

Münchener Juristische Beiträge · Band 46

Christoph Knapp

**Die Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder
von Aktiengesellschaften und Directors
von Corporations**

Ein vergleichender Beitrag zur Begründung und
Konkretisierung der Treuepflicht von Verwaltungs-
mitgliedern im deutschen und US-amerikanischen Aktienrecht



Herbert Utz Verlag · Wissenschaft
München

Münchner Juristische Beiträge

Herausgeber der Reihe:

Dr. jur. Thomas Küffner

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Zugleich: Dissertation, München, Univ., 2004

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, der Entnahme von Abbildungen, der Wiedergabe auf photomechanischem oder ähnlichem Wege und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwendung, vorbehalten.

Copyright © Herbert Utz Verlag GmbH 2004

ISBN 3-8316-0373-1

Printed in Germany

Herbert Utz Verlag GmbH, München

Tel.: 089/277791-00 - Fax: 089/277791-01

Inhaltsübersicht

§ 1 Einleitung.....	1
A. Problemaufriss	1
B. Gegenstand und Gang der Untersuchung.....	5
Erster Teil: US-amerikanisches Recht.....	7
§ 2 Grundlegendes zur US-amerikanischen corporation	7
A. Grundlagen der Business Corporation.....	7
B. Struktur, Organe und Führung der corporation – shareholders, board of directors und officers	12
§ 3 Grundlagen und Prinzipien der treuhänderischen Pflichten der directors	27
A. Ursprung und Rechtsnatur der Duty of Loyalty	27
B. Die treuhänderischen Pflichten eines directors gegenüber der corporation	55
§ 4 Fallgruppen der Duty of Loyalty	89
A. Überblick über sämtliche Fallgruppen.....	89
B. Einzelne ausgewählte Fallgruppen.....	90
C. Zusammenfassung	158
Zweiter Teil: Deutsches Recht	161
§ 5 Grundlegendes zur Rechtsstellung von Vorstand und Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft	161
A. Der Vorstand	161
B. Der Aufsichtsrat.....	163
§ 6 Dogmatische Grundlagen der Treuepflicht.....	167
A. Rechtsdogmatische Begründung der Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder	168
B. Voraussetzungen und inhaltliche Struktur der organschaftlichen Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder	209
§ 7 Inhaltliche Konkretisierung der Treuepflicht.....	233
A. Ursachen für das Entstehen von Interessenkonflikten	233
B. Gesetzliche Ausprägungen der Treuepflicht und gesetzlich geregelte Fälle von Interessenkonflikten.....	234
C. Inhalt der Treuepflicht und Interessenkonflikte im Einzelfall (Fallgruppen).....	242

§ 8 Der Deutsche Corporate Governance Kodex und Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern	315
A. Rechtsnatur des Kodex und seiner Empfehlungen	315
B. Transformation der Kodexempfehlungen in bindendes Recht	320
C. Verhaltensempfehlungen für Interessen- und Pflichtenkonflikte im Deutschen Corporate Governance Kodex	328
Dritter Teil: Rechtsvergleich Deutschland – USA	333
§ 9 Vergleich der Rechtslage in Deutschland und den USA	333
A. Rechtsvergleich	333
B. Erklärungsversuche für die teilweise unterschiedliche Rechtslage	350
C. Bewertung der Ergebnisse und Folgerungen	361
D. Ausblick	364
Zusammenfassende Thesen	367
Anhang	373
A. Auszüge aus US-amerikanischen Rechtsquellen	373
B. Literaturverzeichnis	387
C. Entscheidungen US-amerikanischer Gerichte	403

Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einleitung.....	1
A. Problemaufriss	1
B. Gegenstand und Gang der Untersuchung.....	5
I. Untersuchungsgegenstand.....	5
1. Begriff der „Treuepflicht“.....	5
2. Interessen- und Pflichtenkonflikte	5
II. Gang der Untersuchung	6
Erster Teil: US-amerikanisches Recht.....	7
§ 2 Grundlegendes zur US-amerikanischen corporation	7
A. Grundlagen der Business Corporation.....	7
I. Formen und Wesen.....	7
II. Rechtsquellen und anwendbares Recht.....	9
1. Das Recht der Bundesstaaten – state law	9
2. Das Recht des Bundes – federal law	10
3. Gesetze und Fallrecht.....	11
4. Die Satzung (articles of incorporation) und die Geschäfts- ordnung (by-laws)	11
B. Struktur, Organe und Führung der corporation – shareholders, board of directors and officers.....	12
I. Shareholders’ meeting (Aktionärsversammlung)	13
II. Board of directors	15
1. Leitungsaufgabe und Funktionen	15
2. Ausschüsse des board of directors	17
3. Pflichten der directors	18
4. Abberufung der directors	19
5. Inside und outside directors.....	21
III. Officers	21
1. Ernennung und Funktionen.....	21
2. Aufgabenbereiche und Pflichten	22
IV. Wandel in der Realität der Unternehmensführung.....	23
§ 3 Grundlagen und Prinzipien der treuhänderischen Pflichten der directors	27
A. Ursprung und Rechtsnatur der Duty of Loyalty	27
I. Überblick über die historische Entwicklung der treuhänderischen Pflichten der directors (fiduciary duties)	27
II. Das Verhältnis der directors zur corporation	28
1. Trust	28
a) Beteiligte Personen und Entstehung	29
b) Rechte und Pflichten der Beteiligten.....	30

