch der nicht anderweit unternehmerisch tätige private Großaktionär, der über eine gefestigte Hauptversammlungsmehrheit verfügt, kann „Kontrolle“ ausüben, und die von ihm gewählten Aufsichtsratsmitglieder können von ihm abhängig sein. Die Belange der außenstehenden Investoren können im Einzelfall durchaus von den Interessen des kontrollierenden Aktionärs abweichen, auch wenn dieser kein herrschendes „Unternehmen“ ist.

Auch ein Rückgriff nur auf die Abhängigkeitsvermutung des § 17 Abs. 2 AktG würde zu einer unzulässigen Verkürzung führen.<sup>15</sup> Es geht im vorliegenden Zusammenhang nicht um den Mehrheitsbesitz an der Gesellschaft, sondern um faktische Kontrolle, konkret: um die Möglichkeit eines Aktionärs, eigene, ihm nahestehende Aufsichtsratskandidaten durchzusetzen und auf diesem Wege Einfluss auf die Kontrolle und Beratung des Vorstands zu nehmen. Das kann bei den in der börsennotierten Gesellschaft typischerweise sehr niedrigen Hauptversammlungspräsenzen bereits bei sehr viel niedrigerem, stabilem Anteilsbesitz gewährleistet sein. Wann „Kontrolle“, eine gesicherte relative Stimmenmehrheit eines Aktionärs in der Hauptversammlung, gegeben ist, muss

---

<sup>12</sup> Auf diesen Fall sind wohl auch die Ausführungen von *Ringleb/Kremer/Lutter/von Werder* NZG 2012, 1081, 1085 ausgerichtet, wonach „es guter Corporate Governance entspricht, wenn mehr als die Hälfte der Aufsichtsratsmitglieder eines Aufsichtsrats unabhängig“ ist; einschränkend dann in der Folge für den Fall, dass die börsennotierte Gesellschaft konzernabhängig ist. Auf Konzernabhängigkeit kommt es insoweit allerdings nicht an; vgl. dazu noch im Text. Zu berücksichtigen ist ferner, dass die Autoren das Unabhängigkeitspostulat auch auf die Arbeitnehmervertreter beziehen; dem ist ebenfalls nicht zuzustimmen, dazu unten IV.

<sup>13</sup> Im Grundsatz so auch *M. Roth* ZHR 175 (2011), 605, 636; anders insoweit *Hüffer* ZIP 2006, 637, 641.

<sup>14</sup> Nachweise dazu bei *Kremer*, in: *Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder*, Deutscher Corporate Governance Kodex, 6. Auflage 2016, Rn. 1380.

<sup>15</sup> Dazu, dass es, anders als für § 17 Abs. 2 AktG, für § 17 Abs. 1 AktG nicht auf die Beteiligungsmehrheit ankommt, sondern bei niedriger HV-Präsenz auch eine Stimmrechtsminderheit (relative Stimmenmehrheit) genügen kann, etwa *Hüffer/Koch* (Fn. 11), § 17 Rn. 9.



für jede Gesellschaft gesondert bestimmt werden. Dabei können auch die Zurechnungstatbestände des § 30 WpÜG, nicht dagegen der starre Grenzwert von 30% der Stimmrechte gemäß § 29 Abs. 2 WpÜG,<sup>16</sup> herangezogen werden.

