

Vergleich der deutschen Corporate Governance mit den Regelungen in den USA

von Adrienne Beetz, Fürth

Inhaltsübersicht

1. Einbindung der Corporate Governance in die Rechtssysteme der USA und der BRD.....	1
2. Das System der Kontrolle im monistischen und dualen System.....	4
2.1. Ausgestaltung der Leitungsorgane	4
2.1.1. Qualifikation und Unabhängigkeit der Organmitglieder.....	6
2.1.2. Sitzungshäufigkeit und Größe der Gremien	10
2.1.3. Errichtung von Ausschüssen	11
2.2. Kontrolle durch anreizorientierte Vergütung	13
2.3. Kontrolle durch Haftungsregeln	14
2.4. Kontrolle durch die Aktionäre.....	15
2.1.4. Stimmrechtsausübung.....	16
2.1.5. One-Share-One-Vote-Prinzip	17
3. Transparenz als vertrauensbildende Maßnahme.....	18
3.1. Directors` Dealings und Ad-hoc-Mitteilungen.....	18
3.2. Offenlegung der Vergütung.....	21
3.3. Mitteilungen über die Einhaltung anerkannter Corporate Governance Standards ...	21
4. Wechselseitige Annäherung der Corporate Governance Systeme	22

1. Einbindung der Corporate Governance in die Rechtssysteme der USA und der BRD

Die Definitionen des Begriffs der Corporate Governance (im Folgenden CorGov) erstrecken sich von der reinen Übersetzung des Ausdrucks, als Unternehmensführung bzw. –überwachung, bis hin zu weitreichenden Inhalts- und Zweckbeschreibungen¹. Eine einheitliche Definition von CorGov ist daher nicht existent. Folgt man den sehr allgemeinen Bestimmung des Berliner Initiativkreises German Code of Corporate Governance ist darunter der „rechtliche und faktische Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens“² zu verstehen. Wie die Ausgestaltung dieses Ordnungsrahmens in Deutschland von der Handhabe in den Vereinigten Staaten differiert soll Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen sein.

¹ Hücke/Ammann, Der Deutsche Corporate Governance Kodex, S.1

² Peltzer/v.Werder, AG 2001, S.6

Während das Thema der CorGov in den USA nunmehr seit rund 30 Jahren intensiv debatiert wird, setzte in den 90er Jahren die Diskussion letztendlich auch in Deutschland ein. Einer der Gründe dafür ist in der immer weiter fortschreitenden Globalisierung und Institutionalisierung der Anlegerstruktur deutscher Unternehmen zu sehen, für die ein anspruchsvoller Umgang mit CorGov ein wesentliches Kriterium für eine Anlageentscheidung darstellt. Einer McKinsey-Studie³ zufolge ist eine überwiegende Mehrheit der befragten institutionellen Anleger sogar bereit eine Prämie für Aktien eines Unternehmens mit hohen Standards in der Unternehmensleitung und –führung zu zahlen. Um die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland nachhaltig zu sichern, war es daher unumgänglich eine Angleichung des deutschen Systems an die Anforderungen und Erwartungen der internationalen Kapitalmärkte vorzunehmen. Da es speziell ausländischen Investoren kaum möglich ist, die in einer Vielzahl an Paragrafen und mehreren Gesetzen verstreuten Regelungen zu verstehen, wurde zugleich die Notwendigkeit erkannt, die deutsche CorGov einheitlich und verständlich in komprimierter Form darzustellen.

Aber auch national wurde die Forderung nach einer Verbesserung der CorGov zur Wiederherstellung des v.a. auf Grund zahlreicher Unternehmenskrisen (z.B. FlowTex, Holzmann Bremer Vulkan) geschwächten Vertrauens der Anleger immer lauter.

Den ersten nennenswerten Schritt zur Kodifizierung von CorGov-Grundsätzen unternahm der Gesetzgeber mit der Einführung des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Jahr 1998, durch das aktien- und handelsrechtliche Vorschriften modifiziert, und erste Anpassungen in der deutschen CorGov vorgenommen wurden. Neben dieser legislativen Maßnahme legten mehrere Initiativkreise, z.B. die Frankfurter Grundsatzkommission oder der Berliner Initiativkreis⁴, Ansätze zu diesem Thema vor. Nachdem das resultierende Nebeneinander mehrerer Kodizes zu einer unübersichtlichen Lage geführt hatte⁵, wurde eine am 06.09.2001⁶ vom Bundesjustizministerium eingesetzte Kommission, unter Vorsitz des Thyssen-Krupp Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Cromme, damit beauftragt einen deutschen Corporate Governance Kodex zu formulieren, der dann schlussendlich am 26. Februar 2002⁷ verabschiedet wurde. Der Kodex enthält drei Arten von Kategorien. Muss-Regelungen, Verhaltensempfehlungen und Verhaltensanregungen. Bei erstgenannten handelt es sich um eine reine Zusammenfassung der wesentlichen gesetzlichen Vorschriften zur Unternehmensleitung und –kontrolle, wohingegen die mit „soll/sollen“ deklarierten

³ McKinsey, The McKinsey Quarterly 1996 Nr.4, S.170

⁴ Seibt, AG 2002, S.249

⁵ Seibert, BB 2002, S.581

⁶ Hütten, BB 2003, S.1740

⁷ Seibt, AG 2002, S.249

Verhaltensempfehlungen, nach Ansicht der Regierungskommission, den in Deutschland anerkannten Stand einer Best Practice darstellen⁸. Der durch das im Juli 2002 in Kraft getretene TransPuG eingefügte §161AktG verpflichtet den Vorstand und den Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft, für jedes Geschäftsjahr eine Erklärung darüber abzugeben, ob sie diesen Empfehlungen Beachtung schenken⁹. Verhaltensanregungen, die im Kodex an den Worten „kann“ oder „sollte“ zu erkennen sind, stellen bloße Denkanstöße dar, wobei deren Nichtbeachtung keinerlei Offenlegung bedarf. Obgleich sich der Kodex primär an börsennotierte Gesellschaften richtet, was nicht zuletzt dem Wortlaut des §161AktG zu entnehmen ist, wird die Beachtung des Kodex aber auch nicht börsennotierten Unternehmungen nahegelegt.

