

# DIE UNABHÄNGIGKEIT DES VERWALTUNGSRATS

## Sinn und Unsinn eines vermeintlichen Best-Practice-Erfordernisses der Corporate Governance

**Die Bedeutsamkeit der Unabhängigkeit des Verwaltungsrats wurde in der Agency-Theorie begründet und wird bis heute im Swiss Code of Best Practise der Corporate Governance betont. Aber was bedeutet Unabhängigkeit eigentlich und ist sie im Fall des Verwaltungsrats wirklich sinnvoll? Diese Fragen beantwortet der vorliegende Artikel.**

### 1. EINLEITUNG

In der Debatte um das ausgewogene Verhältnis von Führung und Kontrolle im Unternehmen [1] taucht immer wieder die Figur des unabhängigen Verwaltungsrats auf. Es scheint inzwischen weitgehend Einigkeit darüber zu bestehen, dass die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats zum unabdingbaren Kernbestand einer Best Practice for Corporate Governance gehört. Grosse Vielfalt herrscht jedoch in den Meinungen zur Frage, wann ein Verwaltungsrat im Sinne dieser guten Praxis als unabhängig gelten soll. Unklar ist auch, ob bzw. inwieweit die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats ein geeignetes Kriterium ist, um die Checks and Balances im Unternehmen zu gewährleisten. Diesen Fragen geht der vorliegende Beitrag nach.

### 2. URSPRUNG DES RUFES NACH DER UNABHÄNGIGKEIT VON VERWALTUNGSRÄTEN

Der unabhängige Verwaltungsrat ist ein Geisteskind der Agency-Theorie, die auf die epochemachenden Werke von Adolph A. Berle und Gardiner C. Means aus den Jahren 1931/32 [2] zurückgeführt wird. Danach entfernt sich bei börsenkotierten Gesellschaften das Management (als agent), welches mit der Führung der Geschäfte betraut ist, immer mehr von den Aktionären und eigentlichen Eigentümern der Gesellschaft (den principals). Aufgrund der breiten Streuung des Aktienbesitzes, insbesondere in börsenkotierten Aktiengesellschaften, nehmen die Aktionäre die Aufsichtsfunktion, wie das für einen Eigentümer und Auftraggeber eigen-

lich typisch wäre, fortan nicht mehr selbst wahr. Das Management entwickelt ein Eigenleben mit persönlichen Interessen. Nicht nur die Leitung, sondern auch die Überwachung der Gesellschaft ist den Händen jener entglitten, denen die Aktien gehören, und sie ist und bleibt in der Obhut der Manager, die als ihre Beauftragten das Unternehmen führen [3].

Ein wesentliches Ziel der Corporate Governance ist es vor diesem Hintergrund seit jeher, dem Management eine wirkungsvolle Gegenmacht gegenüberzustellen, um ein Entgleisen menschlicher Machtausübung möglichst zu verhindern [4]. Diese Gegenmacht wird vor allem durch den Verwaltungsrat ausgeübt, der als das «potenziell wirksamste Überwachungsgremium des Managements» [5] gilt und an den hohe Erwartungen gestellt werden [6].

Damit der Verwaltungsrat diese ihm zugeordnete Kernaufgabe erfüllen kann, darf seine Aufsichts- und Überwachungsfunktion nicht durch Abhängigkeiten beeinträchtigt werden. Die Mehrheit der Verwaltungsratsmitglieder soll daher vom Management und den Geschäften der Gesellschaft unabhängig sein und gewissermassen in die Rolle des principals schlüpfen, um sich den Interessen der Geschäftsleitung, den agents, nötigenfalls unbefangen entgegenstellen zu können.

### 3. DIE HEUTIGEN ANFORDERUNGEN AN DIE UNABHÄNGIGKEIT

**3.1 Keine Regelung im Schweizer Aktienrecht.** Der Unabhängigkeit des obersten Leitungs- und Aufsichtsorgans



CHRISTOPH B. BÜHLER,  
PROF. DR. IUR., LL.M.,  
ADVOKAT,  
BÖCKLI BÜHLER PARTNER



ANNE-SOPHIE  
BURCKHARDT-BUCHS,  
LL.M., ADVOKATIN,  
BÖCKLI BÜHLER PARTNER

wird inzwischen nicht nur im Ausland, sondern auch in der Schweiz eine hohe Bedeutung beigemessen. Es mag daher erstaunen, dass im geltenden Aktienrecht kaum Vorgaben zur Unabhängigkeit des Verwaltungsrats zu finden sind. Einzig aus Art. 728 Abs. 2 Ziff. 1 OR geht hervor, dass Mitglieder des Verwaltungsrats nicht gleichzeitig auch Revisoren der entsprechenden Gesellschaft sein dürfen.