### III. Was heißt Unabhängigkeit?

„Unabhängigkeit“ eines Aufsichtsratsmitglieds bezeichnet eine innere Haltung, die gewährleistet, dass es bei der Erfüllung seiner Aufgaben vorrangig das Unternehmensinteresse verfolgt, und, wo erforderlich, Entscheidungen des Vorstands oder des kontrollierenden Aktionärs und der von diesem „abhängigen“ Aufsichtsratsmitglieder entgegentritt. Die Schwierigkeit besteht nun freilich darin, dass sich das Vorhandensein oder Fehlen dieser inneren Haltung nicht objektiv feststellen lässt. Eine Norm kann nur an das Vorliegen äußerer Umstände anknüpfen, welche die Unabhängigkeit oder umgekehrt ihr Fehlen nahelegen. Hier vorschnell auf die Abwesenheit objektiv feststellbarer „Interessenkonflikte“ abzustellen kann aber fehlleiten.<sup>17</sup> Denn nicht jeder „Interessenkonflikt“ führt bei jedermann dazu, die von ihm erwartete innere Haltung aufzugeben,<sup>18</sup> und nicht jeder denkbare Interessenkonflikt wirkt sich notwendig auf die Erfüllung sämtlicher Aufgaben eines Aufsichtsratsmitglieds aus. Überdies können nicht nur „Interessenkonflikte“ des Aufsichtsratsmitglieds die von ihm geforderte innere Haltung in Frage stellen, sondern z. B. auch eine dem Unternehmensinteresse widersprechende Beeinflussung seiner Entscheidungen durch andere Personen.

Der Kodex beschränkt sich daher darauf, in Ziff. 5.4.2 S. 2 - 4 Beispiele dafür anzuführen, wann das Fehlen der Unabhängigkeit zu vermuten ist. Im Übrigen ist der Aufsichtsrat selbst dazu berufen zu entscheiden, ob seine Zusammensetzung die im Corporate Governance-Bericht mitgeteilte Zielvorgabe (angemessene Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder) erfüllt oder nicht. Das erfordert nicht nur eine Prüfung im Sinne einer Subsumtion, ob die Aufsichtsratsmitglieder den

---

<sup>16</sup> Gegen eine Anwendbarkeit des § 29 Abs. 2 WpÜG auch *Kremer* (Fn. 14), Rn. 1380.

<sup>17</sup> Eingehend zum Begriff des „Interessenkonflikts“ *Koch* ZGR 2014, 697 ff.; dort S. 726 ff. zum Verhältnis der Begriffe Unabhängigkeit - Interessenkonflikte.

<sup>18</sup> So kann „Abhängigkeit“ vom kontrollierenden Aktionär nicht schon deshalb angenommen werden, weil dieser die Anteilseignervertreter mit seinen Stimmen wählt, sie ihm also ihr Mandat und die damit verbundene Vergütung, Kontakte und Einflussmöglichkeiten verdanken. Anderenfalls wären sämtliche Anteilseignervertreter per se im Sinne des Kodex nicht „unabhängig“. Auch die Aufsichtsratsmitglieder, die von einem Aktionär mit der ihm zu Gebote stehenden qualifizierten Mehrheit jederzeit und ohne wichtigen Grund abberufen werden könnten (vgl. § 103 Abs. 1 S. 2 AktG), sind nicht schon deshalb von diesem „abhängig“. Anderenfalls gäbe es in Gesellschaften mit einem Aktionär, der über die entsprechende Mehrheit verfügt, keine unabhängigen Anteilseignervertreter. Maßgeblich für die Annahme der Unabhängigkeit trotz Wahl und Abberufbarkeit durch einen kontrollierenden Aktionär sprechen die Weisungsfreiheit der Aufsichtsratsmitglieder nach deutschem Recht sowie die Möglichkeit, das Amt auch ohne wichtigen Grund jederzeit niederlegen zu können.

Anforderungen an Unabhängigkeit genügen, sondern eine Konkretisierung dieses unbestimmten Begriffs, die nach Ziff. 5.4.2 S. 1 DCGK jenseits der im Kodex ausdrücklich angeführten Beispiele ebenfalls der Einschätzungsprärogative des Aufsichtsrats überlassen ist. Ob „Unabhängigkeit“ gegeben ist, hängt also jenseits der Fallbeispiele der Ziff. 5.4.2 S. 2 - 4 DCGK nicht von einer objektiven Auslegung dieses Begriffs ab, sondern von der (vertretbaren, den Begriff der „Unabhängigkeit“ nicht verkennenden) Einschätzung des Aufsichtsrats.<sup>19</sup> Wertvolle Prüfungsgesichtspunkte führt insoweit die Liste in Anhang II der Empfehlung der EU-Kommission an.<sup>20</sup>