Eine Besonderheit des amerikanischen Rechtssystems ist, dass das Unternehmens- und Gesellschaftsrecht zum einen kein einheitliches Recht ist, sondern in die Gesetzgebungskompetenz der Einzelstaaten fällt. Zum anderen enthält es keine zwingenden Bestimmungen für eine erfolgsorientierte Unternehmensleitung und -überwachung, wodurch den Leitungsorganen von Kapitalgesellschaften ein sehr umfangreicher Handlungsspielraum gewährt wird¹⁰. Eine herausragende Bedeutung kommt dem Staat Delaware zu, welcher sich durch das freizügigste Gesellschaftsrecht auszeichnet¹¹. Obgleich das aus den genannten Gründen oftmals als unzulänglich erachtete Gesellschaftsrecht durch den Securities Act von 1933 und den Securities Exchange Act von 1934 ergänzt wird nehmen in den USA daher untergesetzliche Governancestandards eine besondere Funktion ein. Bereits seit dem Ende der 70er Jahre werden aus diesem Grund von verschiedensten Initiatoren Standards und Leitlinien zur Verwirklichung einer guten CorGov entwickelt die dazu führten, dass eine Vielzahl von zusätzlichen Regeln bei den Unternehmen eingeführt wurden. Einen Erfolg bewirken diese Maßnahmen allerdings nur dann, wenn der Markt auf Abweichungen, die vom Unternehmen nicht überzeugend genug begründet werden, sanktionierend reagiert¹². Traditionell stützt sich die amerikanische CorGov also weniger auf gesetzliche Regelungen, sondern wird vielmehr als ein selbstregulierendes System verstanden. Infolge der Bilanzskandale um Enron und Worldcom wurde allerdings mit dem am 30. Juli 2002 von US-Präsidenten George W. Bush unterzeichneten Sarbanes-Oxley Act (SOAct) ein umfangreiches Gesetz zur Reform der CorGov Regeln geschaffen, welches grundsätzlich auf alle Unternehmen Anwendung findet deren Wertpapiere nach dem Securities Act bei

⁸ Strunk/Kolaschnik/Blydt-Hansen/Jehn/Wessel, TransPuG und Corporate Governance Kodex, S.6

⁹ Hommelhoff/Schwab, Handbuch Corporate Governance, S.54

¹⁰ Schneider/Strenger, AG 2000, S.107

¹¹ Pelzer, Handbuch Corporate Governance, S.225

¹² v. Werder, Handbuch Corporate Governance, S.17

der SEC registriert sind. Einige der im SOAct erlassenen Regelungen sind völlig neu, andere die vorher als Best-Practice-Standards bzw. einfache Verfahrensweisen bei der Börsennotierung oder im Zusammenhang mit SEC-Richtlinien galten, werden nunmehr bundesrechtlich geregelt¹³.

Da nahezu alle großen US-amerikanischen Unternehmungen an einer Börse notiert sind, und somit den Regelungen der jeweiligen Börsenordnung Folge leisten müssen um nicht die Notierung zu verlieren, üben letztendlich auch die Börsenordnungen einen erheblichen Einfluss auf die Unternehmensverfassung aus.

2. Das System der Kontrolle im monistischen und dualen System

Zentrales Interesse der Anteilseigner ist die Sicherstellung, dass das Unternehmen in ihrem Interesse geführt, und somit das Risiko bezüglich ihres zur Verfügung gestellten Kapitals minimiert wird. Als problematisch hierbei erweist sich jedoch, dass der Aktionär weder im Stande ist die Qualifikation und die Leistungsbereitschaft der Manager ausreichend einzuschätzen, noch obliegt ihm die Möglichkeit deren Arbeitseinsatz direkt zu beobachten¹⁴. Im Fokus der folgenden Betrachtung steht daher zunächst die Funktionsweise der Leitungsorgane, sowie deren Verhaltenskontrolle durch verschiedenste Mechanismen.

2.1. Ausgestaltung der Leitungsorgane

Nach dem Recht aller amerikanischen Bundesstaaten sind Aktiengesellschaften mit einem einstufigen Verwaltungsrat, dem Board of Directors (BoD), ausgestattet. Systemkennzeichnend für diese monistische Ausgestaltungsform ist somit die funktionale und personelle Zusammenführung von Unternehmensführung und -überwachung in einem einheitlichen Leitungsorgan¹⁵. Der Gesetzgeber in Deutschland sieht hingegen das zweistufige Vorstands/ Aufsichtsratsmodell vor, welches sich durch eine strikte Trennung zwischen Exekutiv- und Aufsichtsorganen eines Unternehmens auszeichnet. Während dem Vorstand die ausschließliche aber gemeinsame Geschäftsführungsverantwortung obliegt¹⁶, erfolgt die Kontrolle durch einen, aus Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern zusammengesetzten, eigenständigen Aufsichtsrat¹⁷. Im Vergleich zur einstufigen Board-Struktur, welche weitestgehend gewährleistet, dass die zur Kontrolle notwendigen Informationen allen Mitgliedern zur Verfügung stehen, sind die in das dualistische System eingebundenen deutschen Aufsichtsräte im hohen Maße auf eine Informationsversorgung durch den Vor-

¹³ Dixan/Kroeger, Der Sarbanes-Oxley Act of 2002, S.1

¹⁴ Witt, Corporate Governance Systeme im Wettbewerb, S.18

¹⁵ §141a Delaware General Corporation Law; §701 New York Business Corporation Law

¹⁶ §77AktG

¹⁷ §111AktG

stand, d.h. durch das Organ, das sie kontrollieren sollen angewiesen, was speziell in der Vergangenheit zu einer starken Abhängigkeit vom zu überwachenden Vorstand führte. Bei den Bestrebungen zur Verbesserungen der CorGov nahm der Gesetzgeber aus diesem Grunde eine deutliche Verschärfung der im Aktiengesetz verankerten Berichts- und Informationspflichten vor. Beispielsweise wurde §90Abs1Nr.1 dahingegen erweitert, dass der Vorstand den Aufsichtsrat künftig über die Umsetzung der Unternehmensplanung umgehend zu berichten, sowie Zielabweichungen zu analysieren und zu begründen hat. Zwar ist der Vorstand zu einer regelmäßigen, zeitnahen und umfassenden Informationsbereitstellung verpflichtet, ausdrücklich hervorzuheben ist jedoch, dass es sich bei der Informationsversorgung nicht um eine reine Bringschuld des Vorstands handelt, sondern dass dies vielmehr gemeinsame Aufgabe von Aufsichtsrat und Vorstand ist¹⁸. Eine weitere Gesetzesänderung die eine aktive Einbeziehung des Aufsichtsrates bezwecken soll, erfolgte durch die Modifikation des §111 Abs.4 S.2 AktG. In Abweichung von der bisherigen Regelung kann nun nicht mehr nur durch Satzung bestimmt werden, dass gewisse Geschäfte nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats vorgenommen werden dürfen, vielmehr hat die Satzung dies zu bestimmen¹⁹. Die Erweiterung des Aufgabenspektrums um mitentscheidende und beratende Komponenten²⁰ darf jedoch nicht fälschlicher Weise als Eingriff in den Zuständigkeitsbereich des Vorstands betrachtet werden, vielmehr soll dadurch eine Ausrichtung der Überwachung auf zukünftige Geschäftsführungsmaßnahmen erreicht und somit fehlerhafte bzw. unzuständige Entscheidungen vermieden werden.