aa)	Allgemeine Rechte und Pflichten.....	30
bb)	Die Treuepflicht des trustee	30
aaa)	Eigengeschäfte und Interessenkonflikte	31
bbb)	Nutzung von Gegenständen aus dem trust zu eigenen Zwecken	32
ccc)	Annahme von Provisionen oder Schmiergeldern ...	32
ddd)	Wettbewerb mit dem beneficiary	33
eee)	Verschwiegenheitspflicht	33
fff)	Verhaltenspflicht bei der Verwaltung mehrerer trusts	33
ggg)	Begünstigung von Dritten und Erwerb eigener Aktien eines corporate trustee für den trust	33
cc)	Rechtsfolgen von Pflichtverletzungen	35
c)	Directors als trustees?	35
2.	Agency	36
a)	Definition und Beteiligte	37
b)	Begründung und Wirkung der agency	37
c)	Die Pflichten des agent gegenüber dem principal	38
aa)	fiduciary relationship	38
bb)	Ausprägungen der Treuepflicht des agent	39
aaa)	Eigen- und Insichgeschäfte	39
bbb)	Eigennützige Verwertung von Informationen	40
ccc)	Gewinnherausgabepflicht	41
ddd)	Verschwiegenheitspflicht und Wettbewerbsverbot	41
cc)	Rechtsfolgen	42
d)	Directors als agents?	42
3.	Partnership	43
a)	Grundlegendes	43
b)	Rechte und Pflichten der Gesellschafter	44
aa)	Vertretung und Geschäftsführung	44
bb)	Treuepflicht	44
c)	Directors als partners?	47
4.	Rechtsverhältnis sui generis und fiduciary relationship	47
a)	Befugnisse und Status der directors als Grundlage	47
b)	fiduciary relationship	48
aa)	Historische Aspekte	49
bb)	Definition der fiduciary relationship	49
cc)	Allgemeine Prinzipien in einer fiduciary relationship	50
dd)	Fiduciary obligation und Vertragsrecht	52
ee)	Corporate directors als fiduciaries	53
5.	Wem gegenüber bestehen die Pflichten der directors?	54
B.	Die treuhänderischen Pflichten eines directors gegenüber der corporation	55

I. Anwendbares Recht	55
II. Die einzelnen treuhänderischen Pflichten der directors.....	56
1. Sorgfaltspflicht – Duty of Care, Skill and Diligence	56
a) Sorgfaltsmaßstab (standard of care).....	57
aa) Aufmerksamkeit (attentiveness)	57
bb) Prozess der Entscheidungsfindung	58
cc) Inhaltliche Anforderungen an die Entscheidung (duty to exercise an informed business judgment)	58
b) Gesetzliche Haftungserleichterungen	59
c) Differenzierung nach inside und outside directors?	61
d) Rechtsfolgen einer Sorgfaltspflichtverletzung.....	62
e) Business Judgment Rule.....	62
aa) Grundgedanken.....	62
bb) Voraussetzungen	64
aaa) Begriff der Entscheidung (decision)	64
bbb) Informierte Entscheidung (informed decision)	65
ccc) Guter Glaube (good faith).....	65
ddd) Unbefangene Entscheidung (disinterested decision).....	65
cc) Folgen für den Prüfungsmaßstab und Wirkungsweise....	67
dd) Ausschlussgründe	68
2. Treuepflicht - Duty of Loyalty.....	69
a) Grundlegender Inhalt der Treuepflicht	69
aa) “Good faith” und “best interests of the corporation”	69
bb) Vorrang der Gesellschaftsinteressen	71
cc) Verbot der eigennützigen Ausnutzung des Amtes	72
dd) Vermeidung von Interessenkonflikten.....	72
ee) Genereller Verhaltensgrundsatz oder nur die Abwesenheit von Eigeninteresse?.....	72
ff) Negative und positive Aspekte der Treuepflicht?.....	74
b) Relevante Interessenkonflikte	75
aa) Finanzielles Interesse des directors (financial interest)	75
bb) Sonstige Befangenheit eines directors und Mehrfachmandate	76
cc) Interessen nahe stehender Dritter (related or associated persons).....	76
c) Unterschiede in den Pflichten von inside und outside directors?	77
d) Haftungsausschlussgründe	78
aa) Billigung durch die Aktionäre (shareholder approval)	78
bb) Billigung durch das board of directors	79
cc) Nicht möglich durch Satzungsklausel	79
e) Rechtsfolgen einer Treuepflichtverletzung	79

3.	Abgrenzung von Sorgfalts- und Treuepflicht.....	80
a)	Ansatzpunkte und Zwecke beider Pflichten.....	80
b)	Zusammenwirken mit der business judgment rule.....	81
c)	Scharfe Trennung wirklich möglich und nötig?	82
d)	Zusammenfassung.....	84
4.	Offenlegungspflicht – Duty of Disclosure.....	84
a)	Grundlagen und Entwicklung	84
b)	Offenlegung gegenüber den Aktionären.....	85
c)	Offenlegung gegenüber der Gesellschaft	87
d)	Rechtsfolgen einer Verletzung der Offenlegungspflicht	87
III.	Zusammenfassung.....	88
§ 4	Fallgruppen der Duty of Loyalty	89
A.	Überblick über sämtliche Fallgruppen.....	89
B.	Einzelne ausgewählte Fallgruppen.....	90
I.	Eigengeschäfte (self-dealing)	91
1.	Entwicklung der Rechtsprechung	92
2.	Gesetzliche Regelungen	93
a)	Anwendungsbereich der Normen.....	94
b)	Drei mögliche Wirksamkeitsbedingungen.....	95
aa)	Fairness Test	96
aaa)	Formelle Voraussetzungen (fair dealing).....	97
bbb)	Materielle Voraussetzungen (fair price).....	98
bb)	Zustimmung des board of directors.....	99
aaa)	Disinterested directors.....	99
bbb)	Guter Glaube.....	99
ccc)	Offenlegung.....	100
cc)	Zustimmung der Aktionäre	101
c)	Rechtsfolgen.....	101
aa)	Effekt der Einhaltung der gesetzlichen Regelung.....	101
bb)	Rechtsbehelfe im Falle der Nichteinhaltung	102
aaa)	Rückerstattungsansprüche (restitution)	102
bbb)	Errichtung eines constructive trust.....	103
ccc)	Schadensersatz (damages)	104
ddd)	Punitive damages	105
eee)	Abberufung aus wichtigem Grund (removal for cause).....	105
3.	Beispielsfall HMG/Courtland Properties, Inc. v. Gray	106
a)	Sachverhalt.....	106
b)	Urteilsspruch.....	106
c)	Begründung	107
aa)	Beweislast	107
bb)	Fairness test	108
d)	Zusammenfassung.....	109