#### IV. Unabhängigkeit der Arbeitnehmervertreter?

a) Eine bekannte Streitfrage lautet, ob die nach den Mitbestimmungsgesetzen zu wählenden Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer im Sinne des Kodex als unabhängig gelten, sofern keine besonderen Umstände vorliegen, die eine andere Beurteilung nahelegen.<sup>21</sup> Auch hier wird man im Ansatz Unabhängigkeit von einem kontrollierenden Aktionär (der Arbeitnehmervertreter ist bei diesem selbst oder in einem von diesem abhängigen Unternehmen beschäftigt) und Unabhängigkeit von dem zu kontrollierenden Vorstand auseinanderhalten müssen.

Die Empfehlung der EU-Kommission sieht dazu folgendes vor: „[Der nicht geschäftsführende Direktor bzw.] das Aufsichtsratsmitglied darf in der Gesellschaft oder einer verbundenen Gesellschaft nicht als Arbeitnehmer beschäftigt sein und auch in den vergangenen drei Jahren nicht als Arbeitnehmer beschäftigt gewesen sein, es sei denn, er gehört nicht zu den Führungskräften der Gesellschaft und ist im Rahmen eines gesetzlich anerkannten Systems der Arbeitnehmervertretung, das einen angemessenen Schutz vor missbräuchlicher Entlassung und sonstiger ungerechter Behandlung bietet, in den [Verwaltungs-/]Aufsichtsrat gewählt worden.“<sup>22</sup> Danach wären, wenn keine Besonderheiten vorliegen, die Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer im Hinblick auf das Verfahren ihrer Wahl, ihre Weisungsfreiheit und ihren Schutz vor Behinderung und Benachteiligung wegen ihrer Aufsichtsrats Tätigkeit<sup>23</sup> sowohl als vom Vorstand als auch von einem kontrollierenden Aktionär unabhängig anzusehen, mit Ausnahme wohl der im Aufsichtsrat vertretenen leitenden Angestellten, die insoweit zum Kreis des Führungspersonals gerechnet

<sup>19</sup> S. auch Erwägungsgrund (18) der Empfehlung der EU-Kommission (oben Fn. 5): „Was unter Unabhängigkeit zu verstehen ist, sollte in erster Linie der Verwaltungs-/Aufsichtsrat selbst festlegen.“

<sup>20</sup> Vgl. oben Fn. 5.

<sup>21</sup> Nachweise zur Literatur hierzu bei *Kremer* (Fn. 14), Rn. 1384.

<sup>22</sup> Anhang II Nr. 1. b) der Empfehlung (oben Fn. 5); dazu näher *Langenbacher ZGR* 2007, 571, 592 ff.

<sup>23</sup> Vgl. § 26 MitbestG; § 9 DrittelbG; §§ 42, 44 SEBG; §§ 32 f. MgVG; aus der Lit. dazu *Köstler/Kittner/Zachert*, Aufsichtsratspraxis, 6. Auflage 1999, S. 260 ff.

werden, dessen weitere Karriereentwicklung in besonderem Maße im Blickfeld des (von ihnen zu kontrollierenden) Vorstands liegt.

Wie auch immer man dies beurteilen mag: Mit der Empfehlung in Ziff. 5.4.2 DCGK sind nicht die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat gemeint.<sup>24</sup> Die Empfehlung, dass dem Aufsichtsrat eine nach seiner Einschätzung angemessene Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder angehören soll, richtet sich an den *Aufsichtsrat* der Gesellschaft. Ihm wird ein Ratschlag, eine Verhaltensempfehlung erteilt, die von ihm befolgt werden kann oder auch nicht. Das setzt einen entsprechenden Verhaltens- und Gestaltungsspielraum voraus. Seine Zusammensetzung mitzugestalten steht dem Aufsichtsrat aber nur in Bezug auf die Aufsichtsratsmitglieder zu, die von der Hauptversammlung gewählt werden, und in Bezug auf die der Aufsichtsrat (die Anteilseignerseite) Wahlvorschläge zu unterbreiten hat (§ 124 Abs. 3 S. 1, 5 AktG; Ziff. 5.4.1 Abs. 2, 3 DCGK). In Bezug auf die Arbeitnehmervertreter stehen dem Aufsichtsrat Mitwirkungs-, Vorschlags- oder andere Einflussrechte nicht zu,<sup>25</sup> und an die Wahlgorgane, welche die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat bestellen, richten sich die Empfehlungen des Kodex nicht.