**3.2 Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance.** Nach der im Swiss Code festgelegten Best Practice for Corporate Governance (nachf. Swiss Code) wird empfohlen, dass sich eine Mehrheit sowohl des Gesamtverwaltungsrats als auch des Nominationsausschusses aus unabhängigen Mitgliedern zusammensetzen soll [7]. Der Prüfungs- und der Vergütungsausschuss *müssen* ausschliesslich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen [8].

Als unabhängig gelten dabei nach der eher pragmatischen Grundhaltung des Swiss Code nicht exekutive, d. h. nicht an der Geschäftsführung beteiligte Mitglieder des Verwaltungsrats, die der Geschäftsführung nie oder vor mehr als drei Jahren angehört haben und die mit der Gesellschaft in keinen oder nur verhältnismässig geringfügigen geschäftlichen Beziehungen stehen [9].

Der Swiss Code spricht mit seiner Unabhängigkeitsdefinition ausschliesslich die Unabhängigkeit von der Gesellschaft, ihrem Geschäft und ihrem Management an [10]. Generell ausgedrückt gilt gemäss Swiss Code als unabhängig, wer in seiner Entscheidungsfreiheit nicht durch frühere operative Entscheidungen oder durch vorbestehende geschäftliche Beziehungen eingeschränkt ist. Damit schränkt der Swiss Code den Begriff der Unabhängigkeit eines Verwaltungsrats gegenüber den Anforderungen verschiedener ausländischer Kodizes (z. B. in UK [11] oder Deutschland [12]) und auch der Stimmrechtsberater [13] von Investoren in Publikumsgesell-

schaften deutlich weniger stark ein [14]. Das war ein bewusster Entscheid der Organisationen, welche die Trägerschaft des Swiss Code bilden. Es sollte dem Verwaltungsrat selbst überlassen bleiben, angesichts der Vielfalt der möglichen

---

*«Gemäss Swiss Code gilt als unabhängig, wer in seiner Entscheidungsfreiheit nicht durch frühere operative Entscheidungen oder durch vorbestehende geschäftliche Beziehungen eingeschränkt ist.»*

Abhängigkeiten, welche die Wirksamkeit von Verwaltungsräten beeinträchtigen können, allfällige weitere Kriterien der Unabhängigkeit in institutioneller, finanzieller und persönlicher Hinsicht festzulegen [15].

#### **4. SINN UND UNSINN DER UNABHÄNGIGKEITSANFORDERUNGEN**

##### **4.1 Unabhängigkeit von der Gesellschaft**

**4.1.1 Unabhängigkeit vom Management.** Es besteht weitgehende Einigkeit darüber, dass die Wirksamkeit der zentralen Überwachungsfunktion des Verwaltungsrats – der Checks and Balances – eine sinnvolle Trennung zwischen der Oberleitung und -aufsicht einerseits und der operativen Führung andererseits voraussetzt [16]. Damit soll verhindert werden, dass sich die handelnden Personen selbst überwachen müssen. Unter dem Gesichtspunkt der Unabhängigkeit der Verwaltungsräte geht es zunächst insbesondere um die Unter-

scheidung zwischen exekutiven und nicht-exekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrats. Nicht exekutiv sind – in Anlehnung an die Corporate-Governance-Richtlinie der SIX Exchange Regulation [17] – diejenigen Mitglieder des

*«Bedeutende Aktionäre verringern das unerwünschte Kontrolldefizit und tragen dazu bei, einen entscheidenden Grundgedanken der Corporate Governance zu verwirklichen.»*

Verwaltungsrats, welche weder für die Gesellschaft selbst noch für eine Konzerngesellschaft operative Führungsaufgaben aktuell wahrnehmen oder aber innerhalb der letzten drei Jahre vor der Annahme der Verwaltungsratsfunktion wahrgenommen haben [18].