4.	ALI Principles of Corporate Governance	109
5.	Exkurs: Publizitätspflichten gegenüber dem Kapitalmarkt	109
6.	Zusammenfassung	110
II.	Interlocking Directorates und Multiple Loyalties – Pflichtenkollisionen	111
1.	Geschäfte zwischen Gesellschaften mit gemeinsamen directors (intercorporate transactions)	111
a)	Das Problem	111
b)	Beteiligungs- oder Stimmverbot?	113
2.	Mehrfachverpflichtung und Geschäftschancen (multiple loyalties and corporate opportunities).....	114
a)	Der Fall Johnston v. Greene	114
b)	Folgerungen	116
3.	Mehrfachverpflichtungen im Konzernverhältnis (parent- subsidiary loyalties).....	116
a)	Allgemeines.....	116
b)	Der Fall Weinberger v. UOP, Inc.	117
aa)	Sachverhalt	117
bb)	Rechtliche Würdigung durch das Gericht.....	118
cc)	Folgerungen	120
aaa)	Grundsatz der Rollentrennung	120
bbb)	Präventive Maßnahmen zur Vermeidung des Konflikts.....	120
ccc)	Offenlegung des Konflikts	122
c)	Zusammenfassung	122
4.	Mehrfachverpflichtung und Abwehr feindlicher Übernahmen (defenses to hostile tender offers).....	123
a)	Grundlegendes zur Rolle des boards bei der Abwehr von feindlichen Übernahmeangeboten	123
b)	Der Fall Donovan v. Bierwirth.....	125
aa)	Sachverhalt	125
bb)	Rechtliche Aspekte und Begründung	125
aaa)	Konflikt zweier Loyalitätsverpflichtungen.....	126
bbb)	Verletzung der Treuepflicht wegen eines unzulässigen Motivs	126
c)	Folgerungen	127
5.	Mehrfachverpflichtung außerhalb von Mehrfachmandaten.....	128
6.	Abberufung aus dem Amt?	129
7.	Zusammenfassung	129
III.	Eigennützige Ausnutzung der Organstellung	130
1.	Allgemein: Die Unzulässigkeit der Ausnutzung der Stellung als director zum eigenen Vorteil	130
a)	Grundlagen in trust und agency.....	130

b)	Die Vorschläge des American Law Institute	130
2.	Geschäftschancen (corporate opportunities)	132
a)	Überblick über die Rechtsprechung	134
aa)	„Interest or expectancy“-Test	134
bb)	„Line of business“-Test	135
cc)	„By virtue of the position“-Test	136
dd)	Weitere Faktoren, Kombination der Tests und „Fairness“	136
b)	Rechtfertigungsgründe	137
aa)	Unfähigkeit der Gesellschaft zur Nutzung der Geschäftschance	138
bb)	Weigerung des Dritten, mit der Gesellschaft zu kontrahieren	138
cc)	Zurückweisung der Geschäftschance und Zustimmung der Gesellschaft	139
dd)	Zusammenfassung	139
c)	Der Vorschlag des ALI zur Geschäftschancenproblematik ..	139
aa)	Definition der Geschäftschance der Gesellschaft	140
bb)	Voraussetzungen einer zulässigen Eigennutzung	141
cc)	Bewertung	142
d)	Rechtsfolgen	143
e)	Wettbewerbsverbot für directors?	144
f)	Beispielsfall Broz v. Cellular Informations Systems, Inc.	145
g)	Zusammenfassung	147
3.	Insiderhandel und die Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft	147
a)	Der Erwerb von Wertpapieren durch directors generell	147
b)	Die Ausnutzung von Insiderinformationen	148
bb)	Der Fall Diamond v. Oreamuno	149
cc)	Kritik an der Entscheidung	151
aaa)	Schaden der Gesellschaft?	152
bbb)	Doppelte Haftung der directors?	155
cc)	Rechtsfolgen	157
C.	Zusammenfassung	158
Zweiter Teil: Deutsches Recht		161
§ 5 Grundlegendes zur Rechtsstellung von Vorstand und Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft		161
A.	Der Vorstand	161
B.	Der Aufsichtsrat	163
I.	Die Aufgaben des Aufsichtsrats im allgemeinen	163
II.	Die Überwachungsaufgabe	163
III.	Rechte und Befugnisse des Aufsichtsrats	164

IV. Aufsichtsrats Tätigkeit als Nebentätigkeit	165
V. Zusammenfassung.....	165
§ 6 Dogmatische Grundlagen der Treuepflicht	167
A. Rechtsdogmatische Begründung der Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder	168
I. Notwendigkeit und Zweck der dogmatischen Herleitung	168
II. Das Rechtsverhältnis zwischen Aufsichtsratsmitglied und Gesellschaft	168
1. Die Bestellung zum Aufsichtsratsmitglied – organschaftliches Rechtsverhältnis	169
2. Anstellungsverhältnis?.....	170
3. Faktische Ausübung von Organfunktionen.....	171
4. Ergebnis.....	172
III. Die Charakteristika der organschaftlichen Rechtsstellung des Aufsichtsratsmitglieds	172
1. Vertrauen aufgrund eines persönlichen Gemeinschaftsverhältnisses - subjektive Kriterien	172
2. Die treuhänderische Stellung der Organmitglieder – objektive Kriterien.....	174
a) Aufsichtsratsmitglieder als Treuhänder	175
aa) Gesetzliche Ausgestaltung der Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder	176
bb) Notwendigkeit einer Treuepflicht.....	178
cc) Uneigennützigkeit der Befugnisse – Die Lehre von den Pflichtrechten	179
dd) Die Stellung der Aufsichtsratsmitglieder aus Sicht des strafrechtlichen Tatbestands der Untreue (§ 266 Abs. 1 StGB).....	181
ee) Zwischenergebnis.....	182
b) Zugang zu Informationen.....	182
c) Stellungnahme.....	183
3. Korrelat zur offenen Entscheidungsstruktur.....	183
4. Ergebnis.....	184
IV. Grundsatz von Treu und Glauben (§ 242 BGB).....	185
1. Definitionen und Grundlegendes.....	186
2. Vertragsstrukturtypen und Interessenrichtung	186
a) Austauschverträge	187
b) Kooperationsverträge	188
c) Interessenwahrungsverträge	188
3. Anwendung auf das organschaftliche Verhältnis.....	190
a) Grundsätzliche Anwendbarkeit von § 242 BGB	190
b) Interessenlage	190
4. Ergebnis.....	191