b) Aus dem Vorstehenden ergibt sich, dass sich die Entsprechenserklärung (§ 161 AktG) zu Ziff. 5.4.2. S. 1 DCGK auf die *Anteilseignervertreter* beziehen muss. Der Aufsichtsrat kann also nicht Entsprechung mit dieser Empfehlung unter Hinweis darauf erklären, dass die Hälfte der Aufsichtsratsmitglieder bzw. ein Drittel aus Arbeitnehmervertretern besteht, die als unabhängig angesehen würden, so dass eine angemessene Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder in jedem Fall bereits gesichert sei. Das folgt auch aus folgender Überlegung: Das Postulat der Unabhängigkeit einer angemessenen Anzahl von Aufsichtsratsmitgliedern bezieht sich bei Vorhandensein eines kontrollierenden Aktionärs auch, wie oben ausgeführt (oben II. b), auf die Unabhängigkeit einzelner Aufsichtsratsmitglieder von diesem, und zwar vornehmlich im Interesse der Aktionärsminderheit. Die Aktionärsminderheit, also die außenstehenden Investoren in der von einem kontrollierenden Aktionär beherrschten Gesellschaft, würden aber wohl kaum in den „unabhängigen“ Arbeitnehmervertretern diejenigen Repräsentanten sehen, die für eine vom kontrollierenden Aktionär unabhängige Beratung und Kontrolle des Vorstands gerade auch in ihrem

---

<sup>24</sup> So auch *Hüffer* ZIP 2006, 637, 639 mwN in Fn. 18; *E. Vetter* BB 2005, 1689, 1691 mwN in Fn. 20; ebenso *M. Roth* WM 2012, 1985, 1987; *Ihrig/Meder* NZG 2012, 1081, 1211 f.; weitere Nachweise auch zu abweichenden Auffassungen in der Literatur *Ringleb/Kremer/Lutter/von Werder* NZG 2012, 1081, 1088 Fn. 47; *Hüffer/Koch* (Fn. 11), § 100 Rn.5. S. dazu auch *Kremer* (Fn. 14) Rn. 1390, der es der Beurteilung durch den Aufsichtsrat überlassen will, ob er die Arbeitnehmervertreter als unabhängig ansieht oder nicht.

<sup>25</sup> Näher dazu und zu der dem Wortlaut nach weiter reichenden, mißverständlichen Formulierung der Ziff. 5.4.2 S. 1 DCGK („*Vorschläge des Aufsichtsrats an die zuständigen Wahlgorgane sollen diese Ziele [sc. auch die angestrebte Anzahl der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder] berücksichtigen.*“) *Ihrig/Meder* NZG 2012, 1081, 1211; *Bicker/Preute*, in: Fuhrmann/Linnerz/Pohlmann (Hrsg.), *Deutscher Corporate Governance Kodex*, 2016, Ziffer 5 Rn. 208.

Interesse entstehen sollten. Das entspricht auch nicht dem Rollenverständnis der Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer.