Dieses formale Unabhängigkeitskriterium erlaubt zwar eine klare personelle Auftrennung von Management und Kontrolle, die für einen ausdifferenzierten internen Überwachungsprozess unabdingbar ist [19]. Gleichzeitig tun sich aber auch gewisse Spannungsfelder auf:

1. So ist zunächst fraglich, ob die sogenannte Cooling-off-Periode von drei Jahren tatsächlich ausreicht, damit sich in den Verwaltungsrat übertretende ehemalige Geschäftsführer mit den Mitarbeitern des Unternehmens, mit denen sie oft jahrelang zusammengearbeitet haben, nicht mehr zu stark verbunden fühlen. Ist die Abkühlungsphase zu kurz angesetzt, besteht das Risiko, dass ein ehemaliger CEO in seiner neuen Funktion als Mitglied des Verwaltungsrats seine eigenen zuvor getroffenen operativen Führungsentscheidungen kritisch zu hinterfragen hätte. Die Stimmrechtsberaterin Ethos und der UK Corporate Governance Code (UK CGC) verlangen daher z. B. eine Abkühlungsfrist von fünf Jahren [20].

2. Ein weiterer praktischer Umstand relativiert die formale Unabhängigkeit: Das Management beeinflusst erfahrungsgemäss in einem beträchtlichen Ausmass den Umfang, die Qualität und das Timing der Informationen, die dem Verwaltungsrat zur Verfügung gestellt werden. Bei den externen Verwaltungsräten handelt es sich – im Gegensatz zum Management – in der Regel um Personen, die «milizmässig» für die Gesellschaft tätig sind und nur über beschränkte zeitliche Kapazitäten für ihr Mandat verfügen. Sie sind daher darauf angewiesen, dass die Geschäftsleitung die nötigen Informationen und Unterlagen vorab für sie aufarbeitet. Da die Geschäftsleitung auf der Grundlage der von ihr gelieferten Informationen beurteilt wird, besteht für sie ein gewisser Anreiz, diese entsprechend zu selektieren [21]. Unter diesem Aspekt würde an sich die Unabhängigkeit vom Management auch in Bezug auf die Informationsversorgung einen höheren Stellenwert verdienen. Auch der externen Unterstützung der Verwaltungsräte beim Verarbeiten der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen müsste im Grunde ein grösseres Gewicht beigemessen werden, nötigenfalls

durch Beizug aussenstehender Sachverständiger auf Kosten der Gesellschaft [22].

4.1.2 *Keine oder nur verhältnismässig geringfügige geschäftliche Beziehungen zur Gesellschaft.* Neben dem Kriterium der Unabhängigkeit vom Management verlangt der Swiss Code, dass ein Verwaltungsratsmitglied «mit der Gesellschaft in keinen oder nur in verhältnismässig geringfügigen geschäftlichen Beziehungen» steht [23]. Geschäftliche Beziehungen liegen insbesondere vor, wenn das Verwaltungsratsmitglied zugleich Kunde, Lieferant oder Berater der Gesellschaft ist [24]. Was nun aber als noch verhältnismässig geringfügig zu gelten hat und was nicht mehr, sagt der Swiss Code nicht. Es obliegt letztlich dem Verwaltungsrat, diesen unbestimmten Begriff näher zu definieren [25].

Bei der Abgrenzung der Geringfügigkeit ist auf die finanzielle Unabhängigkeit des Verwaltungsrats abzustellen. Er sollte über eine hinreichend grosse und von der Gesellschaft unabhängige eigene Einkommensbasis verfügen. Eine Faustregel besagt, dass eine Entschädigung aus Mitteln der Gesellschaft als verhältnismässig geringfügig einzustufen ist, wenn sie nicht mehr als ein Drittel des Gesamteinkommens des betreffenden Verwaltungsratsmitglieds ausmacht [26].

4.1.3 *Abgrenzung des Kriteriums Unabhängigkeit vom Aspekt der Konfliktfreiheit.* Der Swiss Code stellt bei der Definition der Unabhängigkeit auf geschäftliche, nicht aber auch auf familiäre oder freundschaftliche Beziehungen ab. Ganz anders ist das bei ausländischen Corporate-Governance-Codes und auch bei den in der Schweiz zunehmend an Einfluss gewinnenden Stimmrechtsberatern. Diese verlangen regelmässig, dass ein Verwaltungsratsmitglied nicht mehr als unabhängig zu qualifizieren sei, wenn es etwa mit der Gründerfamilie, einem Geschäftsleitungsmitglied oder einer beratenden Person direkt verwandt ist oder aber mit diesen in Geschäftsbeziehungen steht [27].