Auch wenn das amerikanische Recht keine Unterscheidung zwischen ausführenden und kontrollierenden Organen vornimmt, wird auch amerikanischen Unternehmen eine Trennung dieser Funktionen angeraten. Während die Delegation der operativen Unternehmensführung an die vom Board of Directors ernannten Officers empfohlen wird, sollte die Überwachung des Managements im Verantwortungsbereich des Boards liegen („effective corporate directors are diligent monitors, but not managers of business operations“)²¹.

Eine Besonderheit in der amerikanischen Unternehmenspraxis besteht allerdings darin, dass der Chief Executive Officer, der nach dem Direktorialprinzip allen Managern vorgesetzt ist, häufig gleichermaßen die Rolle des Vorstands- und des Aufsichtsratsvorsitzenden (Chairman Of The Board) übernimmt, was zu einer starken Machtkonzentration auf eine Person führt. Auf Grund des dadurch steigenden Risikos einer mangelhaften Aufsicht empfiehlt CalPERS daher die traditionelle Kombination der Chairman- und Chief Executive-

¹⁸ Ziffer 3.4 DtGorCovK

¹⁹ Strunk/Kolaschnik/Blydt-Hansen/Jehn/Wessel, TransPuG und Corporate Governance Kodex, S. 39

²⁰ Ziffer 3.1; 3.2 DtGorGovK

²¹ The Business Roundtable, Principles of Corporate Governance, S.8

Position zu überdenken²². Im Gegensatz dazu weist der Business Roundtable, eine Vereinigung von Unternehmensleitern, auch auf die mögliche Vorteilhaftigkeit der Besetzung dieser Positionen durch eine Person hin, da dadurch eine „Brücke zwischen Management und Board geschlagen werden könne“²³, was einer Harmonisierung der angestrebten Ziele dienlich sein kann. Generell empfiehlt der BRT den Unternehmen jedoch, sich für diejenige Form zu entscheiden, die in Anbetracht der jeweiligen Umstände am günstigsten erscheint.

In Deutschland ist die Gefahr einer ineffizienten Kontrolle, resultierend aus einer solchen Ämterkumulierung generell ausgeschlossen, da §105 AktG ausdrücklich vorschreibt, dass ein Aufsichtsratsmitglied nicht zugleich Mitglied des Vorstands sein darf.

2.1.1. Qualifikation und Unabhängigkeit der Organmitglieder

Da nur unabhängige und qualifizierte Aufsichtsratsmitglieder ein angemessenes Gegengewicht zum Vorstand bilden können, stellt die personelle Zusammensetzung des Aufsichtsrats einen wesentlichen Erfolgsfaktor für die Überwachung der Unternehmensleitung dar. Speziell im Hinblick auf die gestiegenen Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder wäre daher eine strukturierte Beurteilung hinsichtlich Qualifikation und Fähigkeiten der Kandidaten auf Grundlage eines entsprechenden Anforderungsprofils hilfreich, um eine geeignete Auswahl potenzieller Mitglieder zu treffen. Da alle Aufsichtsratsmitglieder die gleichen Rechte und Pflichten haben, müssten sich solche Kompetenzanforderungen gleichmäßig auf alle Organmitglieder, demnach auch auf die Arbeitnehmervertreter, erstrecken. Von Seiten der Gesellschaft kann eine entsprechende Festlegung für die Vertreter der Arbeitnehmer jedoch nicht getroffen werden. Zwar empfiehlt der DtCorGovK durchaus, bei Vorschlägen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern darauf zu achten, dass dem Gremium jederzeit Mitglieder angehören, „die über die ordnungsgemäße Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachliche Erfahrungen verfügen“, er gibt jedoch keinerlei Empfehlungen bezüglich des eigentlichen Auswahlprozesses. Darüber hinaus nimmt der Kodex keine Stellung zu der oftmals geäußerten Kritik, dass die unzureichend ausgebildeten Kompetenzen der Arbeitnehmervertreter, wie unternehmerische Erfahrung oder Sicherheit in der Interpretation der Bilanz, zu unterschiedlichen Kenntnisständen führt, was einer effizienten Behandlung von Sachthemen entgegensteht.

Im Gegensatz dazu besteht für an der New Yorker Börse gelistete Gesellschaften, die Verpflichtung, einen Anforderungskatalog zu erstellen und zu veröffentlichen, der die er-

²² CalPERS, Governance Guideline A.3

²³ The Business Roundtable, Principles of Corporate Governance, S.20

wünschten Merkmale potentieller Board Mitglieder definiert. Während die Forderungen der NYSE Rule 302A.09 allerdings sehr allgemein formuliert sind, enthalten beispielsweise die BRT Principles oder die CalPERS Guidelines wesentlich detailliertere Angaben und fordern neben branchenspezifischen, fachlichen und persönlichen Qualitäten ebenso Fähigkeiten zur Erkennung von Risiken und Wettbewerbsvorteilen. Insgesamt ist darauf zu achten, dass im Board eine Vielzahl unterschiedlicher Fähigkeiten, Erfahrungen und Sichtweisen vertreten ist. Explizit weist der BRT darauf hin, dass die Board-Mitgliedschaft nicht als ein dauerhafter Zustand betrachtet werden sollte, sondern nur solange Bestand haben darf, solange der jeweilige Director einen Nutzen für die Gesellschaft erbringt. Aus diesem Grunde sollte jede Unternehmung regelmäßig überprüfen, ob die Erfahrungen und Fähigkeiten eines jeden Board-Mitglieds den aktuellen Bedürfnissen der Gesellschaft gerecht werden. Neben dieser individuellen Leistungsbeurteilung sollte der Verwaltungsrat als Ganzes in periodischen Abständen, für gewöhnlich jährlich, eine Selbsteinschätzung vornehmen um festzulegen, ob er und seine Ausschüsse eine effektive Aufgabenerfüllung gewährleisten²⁴. Die Bestimmungen der NYSE beinhalten sogar die Verpflichtung zu einer eigens vorgenommenen jährlichen Leistungsbewertung der Board-Committees, deren Rahmenbedingungen überdies in der Satzung schriftlich fixiert sein müssen.

Eine vergleichbare Empfehlung beinhaltet auch der DtCorGovK in Ziffer 5.6, wonach der Aufsichtsrat regelmäßig die Effizienz seiner Tätigkeit überprüfen soll. Ausgedrückt wird dadurch jedoch lediglich, dass eine Selbstbeurteilung als Bestandteil guter CorGov anzusehen ist, Angaben für die Durchführung der Leistungsbeurteilung sind dem Kodex hingegen nicht zu entnehmen.