V.	Die organschaftliche Sorgfaltspflicht als positivrechtlicher Anknüpfungspunkt (§§ 116 S. 1, 93 Abs. 1 S. 1 AktG)?	191
1.	Gegenstand und Konkretisierung der Sorgfaltspflicht	192
2.	Verhältnis der Sorgfaltspflicht zur Treuepflicht	194
a)	Treuepflicht als die generelle übergeordnete Pflicht	194
b)	Treuepflicht als Unterfall und Konkretisierung der Sorgfaltspflicht	196
c)	Treuepflicht als aliud	197
aa)	Darstellung in Literatur und Rechtsprechung	197
bb)	Versuch einer Abgrenzung	199
aaa)	Vergleichbare gesetzliche Regelungen des § 181 BGB und des § 34 BGB	199
bbb)	Vergleichbare Regelungen in neueren Gesetzen	201
ccc)	Der ethisch-absolute Charakter der Treuepflicht	202
ddd)	Stellungnahme	203
3.	Ergebnis	204
VI.	Die Verschwiegenheitspflicht (§§ 116 S. 2, 93 Abs. 1 S. 2 AktG)	204
1.	Allgemeines	204
2.	Dogmatische Grundlage und Inhalt	205
3.	Folgerungen für die allgemeine organschaftliche Treuepflicht	206
a)	Differenzierung nach aktiven und passiven Treuepflichten	206
b)	Charakter der Pflichten außerhalb der Wahrnehmung von Organfunktionen	207
4.	Ergebnis	208
VII.	§ 117 Abs. 1 S. 1 AktG als positivrechtlicher Anknüpfungspunkt?	208
VIII.	Zusammenfassung	209
B.	Voraussetzungen und inhaltliche Struktur der organschaftlichen Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder	209
I.	Die beteiligten Rechtssubjekte	209
II.	Zweck und Funktion der Treuepflicht – das „Unternehmensinteresse“	210
1.	Zweck und Funktion der Treuepflicht	210
2.	Das „Unternehmensinteresse“	211
a)	Zum Inhalt des Begriffs	211
b)	Beispielsfall	214
c)	Ergebnis	216
3.	Zusammenfassung	216
III.	Kriterien zur Bestimmung von Inhalt und Intensität der Treuepflicht – die herkömmlichen Ansätze	216
1.	Arten von Konflikten	216
2.	Differenzierung nach Art des Tätigwerdens	217
a)	Handeln in Eigenschaft als Organ	217
b)	Handeln außerhalb der Organfunktion	218

c) Aktive und passive Treuepflichten.....	219
d) Folgerungen	220
IV. Übertragung der treuhandrechtlichen Begründung auf die Pflichten des Aufsichtsratsmitglieds – der treuhandrechtliche Ansatz.....	220
1. Interessenwahrungspflicht im engeren Sinne – Hauptpflicht	220
a) Im Treuhandrecht.....	220
b) Im Pflichtengefüge des Aufsichtsratsmitglieds.....	221
aa) Tatbestand.....	221
aaa) Einräumung von Einfluss- und Informationspositionen	221
bbb) Unentgeltliche Einräumung dieser Positionen	222
ccc) Verhalten mit innerem Zusammenhang zur Organfunktion	223
bb) Rechtsfolge der Interessenwahrungspflicht im engeren Sinne	223
2. Interessenwahrungspflicht im weiteren Sinne – Nebenpflicht (§ 242 BGB).....	224
3. Zusammenfassung.....	224
V. Voraussetzungen der organschaftlichen Treuepflicht.....	225
VI. Inhaltliche Struktur der Treuepflicht – Rechtsfolgen	225
1. Verhaltensanforderungen der Treuepflicht – primäre Rechtsfolgen.....	226
a) Verbot der missbräuchlichen Ausnutzung der Organ- stellung.....	226
b) Unterordnung persönlicher Interessen.....	226
c) Gebot zur Rücksichtnahme auf das Unternehmensinteresse bei zulässiger Verfolgung persönlicher Interessen	227
d) Verbot der gesellschaftsschädlichen Einflussnahme auf den Vorstand.....	227
e) Offenlegung von Interessenkonflikten	227
f) Verhältnis der einzelnen Pflichteninhalte untereinander	229
2. Sanktionen bei Verletzung der Treuepflicht – sekundäre Rechtsfolgen.....	230
3. Zusammenfassung.....	230
§ 7 Inhaltliche Konkretisierung der Treuepflicht.....	233
A. Ursachen für das Entstehen von Interessenkonflikten	233
B. Gesetzliche Ausprägungen der Treuepflicht und gesetzlich geregelte Fälle von Interessenkonflikten.....	234
I. Verschwiegenheitspflicht, §§ 116 S. 2, 93 Abs. 1 S. 2 AktG.....	235
II. Zustimmungspflichtige Verträge zwischen Aufsichtsratsmitglied und Gesellschaft.....	235
1. Dienst- und Werkverträge, § 114 AktG.....	235