Im Swiss Code wird das Kriterium der Unabhängigkeit von Verwaltungsräten klarer von der Konfliktfreiheit im Sinne von Interessenkollisionen unterschieden [28]. Dies zu Recht, denn Fälle von Interessenkollisionen sollten nach den Regeln über den Umgang mit Interessenkonflikten in einer Einzelfallbetrachtung beurteilt und gelöst werden [29]. Ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied muss im Sinne der Corporate Governance nicht notwendigerweise frei von rechtlich relevanten Interessenkonflikten sein [30].

**4.2 Unabhängigkeit von bedeutenden Aktionären?** Die Auffassungen über die massgebliche Unabhängigkeit gehen auch in Bezug auf das Verhältnis der Mitglieder des Verwaltungsrats zu bedeutenden Aktionären auseinander. So setzt Ethos, die Schweizerische Stiftung für nachhaltige Entwicklung, für das Etikett der Unabhängigkeit voraus, dass das betreffende Verwaltungsratsmitglied weder selber Grossaktionär ist noch einen solchen vertritt [31]. Auch Inrate, eine Stimmrechtsberaterin, präzisiert, dass als abhängig zu gelten habe, wer mit mehr als 3% des Kapitals oder der Stimmen an der Gesellschaft beteiligt ist oder aber einen entsprechen-

den Aktionär vertritt [32]. Ähnlich sehen es auch ausländische Regelwerke, wie der Deutsche Corporate Governance Kodex und der UK CGC. Beide verlangen, dass ein Verwaltungsratsmitglied, um unabhängig zu sein, in keiner persönlichen oder geschäftlichen Beziehung zu einem kontrollierenden Aktionär stehen und keinen bedeutenden Aktionär vertreten darf [33].

Diese von vielen ausländischen Kodizes und Stimmrechtsberatern – nicht aber vom Swiss Code [34] – verlangte Unabhängigkeit auch von massgebenden Aktionären ist nach der hier vertretenen Auffassung fragwürdig [35]. Denn aus der Perspektive der Corporate Governance, die ja – vor dem eingangs geschilderten Hintergrund der Agency-Theorie – der Aktionärsseite mehr Einfluss verschaffen möchte, ist es widersprüchlich, bei den Aktiengesellschaften eine Unabhängigkeit von bedeutenden Aktionären zu fordern [36]. Die Erfahrung zeigt, dass bedeutende Aktionäre und ihre Vertreter nicht dazu tendieren, mit dem Management zu paktieren. Im Gegenteil neigen grössere Aktionäre gerade dazu, den Geschäftsverlauf kritisch zu verfolgen und das Management am Zügel zu führen [37]. So gesehen verringern bedeutende Aktionäre und ihre Vertreter im Verwaltungsrat das unerwünschte Kontrolldefizit und tragen dazu bei, einen entscheidenden Grundgedanken der Corporate Governance zu verwirklichen.

Eine konsequente Anwendung der Unabhängigkeit vom Aktionariat würde dazu führen, dass allen Verwaltungsräten, die Aktionäre vertreten, der Zugang zu den wichtigen Ausschüssen des Verwaltungsrats von vornherein verwehrt würde. Denn sowohl das Audit Committee als auch der Vergütungsausschuss sollen nach den heute weltweit akzeptierten Empfehlungen zur Corporate Governance ausschliesslich aus Verwaltungsräten zusammengesetzt sein, die das Siegel «unabhängig» tragen. Ein Risikoausschuss und das Nominierungskomitee sollen nach diesen Empfehlungen wenigstens von einem unabhängigen Verwaltungsratsmitglied präsiert werden und mehrheitlich unabhängig sein.

In die gleiche Richtung wie der Swiss Code weist die New York Stock Exchange in ihrem Kommentar zu Section 303A.02 betreffend Unabhängigkeitstest. Darin hält sie fest: «Da es jedoch um die Unabhängigkeit vom Management geht, betrachtet die Börse das Eigentum an einer signifikanten Menge von Aktien nicht als Hindernis für eine Feststellung der Unabhängigkeit» [38].

Bei allfälligen Konflikten zwischen den Interessen der Gesellschaft und denen der im Verwaltungsrat vertretenen massgeblichen Aktionäre sind im Einzelfall die Regeln zum Umgang mit solchen Interessenkonflikten anzuwenden [39].