Neben den beschriebenen Erfordernissen, wird in den USA insbesondere der Unabhängigkeit der Direktoren ein hoher Stellenwert zugesprochen. Der Forderung nach dieser liegt die Überlegung zugrunde, dass dadurch die Gefahr möglicher persönlicher oder finanzieller Interessenkonflikte erheblich reduziert werden kann. Ferner wird angenommen, dass Mitgliedern ohne weitere Verbindung zur Unternehmung die Interessen der Aktionäre objektiver beurteilen vermögen, als sog. executive oder non-executive directors. Hinsichtlich der tatsächlich geforderten Anzahl der im Board vertretenen unabhängigen Direktoren kann allerdings keine konkrete Aussage getroffen werden. CalPERS beispielsweise erachtet eine „substantial majority“ als notwendig²⁵, die NYSE setzt eine „majority of independent directors“ für ein Listing voraus²⁶ und nach Auffassung des CII sollen sogar 2/3 der

²⁴ The Business Roundtable, Principles of Corporate Governance, S.27-28

²⁵ Calpers, Core Principle A.1

²⁶ Sec.303A.01 Final NYSE Corporate Governance Rules

Direktoren das Unabhängigkeitskriterium erfüllen²⁷. Darüber hinaus variieren die Voraussetzungen dafür wann ein Director als unabhängig zu bezeichnen ist in der Literatur zum Teil erheblich. Während zum Beispiel die NACD Blue Ribbon Commission ein Board-Mitglied nur dann als unabhängig bezeichnet, wenn dieses u.a. niemals Angestellter der Gesellschaft war²⁸, besteht gemäß der ALI Principles & Recommendations eine signifikante Beziehung erst dann, wenn ein Director während der letzten zwei Jahre vor Amtsantritt bei der Unternehmung beschäftigt war²⁹. Ehemaligen Arbeitnehmern eines an der NYSE gelisteten Unternehmens wird hingegen nach einer dreijährigen „cooling-off-period“ der Unabhängigkeitsstatus gewährt³⁰, wobei der Board durch Beschluss festzustellen hat, dass keine wesentliche direkte oder indirekte Beziehung mit der Gesellschaft besteht³¹.

Zwar empfiehlt auch der DtCorGovK bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern darauf zu achten, dass dem Aufsichtsrat jederzeit Mitglieder angehören die „hinreichend unabhängig sind“³², das Nebeneinander bestehender vertraglicher Verbindungen zum Unternehmen und die gleichzeitige Ausübung von Aufsichtstätigkeiten werden allerdings nicht ausgeschlossen (z.B. §114AktG). Für die Arbeitnehmervertreter stellt eine solche vertragliche Bindung sogar eine unerlässliche Wählbarkeitsvoraussetzung dar³³. Aus dieser direkten Verbindung zu den jeweiligen Unternehmen resultiert wohl evtl. ein größeres Interesse und ein umfassenderer Einblick in die Unternehmensgeschäfte, was sich durchaus vorteilhaft auf die Überwachungseffizienz auswirken kann, auf der anderen Seite gehen mit dem Konzept der Mitbestimmung erhebliche Nachteile einher. Obgleich alle Aufsichtsratsmitglieder mit identischen Rechten und Pflichten ausgestattet sind, wird Vertretern der Arbeitnehmer häufig vorgeworfen, sie seien hauptsächlich an den Belangen der Belegschaft interessiert und agierten nur in geringerem Maße als Kontrolleure des Vorstands³⁴. Ein weiterer Kritikpunkt an der Mitbestimmung ist in der mangelnden Verschwiegenheit der Arbeitnehmervertretung zu sehen. Auch Art.1 Nr.10 des TransPuG, welcher den §116 AktG um folgenden Satz ergänzt: “Die Aufsichtsratsmitglieder sind insbesondere zur Verschwiegenheit (..)verpflichtet“, wird nichts daran ändern, dass sich viele Arbeitnehmervertreter dazu verpflichtet sehen, ihre Kollegen über Maßnahmen, wie bspw. Rationalisierungsvorhaben, in Kenntnis zu setzen. Dies ist einer der Gründe dafür, dass den Aufsichts-

²⁷ Council of Institutional Investors, CII Policies, Principles, Positions; Core Policy 2, zitiert nach Gregory, Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: United States, S.18

²⁸ Report of the National Association of Corporate Directors, zitiert nach Gregory, Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: United States, S.19

²⁹ ALI Principles & Recommendations, zitiert bei Gregory, zitiert nach Gregory, Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: United States, S.20

³⁰ Sec.303A.02(b)(i)

³¹ Sec.303A.02 (a),(b)

³² Ziffer 5.4.1 DtCorGovK

³³ §96 AktG

³⁴ Schiessl, AG 2002, S.596

ratmitgliedern bewusst Informationen vorenthalten werden, was wiederum zu Defiziten in der Kontrolle führt.

Am Beispiel Frank Bsirskes wird deutlich, dass auch Gewerkschaftsfunktionäre, die ein Aufsichtsratsmandat wahrnehmen gravierenden Rollenkonflikten unterliegen. Bsirske wird vorgeworfen, in seiner Funktion als Vorsitzender der Gewerkschaft ver.di einen Streik gegen die Flughafengesellschaft Fraport AG geführt, und damit der Lufthansa AG, in der er den stellvertretenden Vorsitz im Aufsichtsrat besetzt, erheblichen Schaden zugefügt zu haben³⁵. Da derartige Interessenkonflikte auch bei Mitgliedern der Anteilseigner anzutreffen sind, exemplarisch genannt seien an dieser Stelle Banken, die Kredite an das Unternehmen gewähren, empfiehlt der Kodex generell die Offenlegung von Rollenkonflikten gegenüber dem Aufsichtsrat³⁶. Für den Fall eines, „wesentlichen und nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikt in der Person eines Aufsichtsratsmitglieds“, wird letztendlich zur Beendigung des Mandats geraten³⁷.

Das Risiko einer ineffizienten Kontrolle wird zusätzlich durch faktische Abhängigkeiten verstärkt, die beispielsweise durch den nahtlosen Wechsel ehemaliger Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat des gleichen Unternehmens hervorgerufen werden. Mit Ziffer 5.4.2 DtCorGovK, wonach dem Aufsichtsrat nicht mehr als zwei ehemalige Mitglieder des Vorstands angehören sollen, versucht man daher einer Beeinträchtigung der notwendigen Unbefangenheit und kritischen Distanz zum Vorstand entgegenzutreten.