2. Kreditgewährung an Aufsichtsratsmitglieder, § 115 AktG	238
III. Inkompatibilitätsregeln für den Aufsichtsrat	238
1. Gesetzliche Inkompatibilitätsregeln.....	239
2. Weitere Unvereinbarkeiten – ein Wettbewerbsverbot für Aufsichtsratsmitglieder?	239
IV. Angaben zur Aufsichtsratswahl (§ 125 Abs. 1 S. 3 AktG) und in der Bilanz (§§ 285 Nr. 10, 340a Abs. 4 Nr. 1 HGB)	241
V. Zusammenfassung.....	242
C. Inhalt der Treuepflicht und Interessenkonflikte im Einzelfall (Fallgruppen).....	242
I. Treuepflicht als Begrenzung der Wahrnehmung persönlicher Interessen	243
1. Rechtsgeschäfte des Aufsichtsratsmitglieds mit der Gesellschaft	244
a) Treuwidrige Übervorteilung der Gesellschaft durch unzu- lässige Einwirkung auf den Vorstand und Missbrauch der Organstellung	246
aa) Einzelne Fallkonstellationen.....	246
bb) Rechtsfolgen.....	249
cc) Regelungen im Kodex	249
b) Ausnutzung von vertraulichen Informationen im Zusammenhang mit Geschäften mit der Gesellschaft.....	250
aa) Verschwiegenheitspflicht und Treuepflicht	250
bb) Nachteil der Gesellschaft?.....	251
cc) Regelungen im Kodex	252
c) Offenlegung und Zustimmung des Aufsichtsrats zu sämtlichen Eigengeschäften?.....	252
d) Abstimmung über zustimmungspflichtige Geschäfte und Stimmverbot.....	253
aa) Stimmverbot.....	254
aaa) Kein allgemeines Stimmverbot	254
bbb) Stimmverbot analog § 34 BGB.....	255
ccc) Keine Ausdehnung des Stimmverbots auf Geschäfte nahe stehender Personen	258
ddd) Offenlegung des Interessenkonflikts gegenüber dem Aufsichtsrat	259
eee) Folgen.....	260
bb) Teilnahmeverbot?	260
cc) Pflicht oder Recht zur Stimmenthaltung?	261
e) Stimm- und Teilnahmeverbot außerhalb der Zustimmung zu Rechtsgeschäften.....	265
f) Offenlegung des Interessenkonflikts gegenüber dem Aufsichtsrat bei indirekten Eigengeschäften	265

g) Beispielsfall	266
h) Zusammenfassung.....	268
2. Insidergeschäfte mit Wertpapieren der Gesellschaft.....	268
a) Kapitalmarktrechtliches Verbot des Insiderhandels.....	269
b) Gesellschaftsrechtliches Verbot des Insiderhandels	270
aa) Grundlagen und einzelne Fallgestaltungen	270
bb) Rechtsfolgen.....	272
aaa) Schadensersatzansprüche	272
bbb) Ansprüche auf Herausgabe des erlangten Vorteils	273
ccc) Abberufung aus wichtigem Grund nach § 103 Abs. 3 S. 1 AktG	275
c) Zusammenfassung.....	275
3. Ausnutzung von Geschäftschancen.....	276
a) Allgemeines zur Geschäftschancenlehre, insbesondere bei Geschäftsleitern	276
b) Meinungsstand im Hinblick auf Aufsichtsratsmitglieder	278
c) Kritik der herkömmlichen Ansätze	281
d) Der treuhandrechtliche Ansatz	282
e) Regelung im Kodex.....	282
f) Beispielsfall	283
4. Missbräuchliche Anforderung von Vorstandsberichten nach § 90 Abs. 3 S. 2 Hs. 1 AktG.....	284
5. Zusammenfassung.....	286
II. Die Treuepflicht als Richtschnur bei Pflichtenkollisionen.....	286
1. Bestimmung und Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands	287
2. Entstehung und Erscheinungsformen von Pflichtenkonflikten..	287
3. Vermeidung des Entstehens von Pflichtenkonflikten	288
a) Inkompatibilitätsregeln?	289
b) Offenlegungspflicht vor Bestellung?	289
c) Pflicht zur Amtsniederlegung?	290
d) Freiwilliger Verzicht auf Mehrfachmandate?	291
4. Lösung von Pflichtenkonflikten.....	292
a) Meinungsstand in der Literatur	292
aa) Genereller Vorrang der Verschwiegenheitspflicht	292
bb) Vorrang der jeweils „aktuellen“ Treuepflicht	294
cc) Differenzierung nach Ein- und Auswirkungen.....	294
dd) Pflicht zur Amtsniederlegung?	295
ee) Stimmverbot und Teilnahmeausschluss – „Ruhe lassen“ des Mandats?.....	297
ff) Zwischenergebnis.....	298
b) Eigener Lösungsansatz: Genereller Vorrang der Unterlassungspflichten.....	298

aa) Prioritätsprinzip	298
bb) Wertungen des § 117 AktG	299
cc) Kein Leistungsverweigerungsrecht	301
dd) Keine rechtfertigende Pflichtenkollision	301
ee) Folgen des Vorrangs der Unterlassungspflicht	302
ff) Lösung der Beispielsfälle	304
c) Zusammenfassung	305
5. Offenlegungspflicht und gerichtliche Abberufung bei gehäuften Konfliktsituationen	305
a) Offenlegungspflicht anstatt Pflicht zur Amtsniederlegung..	305
aa) Herleitung der Offenlegungspflicht	306
bb) Argumente gegen die Offenlegungspflicht	307
cc) Argumente für die Offenlegungspflicht	309
dd) Zwischenergebnis	310
b) Gerichtliche Abberufung aus wichtigem Grund (§ 103 Abs. 3 S. 1 AktG)	310
c) Ergebnis	313
6. Zusammenfassung	313
§ 8 Der Deutsche Corporate Governance Kodex und Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern	315
A. Rechtsnatur des Kodex und seiner Empfehlungen	315
I. Arten der Regelungen des Kodex	315
II. Rechtsqualität des Kodex	316
1. Kodexempfehlungen als Handelsbräuche?	316
2. Gesetzliche Vermutung pflichtgemäßen Verhaltens bei Ein- haltung der Empfehlungen?	317
a) Auslegung von § 161 S. 1 AktG	317
b) Vergleich mit ähnlichen „privaten“ Regelungsarten	319
3. Ergebnis	320
B. Transformation der Kodexempfehlungen in bindendes Recht	320
I. Aufnahme in Satzung, Geschäftsordnung oder Vertrag	320
II. Bindung durch positive zukunftsgerichtete Entsprechenserklärung	321
1. Grundlagen der Entsprechenserklärung	322
2. Bindung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft	323
a) Meinungsstand	323
b) Dogmatische Einordnung der Selbstbindung	324
c) Widerruf der Bindung durch ein einzelnes Organmitglied?	325
3. Ergebnis	328
C. Verhaltensempfehlungen für Interessen- und Pflichtenkonflikte im Deutschen Corporate Governance Kodex	328
I. Offenlegung von Interessenkonflikten (Ziff. 5.5.2 des Kodex)	329
II. Beendigung des Mandats (Ziff. 5.5.3 S. 2 des Kodex)	331