#### 4.3 Unabhängigkeitsverlust infolge langer Amtsdauer?

Für Ethos endet die Unabhängigkeit eines Verwaltungsratsmitglieds, wenn dieses mehr als zwölf Jahre Mitglied des Verwaltungsrats ist oder anderweitig mit dem Unternehmen verbunden ist [40]. Noch strenger ist der UK CGC, nach dem ein Verwaltungsratsmitglied grundsätzlich abhängig wird, sobald es seit seiner ersten Wahl mehr als neun Jahre im Verwaltungsrat Einsitz hatte [41]. Demgegenüber enthalten der

Deutsche Corporate-Governance-Kodex und der Swiss Code keine genaue Obergrenze. Auch in den USA gilt die Mandatsdauer nicht als Faktor, der die Unabhängigkeit beeinträchtigt [42].

Hinter der Idee einer zeitlichen Beschränkung steht das Argument, dass das jahrelange Mitwirken an strategischen Entscheiden innerhalb des Unternehmens es dem Verwaltungsratsmitglied immer schwerer macht, die nötige Distanz zu wahren [43]. Es gibt allerdings bis heute keine empirische Evidenz dafür, dass der Zeitablauf tatsächlich zu einer stärkeren inneren Abhängigkeit des Verwaltungsrats vom Management führt. Es wird vielmehr übersehen, dass die Unabhängigkeit des Verwaltungsratsmitglieds mit einer eingehenden Kenntnis der Abläufe und Eigenheiten des Unternehmens und der Geschäftsleitungsmitglieder eher zunimmt. Der Verwaltungsrat wird sich i. d. R. erst nach einer gewissen Amtsdauer auf Augenhöhe mit dem Management begeben und dann mit diesem einen echten kritischen Gedankenaustausch pflegen können [44]. Wenn also jemand zu wenig unabhängig von der operativen Geschäftsführung ist, so sind es im Grunde eher die neu gewählten Verwaltungsräte in den ersten zwei bis drei Jahren ihrer Tätigkeit [45].

## 5. FAZIT

Stellt man beim Besetzen der Verwaltungsräte auf die etablierten Best-Practice-Anforderungen des Swiss Code an die Unabhängigkeit ab, so ist im Auge zu behalten, dass auch deren Erfüllung *kein Allheilmittel* für eine gute Corporate Governance ist, das Entgleisungen an der Unternehmensspitze generell verhindern kann.

Ein Verwaltungsrat ist letztlich nur dann wirklich unabhängig, wenn er sowohl intellektuell, erfahrungsmässig als auch fachlich in der Lage ist, die zentralen Fragen, die das Gremium zu entscheiden hat, eigenständig zu beurteilen, ohne dabei auf eine substanzielle Unterstützung des Managements angewiesen zu sein [46]. Dies setzt eine zeit- und stufengerechte Versorgung mit den relevanten Informationen und die Möglichkeit, nötigenfalls auch externe Experten beizuziehen, voraus. Erst dann wird ein kritischer Gedankenaustausch mit der Geschäftsleitung und deren Überwachung überhaupt möglich.

Ausserdem kann das Ehrgefühl eines Verwaltungsrats, Mitglied eines bedeutenden Gremiums zu sein, die freie Entscheidungsfindung und Meinungsäusserung des Einzelnen gefährden oder sogar verunmöglichen [47]. Unabhängig ist

ein Verwaltungsrat in diesem Sinne nur dann, wenn er weder wirtschaftlich noch prestigemässig auf das Mandat angewiesen ist, sich also auch unpopuläre Meinungen problemlos leisten kann [48]. Die Option Rücktritt – weder eingeschränkt durch ökonomische Aspekte noch durch Reputationsgründe – ist damit faktisch ebenfalls eine Voraussetzung für wirkliche Unabhängigkeit [49].