Neben Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten der Aufsichtsratsmitglieder enthält der DtCorGovK im gleichnamigen Abschnitt 4.3 auch solche die den Vorstand betreffen. Zur Eindämmung möglicher Konfliktsituationen wird z.B. empfohlen, dass jedes Vorstandsmitglied insgesamt nicht mehr als fünf Aufsichtsratsmandate in konzernexternen börsennotierten Unternehmen haben sollte³⁸. Beabsichtigt ein Vorstandsmitglied ein solches Mandat wahrzunehmen, bzw. einer anderen Nebentätigkeit nachzugehen, soll hierzu die Zustimmung des Aufsichtsrats eingeholt werden³⁹. Des Weiteren sollen Vorstandsmitglieder, im Falle des Auftretens eines Interessenkonflikts, dies dem Aufsichtsrat gegenüber unverzüglich offen legen, sowie die anderen Mitglieder des Vorstands hierüber informieren⁴⁰. Darüber hinaus unterliegen Vorstandsmitglieder gemäß §88 AktG während ihrer Tätigkeit für das Unternehmen einem umfassenden Wettbewerbsverbot, welches bei Verstoß bis hin zu einem Schadensersatzanspruch der Gesellschaft führen kann.

³⁵ DSW Pressemitteilung vom 18.Juni 2003

³⁶ Ziffer 5.5.2 DtGorCovK

³⁷ Ziffer 5.5.1 DtGorCovK

³⁸ Ziffer 5.4.3

³⁹ Ziffer 4.3.5 DtCorGovK

⁴⁰ Ziffer 4.3.4 DtCorGovK

2.1.2. Sitzungshäufigkeit und Größe der Gremien

In der Vergangenheit wurde insbesondere die geringe Sitzungshäufigkeit und die Größe deutscher Aufsichtsräte stark kritisiert. Während deutsche Aufsichtsräte zu zwei Zusammenkünften pro Kalenderhalbjahr verpflichtet sind⁴¹, halten die BoDs üblicherweise sechsmal jährlich ihre Treffen ab, in einigen Fällen sogar monatlich⁴². Zwar gibt es in den USA keine gesetzlichen Regelungen bezüglich der Sitzungshäufigkeit, wohl aber existieren diesbezügliche Vorschriften in den Börsenordnungen, die von den Gesellschaften zu beachten sind. Um die Kontrolleffizienz zu steigern müssen beispielsweise non-management-directors von an der NYSE gelisteten Unternehmen regelmäßig Sitzungen abhalten, in denen keine Mitglieder des Managements vertreten sind. Befinden sich in dieser Gruppe Mitglieder, die nicht die in 303A.03 geforderten Unabhängigkeitsmerkmale erfüllen, sollte mindestens einmal jährlich eine Sitzung, an der ausschließlich unabhängige Direktoren teilnehmen, einberufen werden⁴³. Eine vergleichbare Anregung ist der Ziffer 3.6 DtCorGovK zu entnehmen, wonach der Aufsichtsrat bei Bedarf auch ohne den Vorstand tagen sollte.

Die Höchstzahl der Aufsichtsratsmitglieder richtet sich in Deutschland gemäß §95 AktG nach der Höhe des Grundkapitals der Gesellschaft. Geht man von der maximalen Anzahl von 21 Mitgliedern aus und berücksichtigt zudem die Tatsache, dass der Aufsichtsrat in der Regel zusammen mit dem Vorstand tagt, nehmen an einer Sitzung nicht selten bis zu 35 Personen teil. In einem Gremium dieser Größe ist jedoch eine effiziente Arbeit und eine sinnvolle Diskussion kaum noch möglich. Da in den USA abermals keine gesetzlich geregelten Mindest- bzw. Höchstgrenzen existieren, finden sich in nahezu allen Empfehlungen zur Corporate Governance Hinweise zur Wahl einer optimalen „board size“. In den Ausführungen des CII wird dazu angeraten eine Größe zu wählen die weder zu klein um die nötige Expertise aufrecht zu erhalten, noch zu umfangreich ist um effizient zu funktionieren⁴⁴. CalPERS fordert darüber hinaus eine periodische Überprüfung hinsichtlich dessen, ob die aktuelle Größe des Verwaltungsorgans geeignet ist künftige Geschäfte erfolgreich abzuwickeln⁴⁵. Empirische Studien haben ergeben, dass der gesamte BoD auch in den größeren Unternehmen durchschnittlich nur 13 Mitglieder umfasst, die tatsächliche Anzahl

⁴¹ §110 Abs.3 AktG

⁴² DaimlerChrysler, Die Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, S.2

⁴³ Sec.303A.03 Final NYSE Corporate Governance Rules

⁴⁴ Council of Institutional Investors, CII Policies, Principles, Positions; Position B1, zitiert nach Gregory, Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: United States, S.16

⁴⁵ CalPERS, Governance Guideline B.3

der Mitglieder, die man nach deutschem Rechtsverständnis dem Aufsichtsrat zurechnen würde ist also noch geringer als die genannte Zahl ⁴⁶.

2.1.3. Errichtung von Ausschüssen

Eine Möglichkeit dem beschriebenen Mangel verminderter Arbeitsfähigkeit deutscher Aufsichtsräte entgegen zu treten eröffnete der Gesetzgeber, mit der durch Art.1 Nr.8 KonTraG vollzogenen Einführung eines dritten Absatzes des §107, nachdem der Aufsichtsrat aus seiner Mitte einen oder mehrere Ausschüsse bestellen kann, um seine Verhandlungen und Beschlüsse vorzubereiten oder die Ausführungen seiner Beschlüsse zu überwachen. Eine gesetzliche Verpflichtung zur Errichtung von Ausschüssen besteht nach deutschem Recht jedoch lediglich in einem einzigen konkreten Fall: Aufsichtsräte sind gezwungen einen Vermittlungsausschuss einzurichten, dessen Aufgabe darin besteht dem Aufsichtsrat behilflich zu sein, Kandidaten für den Vorstand vorzuschlagen, falls die 2/3-Mehrheit der Arbeitnehmervertreter, die zur Bestellung eines Vorstandsmitglieds notwendig wäre, nicht erreicht wird⁴⁷. Neben dieser gesetzlichen Regelung wird gem. Ziffer 5.3.2 DtCorGovK, insbesondere börsennotierten Aktiengesellschaften die Intensivierung der Ausschusstätigkeit empfohlen.

In den USA ist es allgemeine Praxis, dass Komitees des Boards gebildet werden, um durch Verrichtung der Arbeiten innerhalb kleinerer Gruppen eine Steigerung der Effizienz zu erzielen. Eine von Korn/Ferry International durchgeführte Studie aus dem Jahr 2001 ergab, dass 99% der „Fortune Listed Companies“ über ein executive compensation committee, 87% über ein stock option committee und 73% über ein nomination committee verfügen. Darüber hinaus wurde von 46% die Existenz eines Ausschusses bestätigt, welcher mit der Überprüfung der Board-Organisation betraut ist. In 40% der Fälle wurde ein finance committee, in 31% ein board compensation committee eingerichtet⁴⁸.