III. Zusammenfassende Bewertung	331
Dritter Teil: Rechtsvergleich Deutschland – USA.....	333
§ 9 Vergleich der Rechtslage in Deutschland und den USA	333
A. Rechtsvergleich	333
I. Zur Relevanz und Funktion der Rechtsvergleichung	333
II. Funktionalität von Treuepflicht und duty of loyalty	334
III. Vergleichbarkeit von Aufsichtsratsmitgliedern und directors.....	335
IV. Vergleich der dogmatischen Grundlagen von Treuepflicht und duty of loyalty	336
1. Entstehungsgrund und Voraussetzungen.....	336
2. Innere Rechtfertigung einer Treuepflicht	336
3. Sorgfaltspflicht als aliud zur Treuepflicht.....	338
4. Umfang von Treuepflicht und duty of loyalty	339
V. Inhalt der Treuepflicht	340
1. Abstrakter Inhalt, Struktur und Rechtsfolgen der Treuepflicht..	340
2. Differenzierung des Pflichteninhalts der Verwaltungsmitglieder nach Geschäftsführungsbefugnis	343
3. Eigengeschäfte von Aufsichtsratsmitgliedern und directors	344
4. Insidergeschäfte	346
5. Ausnutzung von Geschäftschancen.....	347
6. Mehrfachmandate und Pflichtenkollisionen	347
V. Sekundäre Rechtsfolgen – Sanktionen bei Treuepflichtver- letzungen.....	348
VI. Zusammenfassung.....	349
B. Erklärungsversuche für die teilweise unterschiedliche Rechtslage	350
I. Ursprung der duty of loyalty im Recht von trust und agency	350
II. Zweistufiges und einstufiges Verwaltungssystem	351
III. Wesen der Corporate Governance in den USA.....	351
IV. Umfangreiche kapitalmarktrechtliche Transparenzpflichten in den USA	353
V. Existenz einer echten Aktionärsklage in den USA	354
VI. Gerichtssystem und Kostenrecht in den USA	356
VII. Unterschiede im Bankensystem	358
VIII. Aktionärsstruktur und Kontrolle der Aktiengesellschaften	359
C. Bewertung der Ergebnisse und Folgerungen.....	361
D. Ausblick	364
Zusammenfassende Thesen.....	367
Anhang	373
A. Auszüge aus US-amerikanischen Rechtsquellen.....	373
I. Delaware General Corporation Law (Del. Gen. Corp. Law).....	373

II. California Corporation Code (Cal. Corp. Code)	373
III. New York Business Corporation Law (N.Y. Bus. Corp. Law).....	375
IV. Revised Model Business Corporation Act (RMBCA)	376
V. American Law Institute Principles of Corporate Governance (ALI-PCG)	380
B. Literaturverzeichnis	387
C. Entscheidungen US-amerikanischer Gerichte.....	403

Sed quis custodiet ipsos custodes ?
Doch wer soll dir die Wächter bewachen ?

Juvenal, Satura VI, 347 f.

§ 1 Einleitung

A. Problemaufriss

Die Talfahrt der Börsenkurse und die zahlreichen Unternehmenspleiten in den letzten Jahren bewegen nicht nur die Gemüter der Kleinaktionäre, sondern auch den Gesetzgeber und die Rechtswissenschaft. Fast regelmäßig wird ein neuer Fall von Missmanagement oder sogar betrügerischen Verhaltens bei börsennotierten Gesellschaften bekannt.¹ Diese negativen Schlagzeilen führten unweigerlich zu einem starken Vertrauensverlust für den Aktienmarkt. Die sich mühsam entfaltende Aktienkultur in Deutschland hat herbe Rückschläge erlitten.

Als Ursache dafür wird häufig die schwer durchschaubare Verflechtung der sog. „Deutschland AG“ genannt. Gemeint ist damit vor allem das immer noch undurchsichtige Netzwerk von gegenseitigen Beteiligungen der großen börsennotierten Gesellschaften untereinander – sowohl in eigentumsrechtlicher als auch in personeller Hinsicht. Beklagt wird oft, dass die gesamte Wirtschaft in Deutschland von nur wenigen Personen gesteuert werde und deshalb zu wenig Kontrolle stattfinde.² Dazu trägt freilich die gesetzliche Konstruktion der deutschen Aktiengesellschaft mit ihrer dualen Verwaltungsstruktur von Vorstand und Aufsichtsrat bei. Mitglieder von Vorständen sind häufig als Aufsichtsräte in anderen Gesellschaften tätig und umgekehrt. Diese Bindung an verschiedene Gesellschaften kann zur Kollision von Interessen und Pflichten führen. Man stelle sich beispielsweise die praktisch häufige Situation vor, das Vorstandsmitglied der B-Bank sitzt im Aufsichtsrat der börsennotierten A-AG. Nun möchte eine außen stehende dritte Gesellschaft die A-AG übernehmen und macht den Aktionären ein Übernahmeangebot. Ein Interessenkonflikt entsteht, wenn die B-Bank die Übernahme befürwortet, der Aufsichtsrat oder der Vorstand der A-AG die Übernahme hingegen ablehnt. Wie hat sich das Aufsichtsratsmitglied nun zu verhalten ? Welche Interessen gehen vor ? Das AktG bietet für solche Situationen keine eindeutigen Lösungen an. Nach § 3 Abs. 3 WpÜG müssen Vorstand und Aufsichtsrat „im Interesse der Zielgesellschaft“ handeln. Doch was ist damit genau gemeint ?

¹ So z.B. die Bilanzfälschungen bei der am Neuen Markt notierten Comroad AG, die dubiosen Geschäfte des Vorstandssprechers der Mobilcom AG *Gerhard Schmid*, die falschen Ad-hoc-Mitteilungen der Infomatec AG sowie die Abfindungszahlungen an Manager im Rahmen der Übernahme der Mannesmann AG durch die britische Vodafone plc.

² Laut Manager-Magazin, Heft 10/2002, S. 60 ff. handelt es sich um lediglich 50 Personen, die die „Deutschland AG“ steuern.