Schliesslich beeinflusst auch die gelebte Führungskultur – der «tone from the top» – die Unabhängigkeit der Verwaltungsräte entscheidend. Eine wichtige Rolle spielt dabei der Verwaltungsratspräsident, der in den Verwaltungsratsitzungen für ein von Offenheit und Vertrauen getragenes Klima zu sorgen hat, das auch kritische und abweichende Meinungen zulässt und konstruktive Debatten ermöglicht. Handeln die Mitglieder des Verwaltungsrats auf der Grundlage dieses gemeinsamen Werteverständnisses konsequent entsprechend ihren Erwartungen an das Management und fördern sie dessen Eigenverantwortung, so schaffen sie eine nachhaltige Unternehmenskultur, in der auch die Regeln zum Umgang mit Interessenkonflikten selbstverständlich eingehalten werden [50]. ■

**Anmerkungen:** 1) Vgl. zu den intellektuellen Grundlagen und zur Entwicklung der Corporate-Governance-Diskussion eingehend: Bühler, C. B., in: Handschin, L. (Hrsg.) Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, Art. 698–726 und 731b OR, Die Aktiengesellschaft, Generalversammlung und Verwaltungsrat, Mängel in der Organisation, 3. A. Zürich 2018, Art. 707 N 24 ff. m. w. H. 2) Berle, A. A., Corporate Powers as Powers in Trust, in: 44 Harvard Law Review, Cambridge 1931, 1049; ders., For Whom Corporate Managers are Trustees, in: 45 Harvard Law Review, Cambridge 1932, 1365; Berle, A. A., Means, G. C., The Modern Corporation and Private Property, New York 1932. 3) Vgl. Böckli, P., Revisionsfelder im Aktienrecht und Corporate Governance, in: ZBJV 2002/138, 709 ff., 757. 4) Vgl. a. a. O., 756 f. 5) Hofstetter, K., Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance 2014, 2. A. Zürich 2014, 11. 6) Vgl. auch Meier-Schatz, C. J., Der unabhängige Verwaltungsrat, in: Festschrift für Jean Nicolas Druet, Schweizer, H., Burkert, H., Gasser, U. (Hrsg.), Zürich 2002, 479 ff., 485. 7) Vgl. Ziff. 12 Abs. 4 und 26 Abs. 1 Swiss Code. 8) Ziff. 23 Abs. 1 und Anhang 1 Ziff. 32 Abs. 1 Swiss Code. 9) Ziff. 14 Abs. 1 Swiss Code. 10) Vgl. auch Bühler (Anm. 1), Art. 707 N. 66. 11) The UK Corporate Governance Code vom 18. Juli 2018, Ziff. 10. 12) Deutscher Corporate Governance Kodex vom 7. Februar 2017, Ziff. 5.4.2. 13) Vgl. 2018 Glass, L., Proxy Guidelines Switzerland, 3 f.; ISS EMEA Proxy Voting Guidelines 2019 vom 22. November 2018, 19 f. 14) Vgl. dazu nachstehend Abschnitte 4.2 und 4.3. 15) Hofstetter (Anm. 5), 11 f. 16) Hofstetter (Anm. 5), 11; Bühler (Anm. 1), Vor Art. 707–726 N. 26 ff., Art. 712 N. 12 f.; Art. 716 N. 10 ff.; Art. 716a N. 145. 17) RLCG Ziff. 3.1 lit. b. 18) Forstmoser, P., Organisation und Organisationsreglement der Aktiengesellschaft, Zürich 2011, § 5 N. 57. 19) Meier-Schatz (Anm. 6), 494. 20) Vgl. Ethos, Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2019, 49, Anhang 1 lit. a; The UK Corporate Governance Code (Anm. 11), 6, Provision 10. 21) Meier-