Von exorbitanter Bedeutung ist das sogenannte audit committee. Durch den Erlass des SOAct im Jahr 2002 wurde die SEC dazu verpflichtet eine Verordnung zu erlassen, nach der die US-Börsen dazu verpflichtet sind, die Notierung eines Unternehmens zu untersagen bzw. aufzuheben, bei der kein den Anforderungen des SOAct entsprechendes audit committee besteht⁴⁹. Der Aufgabenbereich dieser von oder aus den Mitgliedern des Boards gebildeten Institution umfasst insbesondere die Überwachung der Buchführung und Berichtserstattung des Unternehmens, sowie die Prüfung der Finanzberichte. Des Weiteren

⁴⁶ Neubürger, Handbuch Corporate Governance, S.191

⁴⁷ §27Abs.3 MitbestG

⁴⁸ Korn/Ferry, The 28th Annual Board of Directors Survey(2001), zitiert nach Gregory, Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: United States, S.41

⁴⁹ Sec.301SO Act

trägt das audit committee die Verantwortung für die Berufung, Vergütung und Überwachung der externen Abschlussprüfer⁵⁰. Im Vergleich dazu fällt in Deutschland die Wahl eines Abschlussprüfers gemäß §119 Abs.1 Nr.4 AktG in den Zuständigkeitsbereich der Hauptversammlung, wenn auch der Aufsichtsrat den Abschlussprüfer zur Wahl vorschlägt (§124 Abs.3 Satz1) und die eigentliche Auftragserteilung vornimmt (§111 Abs.2 Satz 3). Zwar ist die Wichtigkeit der Einrichtung eines audit committees auch dem DtCorGovK zu entnehmen, da dieser Ausschuss als einziger namentlich angesprochen wird⁵¹, durch die Formulierung als Soll-Vorschrift liegt es allerdings abermals im Ermessen der Unternehmen, ob sie tatsächlich von einem solchen Gebrauch machen.

Während die Anforderungskriterien an die Ausschussmitglieder im DtCorGovK sehr allgemein formuliert werden⁵² geben der Gesetzgeber, bzw. die Börsen in den Vereinigten Staaten diesbezüglich wesentlich detailliertere personelle und fachliche Eignungsmerkmale vor. Beispielsweise fordert der SOAct⁵³, dass jedes Audit Committee-Mitglied von der Gesellschaft unabhängig sein muss und dass offen zu legen ist, ob und wenn nicht weshalb, mindestens ein „Financial Expert“⁵⁴ diesem angehört. Unabhängig ist eine Person laut Gesetz dann nicht, wenn sie außer ihrem Honorar als Mitglied des Prüfungsausschusses ein Beratungshonorar oder dergleichen von der Gesellschaft bezieht, oder wenn es sich um eine dem Unternehmen nahestehende Person (affiliated person) handelt⁵⁵. Ergänzend zu den gesetzlich verankerten Erfordernissen setzt die NYSE die Erfüllung der in Sec. 303A.02. dargelegten Unabhängigkeitsmerkmale voraus.

Zusätzlich zur Errichtung des Prüfungsausschusses schreiben die Corporate Governance Rules der NYSE die Bestellung eines nominating (Ernennungsausschuss)/corporate governance committees⁵⁶, sowie eines compensation committees⁵⁷ (Vergütungsausschuss) zwingend vor, welche abermals gänzlich aus unabhängigen Personen zusammengesetzt sein müssen. Neben der Entwicklung bzw. Empfehlung geeigneter CorGov-Prinzipien wird dem erstgenannten Ausschuss eine der entscheidendsten Funktionen des Boards, die Nominierung neuer Direktoren, übertragen. Mit der Delegation dieser Kompetenz an unabhängige Personen wird das Ziel verfolgt, die Qualität und Unabhängigkeit der Kandidaten, und somit die Effektivität des Boards zu erhöhen.

⁵⁰ Sec.10A(m)(1)(A) Exchange Act, eingefügt durch §301 SO Act

⁵¹ Ziffer 5.3.2 DtCorGovK

⁵² Ziffer 5.3.1 DtCorGovK

⁵³ Sec.301SOAct i.V.§407(a) SOAct

⁵⁴ Sec.407(b) SOAct

⁵⁵ Sec.301(3)(B)(i),(ii) SOAct

⁵⁶ Sec.303A.04 Final NYSE Corporate Governance Rules

⁵⁷ Sec.303A.05 Final NYSE Corporate Governance Rules

In Deutschland ist zwar allein der Aufsichtsrat für die Vorlage eines Wahlvorschlags für Aufsichtsratsmitglieder verantwortlich⁵⁸, dennoch ist der faktische Einfluss des Vorstandsvorsitzenden auf die Nominierung ein seit langem diskutierter Kritikpunkt. Wie unter Ziffer 5.1.2 DtGorGovK angeregt, wäre die Errichtung eines unabhängigen Ausschusses, der sich mit der Neubesetzung beschäftigt und hierfür Vorschläge unterbreitet daher auch in Deutschland ein wirksames Instrument zur Steigerung der Effizienz der Aufsichtsratsarbeit.

2.2. Kontrolle durch anreizorientierte Vergütung

Auf Grund der Tatsache, dass die Anteilseigner nicht unmittelbar überprüfen können, ob der Aufsichtsrat seiner Verpflichtung, der Vorstandsüberwachung, in ausreichendem Maße nachkommt und der Aufsichtsrat wiederum die Effizienz der Entscheidungen des Vorstands nicht vollständig kontrollieren kann, besteht für die Aktionäre stets die Gefahr einer suboptimalen Nutzung der von ihnen bereitgestellten Ressourcen.

Eine Reduktion dieses Problems kann mit der Schaffung einer anreizverträglichen Vergütung erzielt werden, welche opportunistisches Verhalten eindämmen soll.

Hierzu soll die Gesamtvergütung gemäß Ziffer 4.2.3 DtCorGovK neben einem Fixanteil variable Vergütungsbestandteile umfassen, die an den geschäftlichen Erfolg der Unternehmung gebundene Komponenten, denkbar ist bspw. eine Orientierung an der Entwicklung des operativen Ergebnisses vor Goodwill-Abschreibungen (EBITA), sowie Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter enthalten. Hierbei ist die unter Ziffer 4.2.3 DtCorGovK aufgeführte Bezahlung in Aktien der Gesellschaft, deren Verkauf einer mehrjährigen Sperrfrist unterliegt, die wohl direkteste Form der Anreizverträglichkeit, da diese den Manager zum Aktionär macht und somit zu Deckungsgleichheit der Interessen führt. Eine weitere im Kodex vorgeschlagene Alternative bieten Aktienoptionen, welche nur im Falle einer positiven Wertentwicklung zu einer Begünstigung des Vorstands führen. Bei der Festsetzung der Gesamtbezüge ist darauf zu achten, dass sämtliche Vergütungsbestandteile für sich und insgesamt angemessen sind, wobei als Kriterien für die Angemessenheit nicht nur die Aufgaben des jeweiligen Vorstandsmitglieds, sondern v.a. auch dessen persönliche Leistung, sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten des Unternehmens unter Berücksichtigung seines Vergleichsumfeldes herangezogen werden sollen⁵⁹.