Ein möglicherweise vorbildliches Beispiel für den Umgang mit dauerhaften Interessenkonflikten ist der Bundestagsabgeordnete *Albert Schmidt*, der sein Aufsichtsratsmandat bei der Deutschen Bahn AG zum Ende des Jahres 2002 freiwillig niedergelegt hat. Als Grund gab er an, dass einige Leute meinten, seine Tätigkeit als Verkehrspolitiker stehe in einem Konflikt mit der Wahrnehmung der Unternehmensinteressen der Deutschen Bahn AG.³

Interessen- und Pflichtenkollisionen treten auch in Gestalt der betrieblichen Mitbestimmung auf. Aktuelles Beispiel ist der Vorsitzende der Gewerkschaft *Verdi*, *Frank Bsirske*, der zugleich stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der Deutschen Lufthansa AG ist.⁴ Im Dezember 2002 riefen die Gewerkschaft und ihr Vorsitzender die Beschäftigten im öffentlichen Dienst zu massiven Warnstreiks auf, unter anderem auch einen Großteil der Beschäftigten der Deutschen Lufthansa AG. Hierdurch kam es zu erheblichen Schäden für die Fluggesellschaft in Form fehlenden Umsatzes und ausgefallener Arbeitszeit. Als Aufsichtsratsmitglied ist der Gewerkschaftschef dem Unternehmenswohl verpflichtet, gegen das er in diesem Fall wohl ohne Zweifel verstoßen hat. Folge wäre eine Haftung wegen Pflichtverletzung. Hier stellt sich also die Frage, welche Interessen bei einer solchen Interessenkollision vorgehen: Bei seinem Streikaufruf handelte *Bsirske* sicherlich in seiner Eigenschaft als Gewerkschaftsvorsitzender und nicht als Aufsichtsratsmitglied der Deutschen Lufthansa AG. Seine Treuepflicht gegenüber der Fluggesellschaft könnte deshalb vermindert oder sogar ohne Relevanz sein. Aus Sicht der betroffenen Gesellschaft erscheint dieses Ergebnis unbefriedigend.

Ein anderer Fall ist ebenfalls nur schwer zu handhaben: In der aktuellen Diskussion um den Vorstandschef der Deutschen Telekom AG, *Ron Sommer*, soll sich Presseberichten zu Folge das Aufsichtsratsmitglied der Deutschen Telekom AG *Bernhard Walter*, ehemals Vorstandssprecher der Dresdner Bank AG, gegenüber dem Nicht-Aufsichtsratsmitglied und Finanzstaatssekretär *Manfred Overhaus* negativ über die Gesellschaft geäußert haben. Er soll von einer Schieflage des Unternehmens gesprochen und erklärt haben, die Dresdner Bank weigere sich, die Unternehmensstrategie weiter mit zu tragen. Zudem habe er die Ablösung von *Ron Sommer* gefordert und dessen Geschäftsstrategie in Zweifel gezogen.⁵ Die Anwälte der Gesellschaft haben eine Verletzung der Treuepflicht geltend gemacht und *Bernhard Walter* ultimativ aufgefordert, diese Äußerungen zu widerrufen. Hier stellt sich das Problem, dass Aufsichtsratsmitglieder naturgemäß vertrauliche Unternehmensinformationen besitzen und durch eine Preisgabe dieser Informationen die Gesellschaft schädigen können. Doch wie ist ein solches Verhalten eines Aufsichtsratsmitglieds rechtlich zu werten? Was passiert, wenn die Äußerung Dinge beinhaltet, welche nicht unter die Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder nach §§ 116 S. 2, 93 Abs. 1 S. 2 AktG fallen, der Gesell-

³ F.A.Z. v. 31.10.2002, S. 16.

⁴ F.A.Z. v. 18.12.2002, S. 11.

⁵ F.T.D. v. 11.7.2002, abrufbar unter www.ftd.de/tm/tk/1026225420557.html, Download v. 25.11.2003.

schaft aber indirekt zum Nachteil gereichen können ? Handelt es sich dann um eine Verletzung der Treuepflicht oder liegt nicht vielmehr ein Sorgfaltspflichtverstoß vor ? Als nächstes Problem stellt sich die Frage nach den Rechtsfolgen und Rechtsbehelfen: Kann die Gesellschaft vom betreffenden Aufsichtsratsmitglied einen Widerruf der Äußerungen fordern oder Schadensersatz nach §§ 116 S. 1, 93 Abs. 2 AktG verlangen ? Eine präzise Bestimmung des Inhalts der Treuepflicht wäre zur Lösung dieser Fragen hilfreich.

Ein weiterer Bereich, in dem die Gefahr von Interessenkollisionen besonders groß ist, wird in der öffentlichen Diskussion oft mit dem Schlagwort der „Selbstbedienungsmentalität“ umschrieben: Viele Anleger sind der Meinung, Vorstände und Aufsichtsräte verfolgen vorrangig eigene Interessen und weniger diejenigen der Gesellschaft. Nach einer neueren Umfrage meinen sogar 83 % der deutschen Bevölkerung, dass sich Top-Manager überwiegend um ihre eigenen Interessen kümmern.⁶ Dieses Umfrageergebnis stellt natürlich keinen Beweis für derartige Behauptungen dar, doch erzeugt das Verhalten von Managern in der Öffentlichkeit offenbar diesen Eindruck. Loyalität gegenüber dem eigenen Unternehmen steht nach einem Pressebericht nicht mehr hoch im Kurs.⁷

Man denke beispielsweise an die mittlerweile vom Landgericht Düsseldorf zugelassene Anklage von mehreren ehemaligen Aufsichtsratsmitgliedern der Mannesmann AG im Zusammenhang mit der Übernahme durch die britische Mobilfunkgesellschaft Vodafone Airtouch plc im Jahre 2000.⁸ Ihnen wird vorgeworfen, überhöhte Abfindungen an ehemalige Vorstandsmitglieder gewährt zu haben, die sich nicht am Unternehmensinteresse orientierten.⁹ Daraus resultiert der Vorwurf der schweren Untreue gegenüber der Gesellschaft und den Aktionären.¹⁰ Voraussetzung einer Strafbarkeit wegen Untreue ist die Verletzung einer Treuepflicht in Form einer Vermögensbetreuungspflicht. Hier stellt sich die Frage, ob eine solche verletzt worden ist, und weiter, ob eine Verletzung gegebenenfalls zu zivilrechtlichen Ansprüchen der Gesellschaft führt.