Dies alles schließt nicht aus, wie angefügt werden mag, dass auch an die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat gewisse Mindestanforderungen zu stellen sind, was ihre „Unabhängigkeit“ vom Vorstand, einem kontrollierenden Aktionär oder einem Wettbewerber der Gesellschaft angeht. Diese Anforderungen ergeben sich aber nicht aus dem Kodex, sondern sind aus den allgemeinen, zwingenden Pflichten jedes Organmitglieds der Gesellschaft zu entwickeln. Ein Bewerber, der als Organmitglied jederzeit aus wichtigem Grund abberufen werden könnte (§ 103 Abs. 3 AktG), weil wegen wirtschaftlicher oder persönlicher Beziehungen im Sinne der Ziff. 5.4.2 S. 2, 4 DCGK ein anders nicht lösbarer schwerer Pflichten- oder Interessenkonflikt bestände, der es auf Dauer von einer ordnungsgemäßen Wahrnehmung seines Amtes abhalten würde, darf erst recht von vorneherein nicht in dieses Amt gewählt werden. Dieser Grundsatz gilt auch für die Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer, auch wenn man die Unabhängigkeitsempfehlung der Ziff. 5.4.2 DCGK nicht auf sie bezieht, und unterliegt nicht, wie die Empfehlungen des Kodex, dem „*comply or explain*“-Prinzip.

## V. Unabhängigkeit bei wesentlichem Anteilsbesitz

In der Literatur ist die Frage aufgeworfen worden, ob der kontrollierende Aktionär selbst, der sich in den Aufsichtsrat wählt, und darüber hinaus auch ein Aktionär mit wesentlichem Anteilsbesitz sowie die mit diesem verbundenen Aufsichtsratsmitglieder als „unabhängig“ angesehen werden könnten.<sup>26</sup> Was den kontrollierenden Aktionär selbst betrifft, gilt nichts anderes als für die von ihm abhängigen, von ihm gewählten Aufsichtsratsmitglieder: Es geht der Empfehlung in Ziff. 5.4.2 DCGK darum, auch den Interessen der Aktionärsminderheit im Aufsichtsrat einer börsennotierten, von einem kontrollierenden Aktionär dominierten Gesellschaft Aussicht auf Gehör zu verschaffen, und zwar entsprechend ihrer Beteiligungsquote. Der kontrollierende Aktionär, der als natürliche Person selbst im Aufsichtsrat sitzt, gehört daher nicht zu den „unabhängigen“ Mitgliedern.<sup>27</sup>

Für den Aktionär mit „wesentlichem“ Anteilsbesitz, der diesem nicht ermöglicht, seine Kandidaten gegen den Willen der anderen Aktionäre durchzusetzen, ist das anders. Ziff. 5.4.2 S. 2 DCGK führt den Fall eines nur „wesentlich beteiligten“ Aktionärs daher auch nicht an. Allerdings ist nicht

---

<sup>26</sup> *Ihrig/Meder*, in: FS H.-J. Hellwig, 2010, S. 163 ff.; *Ihrig/Meder NZG* 2012, 1081, 1215.

<sup>27</sup> Ebenso die Empfehlung der EU-Kommission (Fn 5), Anhang II, sub 1. d); a. A. *Ihrig/Meder*, in: FS H.-J. Hellwig, 2010, S. 163, 169.

ausgeschlossen, dass der Aufsichtsrat, dem die Interpretation des Begriffs der Unabhängigkeit aufgetragen ist,<sup>28</sup> je nach den besonderen Umständen des Einzelfalls aufgrund einer entsprechenden Anwendung der Zurechnungsvorschriften des § 30 WpÜG<sup>29</sup> zu der Auffassung gelangt, dass auch ein Aktionär mit „wesentlichem“ Anteilsbesitz einem kontrollierenden Aktionär gleichzustellen ist.

---

<sup>28</sup> S. oben Text zu Fn. 18.

<sup>29</sup> S. oben Text zu Fn. 15.

## 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. 91 ff.)
12. Kai-Uwe Steck                    Legal Aspects of German Hedge Fund Structures; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 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)
25. Hannes Schneider                    Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
26. Hans-Gert Vogel                    Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
27. Georg Maier-Reimer                    Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
28. Christoph Keller                    Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)