⁵⁸ § 124 Abs.3 Satz 1 AktG

⁵⁹ Ziffer 4.2.2 DtCorGovK

Neben der Erstattung ihrer baren Auslagen, sowie der Gewährung von Sitzungsgeldern, soll auch bei der Vergütung von Aufsichtsräten eine Aufspaltung in fixe und erfolgsorientierte Bestandteile erfolgen, wobei auch hier explizit auf die Wichtigkeit einer langfristigen Erfolgsorientierung verwiesen wird. Darüber hinaus empfiehlt der Kodex eine Anpassung der Vergütung an den Arbeits- und Zeitaufwand, sowie auf die vom jeweiligen Aufsichtsratsmitglied zu tragende Verantwortung⁶⁰.

Während die Bestimmung der Vorstandsbezüge dem Aufsichtsrat obliegt und dessen Vergütung durch Beschluss der Hauptversammlung oder in der Satzung festgelegt wird, ist es in den USA üblich, die Entscheidungen in punkto Vergütung auf einen eigens dafür eingerichteten Ausschuss zu übertragen. Für an der NYSE notierte Unternehmungen ist die Errichtung eines ausschließlich mit unabhängigen Direktoren zusammengesetzten compensation committees abermals verpflichtend⁶¹. Hinsichtlich der Ausgestaltung der Vergütung empfiehlt z.B. der BRT, ähnlich wie der CorGovK, einen „diverse mix of compensation“⁶² vorzunehmen, mit der Absicht positive Impulse für die Unternehmensentwicklung zu geben, und insbesondere eine kurzfristig orientierte Unternehmenspolitik zu vermeiden. Zur Ausrichtung der Interessen der Direktoren an denen der Anteilseigner sollte eine Unternehmung bspw. Vorschriften erlassen, welche die Direktoren für die Dauer ihrer Amtszeit dazu verpflichten einen bedeutsamen Betrag in Aktien der Gesellschaft zu halten⁶³.

2.3. Kontrolle durch Haftungsregeln

Ein weiteres Instrument zur Kontrolle von Mitgliedern der Unternehmensleitung ist in der Sanktionierung fehlerhaften Verhaltens durch Haftungs- und Schadensersatzpflichten zu sehen.

Mitglieder des Vorstands bzw. des Aufsichtsrats müssen bei der Wahrnehmung ihrer Pflichten die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters bzw. Aufsichtsratsmitglieds anwenden⁶⁴, wobei sie nicht nur die Interessen der Aktionäre zu berücksichtigen haben, so wie dies typischerweise bei einem US-BoD der Fall ist, sondern sie müssen auch die Interessen anderer relevanter Anspruchsgruppen des Unternehmens und in gewissem Umfang das öffentliche Interesse in ihre Erwägungen einbeziehen⁶⁵.

Bei Verletzung dieser Sorgfaltspflicht haften Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, gem. §§ 93 Abs.1 S.1, Abs.2 S.1; 116, der Gesellschaft gegenüber persönlich für etwaige Schäd-

⁶⁰ Ziffer 5.4.5 DtCorGovK

⁶¹ Sec. 303A.05 Final NYSE Corporate Governance Rules

⁶² The Business Roundtable, Principles of Corporate Governance, S.23

⁶³ The Business Roundtable, Principles of Corporate Governance, S.24

⁶⁴ Ziffer 3.8 DtCorGovK

⁶⁵ Präambel DtCorGovK

den. Als problematisch erweist sich jedoch, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat in der Praxis oftmals nicht wechselseitig in Vertretung der Gesellschaft auf Schadensersatz in Anspruch nehmen. Zwar ist der Aufsichtsrat gesetzlich zur Verfolgung von Schadensersatzansprüchen gegenüber Mitgliedern des Vorstands verpflichtet, er kann jedoch davon absehen, „wenn wichtige Belange der Gesellschaft dafür sprechen, den ihr entstandenen Schaden ersatzlos hinzunehmen, etwa wegen negativer Auswirkungen auf ihre Geschäftstätigkeit und ihr Ansehen in der Öffentlichkeit“⁶⁶. Des Weiteren werden gesetzlich vorgegebene Schwellenwerte die erreicht werden müssen, damit Aktionäre den Anspruch der Gesellschaft gegenüber die Organe einklagen können, den Verhältnissen einer Publikumsgesellschaft, an der eine Vielzahl an Einzelaktionären beteiligt ist, nicht gerecht. Durch das für 01.01.05 geplante Inkrafttreten des UMAG soll die momentane Grenze von 5% des Grundkapitals, bzw. 500.000 € Börsen- oder Marktwert⁶⁷, die im Zeitpunkt der Antragsstellung mindestens erreicht werden muss aus diesem Grunde auf 1%, bzw. einem Nominalwert von 100.000 € reduziert werden⁶⁸. Durch die Herabsetzung des Minderheitsquorums ist es künftig nahezu jedem institutionellen Anleger und größeren Privatanlegern möglich eine Haftungsklage einzureichen. Die Situation für Klein- bzw. Minderheitsaktionäre stellt sich jedoch in den USA noch immer vorteilhafter dar, da dort jeder Aktionär, ohne Vorliegen ähnlicher Voraussetzungen, zur Klage im Namen der Gesellschaft berechtigt ist⁶⁹. Als Gegengewicht dazu erlaubt der Bundesstaat Delaware den dort ansässigen Gesellschaften für diejenigen Fälle, in denen Geschäftsführer in gutem Glauben gehandelt und keine grob fahrlässige Pflichtverletzung begangen haben, die persönliche Haftung der Directors in der Satzung der Gesellschaft zu beschränken⁷⁰. Ein weiterer Schutz der Board-Mitglieder gegen Schadensersatzklagen ist mit der sog. Business Judgement Rule gegeben, welche den Rahmen vorgibt, „in welchem Gerichte Handlungen der Geschäftsführung überprüfen und beurteilen dürfen, um darauf ggf. eine Haftung der Geschäftsführer zu gründen“⁷¹. Die Haftung eines Directors für entstandene Schäden ist demnach ausgeschlossen, wenn die Gerichte positiv festgestellt haben, dass die Entscheidung unter Verwendung aller verfügbaren Informationen getroffen wurde, im guten Glauben ergangen ist, und in der Absicht gefällt wurde, die Interessen der Gesellschaft bestmöglich zu wahren⁷².