Man kann sich in Anbetracht dieser Fälle fragen, ob es den Organmitgliedern von Aktiengesellschaften nicht geradezu leicht gemacht wird, eigene Interessen den Unternehmensinteressen vorzuziehen. Es ist auch eine Aufgabe des Aktienrechts, die menschliche Neigung zur Verfolgung von persönlichen Interessen einzudämmen, damit Nachteile für die Gesellschaft und die dahinter stehenden Ak-

⁶ Pressemitteilung der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) v. 17.6.2002, abrufbar unter www.gfk.de/presse/pressemeldung/contentdetail.php?id=354, Download v. 25.11.2003.

⁷ F.A.Z. v. 30.12.2002, S. 23.

⁸ F.A.Z. v. 26.2.2003, S. 12; F.A.Z. v. 22.9.2003, S. 1.

⁹ S. zu diesem Fall auch Hüffer, Rechtsgutachten, BB-Beilage Nr. 7/2003, der das Verhalten des Angeklagten Josef Ackermann aktienrechtlich würdigt. Bei der Lektüre ist jedoch stets zu beachten, dass Hüffer von teilweise gänzlich anderen Tatsachenbehauptungen ausgeht als die Staatsanwaltschaft. Seine Ergebnisse sind deshalb nur bedingt nützlich. Zum gegenteiligen Ergebnis gelangen sowohl Altmeyers in S.Z. v. 27.1.2004, S. 18, Lutter und Zöllner in F.A.Z. v. 10.2.2004, S. 12, als auch Schünemann in F.A.Z. v. 19.3.2004, S. 14.

¹⁰ F.A.Z. v. 25.7.2002, S. 9; S.Z. v. 24.7.2002, S. 1, 2; F.A.Z. v. 22.2.2003, S. 11.

tionäre möglichst verhindert werden. Ausdrückliche Normierungen findet man jedoch nur vereinzelt.

Ein Ansatz zur Vermeidung bzw. Lösung solcher Interessenkonflikte besteht darin, zunächst eine Pflicht des betroffenen Organmitglieds zur Offenlegung gegenüber der Gesellschaft zu statuieren. Der Anfang des Jahres 2002 von der „Regierungskommission Corporate Governance Kodex“ unter Vorsitz des Aufsichtsratsvorsitzenden der ThyssenKrupp AG, *Gerhard Cromme*, vorgelegte „Deutsche Corporate Governance Kodex“¹¹ (im folgenden: der Kodex) enthält auch Empfehlungen für das Verhalten beim Auftreten von Interessenkonflikten. Dabei setzt der Kodex überwiegend auf das Prinzip der Transparenz, indem den betroffenen Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern die Offenlegung dieser Interessenkonflikte gegenüber dem Aufsichtsrat bzw. der Hauptversammlung empfohlen wird.¹² Problematisch ist allerdings – abgesehen von der grundsätzlichen Frage nach der Rechtsnatur und den rechtlichen Wirkungen des Kodex –,¹³ ob die Offenlegung den Anforderungen des Gesetzes, insbesondere den Haftungsregelungen in §§ 116, 93 AktG genügt oder die Pflichten der Aufsichtsratsmitglieder nicht andere Verhaltensweisen und Rechtsfolgen verlangen. Zu untersuchen ist auch, ob erweiterte Transparenz- und Offenlegungsvorschriften generell sinnvoll sind.¹⁴

In dogmatischer Hinsicht wird zur Lösung solcher Konflikte überwiegend auf die Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder verwiesen. Diese verlange von den Aufsichtsratsmitgliedern, grundsätzlich den Interessen der Gesellschaft bzw. des Unternehmens den Vorrang vor eigenen Interessen einzuräumen. Im deutschen Recht ist die organschaftliche Treuepflicht zwar allgemein anerkannt, wegen der äußerst seltenen praktischen Anwendung handelt es sich bei dieser Pflicht aber eher um „law in the books“ als um „law in action“. Zur Weiterentwicklung des deutschen Rechts soll deshalb die Darstellung des US-amerikanischen Rechts und ein Vergleich der beiden Rechtsordnungen dienen. *Marcus Lutters* überaus negative Einschätzung der im Vergleich zum US-amerikanischen Recht unterentwickelten deutschen Dogmatik und Anwendung der Treuepflicht weist dabei den Weg:

„Und da ist schließlich die breite Ausmessung des Treue- und Pflichtengedankens – duty of care und duty of loyalty – für Mitglieder der Verwaltung im amerikanischen [...] Recht, der wir nichts, absolut nichts im deutschen Aktienrecht zur Seite zu stellen haben!–: hier verzichten wir seit über einem Jahrhundert auf – genauer: seit dem Aktiengesetz von 1884!– und mit schlichthin nicht mehr nachvollziehbaren Gründen auf die Hilfe der Gerichte für die Gewährleistung von Pflichtenstandards bei Leuten, die fremdes Vermögen verwalten – Standards, die wir ganz selbstverständlich von jedem Arzt, Steuerberater und jedem Anwalt mit Hilfe der Gerichte einfordern, bei Treuhändern riesiger Vermögen aber darauf verzichten.“¹⁵

¹¹ Veröffentlicht u.a. in AG 2002, 236 ff. und im Internet unter www.corporate-governance-kodex.de und www.e-bundesanzeiger.de; vgl. dazu auch den Bericht der Regierungskommission Corporate Governance (sog. *Baums-Kommission*), BT-Drs. 14/7515 v. 14.8.2001.

¹² Ziff. 4.3.4, 5.5.2, 5.5.3 S. 2 des Kodex.

¹³ Dazu näher unten § 8, S. 315 ff.

¹⁴ Für die Einführung solcher erweiterter Transparenzverpflichtungen bspw. *Strenger*, in: F.A.Z. v. 10.8.2002, S. 10.

¹⁵ *Lutters*, ZGR 1998, 191, 211.