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)
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)
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)
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 [Hrsg.], Aktienrecht im Wandel, Band II, 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 Schmidtbleicher 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. Reto Francioni/ Roger Müller/ Horst Hammen Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
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 wesentliche 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 / Niamh Moloney / Maria Cristina Ungureanu Understanding Director’s Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis
110. Fabio Recine / Pedro Gustavo Teixeira The new financial stability architecture in the EU
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 / Thierry Bonneau / André Prüm The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the free internal market; (publ. in: Rev. Trimestrielle de Droit Financier 2010, N° 2, S. 81 ff.)
114. Tim Florstedt Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung; (publ. in: ZIP 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 /  
Stefan Simon /  
Rüdiger Theiselmann Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity Swap
118. Theodor Baums Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht; (publ. in: ZGR 40 [2011], S. 218 ff)
119. Theodor Baums Managerhaftung und Verjährungsfrist; (publ. in: ZHR 174 (2010), S. 593 ff)
120. Stefan Jobst Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
121. Theodor Baums Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833; (publ. in: Bechtold/Jickeli/Rohe [Hrsg.], Recht, Ordnung und Wettbewerb. Festschrift für Möschel, 2011, S. 1097 ff)
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; (publ. in: Festschrift für Hommelhoff, 2012, S. 61 ff.)
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; (publ. in ZIP 2012, 357 ff.)
128. Andreas Cahn Der Kontrollbegriff des WpÜG; (publ. in Mülbert/Kiem/Wittig (Hrsg.), 10 Jahre WpÜG, ZHR-Beiheft 76 (2011), S. 77-107)
129. Andreas Cahn Professionalisierung des Aufsichtsrats; (publ. in Veil (Hrsg.), Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 139-159)
130. Theodor Baums /  
Florian Drinhausen /  
Astrid Keinath Anfechtungsklagen und Freigabeverfahren. Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2011, S. 2329 ff.)
131. Theodor Baums /  
Roland Schmidtbleicher Neues Schuldverschreibungsrecht und Altanleihen; (publ. in: ZIP 2012, S. 204 ff.)
132. Nikolaus Bunting Rechtsgrundlage und Reichweite der Compliance in Aktiengesellschaft und Konzern; (publ. in: ZIP 2012, S. 1542 ff.)
133. Andreas Cahn Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern; (publ. in Der Konzern 2012, 501-508)
134. Andreas Cahn/  
Henny Mühler Produktinformationen nach MiFID II – Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen; (publ. in BKR 2013, 45-55)
135. Hannes Schneider Ist das SchVG noch zu retten?
136. Daniel Weiß Opt-in ausländischer Altanleihen ins neue Schuldverschreibungsgesetz
137. Hans-Gert Vogel Der Rechtsschutz des Schuldverschreibungsgläubigers
138. Christoph Keller /  
Nils Kößler Die Bedeutung des Schuldverschreibungsgesetzes für deutsche Staatsanleihen im Lichte der jüngsten Entwicklungen
139. Philipp v. Randow Das Handeln des Gemeinsamen Vertreters - Engagiert oder „zur Jagd getragen“? Rückkoppelungseffekte zwischen business judgment rule und Weisungserteilung
140. Andreas Cahn Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs – zugleich Anmerkung zu OLG Köln AG 2012, 599; (publ. in , AG 2013, 459-463)
141. Andreas Cahn Aufsichtsrat und Business Judgment Rule; (publ. in WM 2013, 1293-1305)
142. Prof. Dr. Reto Francioni /  
Prof. Dr. Horst Hammen Internationales Regulierungsgefälle und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Frankfurt am Main
143. Andreas Cahn  
Patrick Kenadjian Contingent Convertible Securities from Theory to CRD IV
144. Andreas Cahn Business Judgment Rule und Rechtsfragen
145. Theodor Baums Kündigung von Unternehmensanleihen
146. Andreas Cahn Capital Maintenance in German Company Law
147. Katja Langenbucher Do We Need A Law of Corporate Groups?

148. Theodor Baums                    The Organ Doctrine. Origins, development and actual meaning in German Company Law
149. Theodor Baums                    Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

*Goethe-Universität Frankfurt am Main*

---

A large, stylized graphic of the letters 'ILF' in a bold, serif font. The letters are set against a background of a complex, overlapping grid of blue lines that form a series of concentric, curved shapes, creating a sense of depth and movement. The entire graphic is rendered in a light blue color.

---