Schatz (Anm. 6), 487 f. 22) Ziff. 15 Abs. 3 Swiss Code; vgl. auch die Empfehlungen 1 und 2 der Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities – Final Recommendations (Walker Review) vom 26. November 2009. 23) Ziff. 14 Abs. 1 Swiss Code. 24) Vgl. Roth Pellanda, K., Organisation des Verwaltungsrates, Zusammensetzung, Arbeitsteilung, Information und Verantwortlichkeit, Diss. Zürich/St. Gallen 2007, N. 291, Fn. 985. 25) Bühler (Anm. 1), Art. 707 N. 69; Böckli, P., Schweizer Aktienrecht, 3. A. Zürich 2009, § 13 N. 17a. 26) So bereits Bühler (Anm. 1), Art. 707 N. 69; vgl. auch Böckli, P., Corporate Governance: Vertrauen an der Unternehmensspitze, in: Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, Baer, C. M., (Hrsg.) Bern 2005 33 ff., 41. 27) Vgl. so etwa Ethos (Anm. 20), 49, Anhang 1 lit. f; 82; siehe auch Inrate, zRating, Abstimmungsrichtlinien 2018 zur Ausübung von Stimm- und Mitwirkungsrechten bei Schweizer Publikums-gesellschaften, Dezember 2017, Ziff. 4.7.2.2 Bst. d; The UK Corporate Governance Code (Anm. 11) Provision 10. 28) Böckli, P., Insihgeschäfte und Interessenkonflikte im Verwaltungsrat: Heutige Rechtslage und Blick auf den kommenden Art. 717a E-OR, in: GesKR 2012/7, 354 ff., 360. 29) Vgl. dazu Ziff. 17 Swiss Code sowie eingehend Bühler (Anm. 1), Art. 717 N. 125 ff. m. w. H. 30) Tschäni, R., Diem, H. J., Interessenkonflikte in M&A-Transaktionen/I.–II., in: Tschäni, R. (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XVIII, Zürich 2016, 53 ff., 65; a. M. wohl Roth, P., (Anm. 24), N. 291. 31) Ethos (Anm. 20), 49, Anhang 1 lit. b. 32) Inrate, zRating (Anm. 27), Ziff. 4.7.2.2 lit. b und c. 33) Vgl. Deutscher Corporate Governance Kodex (Anm. 12) Ziff. 5.4.2; The UK Corporate Governance Code (Anm. 11) Provision 10. 34) Vgl. Anhang 1 Ziff. 32 Abs. 3 Swiss Code, wo ausdrücklich festgehalten wird, dass Mitglieder des Verwaltungsrats, die bedeutende Aktionäre sind oder solche vertreten, Mitglieder des (ausschliesslich aus unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern zusammengesetzten) Vergütungsausschusses sein

können. 35) Bühler, C. B., Ausserrechtliche Regulierungstendenzen in der Corporate Governance, in: Expert Focus 2016/1–2, 14; vgl. auch Böckli, P., Corporate Governance: Erfolg und Versagen einer Leitidee, in: Schweizer Treuhänder 2014/4, 349 ff., 352; Hofstetter (Anm. 5), 172. 36) Vgl. allerdings Böckli (Anm. 28), 361, der eine vom Allein- oder Mehrheitsaktionär zur Interessenvertretung in den Verwaltungsrat gewählte Person nicht mehr als unabhängig bezeichnet; vgl. auch Mustaki, G., Urben, L., Prévention et gestion des conflits d'intérêts des administrateurs, in: SJ 2/2014, 109 ff., 119. 37) Böckli (Anm. 35), 352. 38) NYSE (2009) Kommentar zu Section 303 A.02 (a) (ii) (B). Engl. Originaltext: «However, as the concern is independence from management, the Exchange does not view ownership of even a significant amount of stock, by itself, as a bar to an independence finding». 39) Böckli, P., Corporate Boards in Switzerland, in: Corporate Boards in Law and Practice, Davies, P., et al. (Hrsg.), Oxford 2013 653 ff., 680. 40) Ethos (Anm. 20), 49, Anhang 1 lit. k. 41) The UK Corporate Governance Code (Anm. 11) Provision 10. 42) Vgl. dazu die Hinweise bei Ethos (Anm. 20), 83 f. 43) Von der Crone, H. C., Aktienrecht, Bern 2014, § 4 N. 79. 44) Vgl. auch Ziff. 12 Abs. 2 Swiss Code. 45) Bühler (Anm. 1), Art. 707 N 35; vgl. dazu auch Hofstetter (Anm. 5), 12; Mustaki, U. (Anm. 36), 126. 46) Erismann-Peyer, G., Anforderungen an den Verwaltungsrat, Der Schweizer Treuhänder 2002/11, 1003 ff., 1005. 47) Krneta, G., Praxiskommentar Verwaltungsrat, Art. 707–726, 754 OR und Spezialgesetze. Ein Handbuch für Verwaltungsräte, 2. A. Bern 2005, N. 111 f. 48) Erismann-Peyer (Anm. 46) 1005. 49) Vgl. im Detail von der Crone, H. C., Arbeitsteilung im Verwaltungsrat, in: Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, Baer, C. M. (Hrsg.), Bern 2006, 79 ff., 87 f. 50) Krneta (Anm. 47), N. 111 f., Bühler (Anm. 1), Art. 716a N. 96 f. und 100 f.