2.4. Kontrolle durch die Aktionäre

⁶⁶ Schiessl, AG 2002, S.602

⁶⁷ § 147 AktG

⁶⁸ UMAG Referententwurf, 2004

⁶⁹ Baums, Corporate Governance – Aktuelle Entwicklungen, S.18

⁷⁰ Witt, Corporate Governance Systeme im Vergleich, S.68

⁷¹ Brown/Regner/ Kornemann, Geschäftsführerhaftung in den USA: Die Business Judgement Rule im Umbruch?, 2003

⁷² Brown/Regner/ Kornemann, Geschäftsführerhaftung in den USA: Die Business Judgement Rule im Umbruch?, 2003

2.1.4. Stimmrechtsausübung

Die in allen Rechtsformen und allen Ländern den Anteilseignern aus ihrem Anteilsbesitz zustehenden Stimmrechte⁷³ gewähren den Aktionären die Einflussnahme auf die Führung der Unternehmen und somit die Möglichkeit einer direkten Ausübung der Managementkontrolle. Die Kontrolle durch dieses Instrument setzt jedoch voraus, dass die Anteilseigner in der Hauptversammlung ihr Stimmrecht entsprechend ausüben. Da insbesondere für ausländische Anteilseigner die Teilnahme an der Hauptversammlung mit prohibitiv hohen Kosten verbunden ist, liegt die Präsenz der stimmberechtigten Aktionäre bei durchschnittlich nur 50%⁷⁴. Ein weiterer Grund für die geringe Anwesenheitsquote ist, dass Aktionäre oftmals nur mit relativ kleinen Beträgen an Aktiengesellschaften beteiligt sind und somit die für sie geringen Einflussmöglichkeiten auf die Abstimmungsergebnisse in keinem Verhältnis zu den finanziellen und zeitlichen Reiseaufwendungen stehen. Um der Internationalisierung der Anlegerstruktur und den Interessen der Kleinaktionäre Berücksichtigung zu verleihen, wurde daher die Stimmrechtsausübung durch das am 25.01.01 in Kraft getretene „Gesetz zur Namensaktie und Erleichterung der Stimmrechtsausübung“ wesentlich vereinfacht. Zwar hatte der Aktionär beispielsweise auch bereits vor Januar 2001 die Möglichkeit sein Stimmrecht in der Hauptversammlung per Vollmacht, etwa durch das depotführende Kreditinstitut, ausüben zu lassen, die Vollmachtserteilung bedurfte bis dato jedoch der schriftlichen Form. Seit Inkrafttreten des NastraG kann die Gesellschaft allerdings durch eine entsprechende Satzungsbestimmung von dieser Formerfordernis abweichen. Die Ermöglichung der elektronischen Übermittlung von Stimmrechtsvollmachten bietet daher eine Gelegenheit den Aktionären die persönliche Wahrnehmung ihrer Rechte zu erleichtern, was in Ziffer 2.3.3 DtCorGovK ausdrücklich angeraten wird. Da es den Gesellschaften empfohlen wird auch bei der Stimmrechtsvertretung die Aktionäre unterstützen, soll der Vorstand darüber hinaus für die Bestellung eines Vertreters für die weisungsgebundene Ausübung des Stimmrechts sorgen, welcher auch während der Hauptversammlung erreichbar sein sollte⁷⁵. Dadurch soll für online teilnehmende Aktionäre die Voraussetzung geschaffen werden, auf Basis des gleichen Kenntnisstandes ihre Stimmen abzugeben, wie dies persönlich anwesenden Anlegern möglich ist. Die Grundlage dafür ist allerdings, dass eine Gesellschaft zu einer Übertragung der Hauptversammlung über das Internet bereit ist, was vom Kodex jedoch lediglich anregt wird⁷⁶, sodass ohne Offenlegung davon abgewichen werden kann. Handelt es sich bei dem Bevollmächtigten um einen von der Gesell-

⁷³ Witt, Corporate Governance Systeme im Wettbewerb, S.20

⁷⁴ Witt, Corporate Governance Systeme im Wettbewerb, S.80

⁷⁵ Ziffer 2.3.3 DtCorGovK

⁷⁶ Ziffer 2.3.4 DtCorGovK

schaft benannten Stimmrechtsvertreter, erwächst die Gefahr von möglichen Interessenkonflikten, beispielsweise bei der Entlastung oder der Genehmigung von Geschäften, die das Management betreffen. Da das Gesetz hierzu keinen Lösungsvorschlag bietet, muss der Entscheidungsspielraum des Stimmrechtsvertreeters mittels Einzelweisungen beschränkt werden. Im Vergleich dazu existieren in den USA ein Geflecht gesetzlicher Regelungen um das Aktionärinteresse zu wahren, bei dem auf Bundesebene speziell die Überwachung des Prozesses der Stimmrechtsausübung im Vordergrund steht. Vor dem Hintergrund der Kontrolle muss zum Beispiel jeder Aktionär ein „proxy statement“ erhalten, in welchem der Zweck und die Gründe der Abstimmungsempfehlung offengelegt werden. Zusätzlich ist dieses Statement bei der SEC zur Überprüfung einzureichen⁷⁷. Die materiellen Grundlagen der Bevollmächtigung und Stimmrechtsausübung, wie z.B. die Form der Erteilung von Bevollmächtigungen werden durch gesetzliche Normen auf Ebene der Einzelstaaten festgelegt⁷⁸.

Während in Deutschland eine Hauptversammlung als physische Zusammenkunft der Aktionäre an einem realen Ort⁷⁹ definiert wird, wodurch die Abhaltung einer virtuellen Hauptversammlung per Videokonferenz oder im Internet ausgeschlossen ist, hat im Gegensatz dazu der US-Bundesstaat Delaware sein Gesellschaftsrecht dahingegen erweitert, dass Gesellschaften ihre annual meetings ohne physische Versammlung, allein über „means of remote communication“⁸⁰ abhalten können. Für dort ansässige Unternehmen besteht daher die Möglichkeit ihren Anteilseignern weitreichende Erleichterungen hinsichtlich deren Stimmrechtsausübung anzubieten.

2.1.5. One-Share-One-Vote-Prinzip

Zwar gilt bereits seit der Aktienrechtsreform 1937 prinzipiell der Grundsatz, dass Mehrstimmrechte unzulässig sind, eine uneingeschränkte Anwendung dessen ist jedoch erst seit Inkrafttreten des KontraG (01.Mai 1998) zu verzeichnen. Bis dahin bestand beispielsweise die Möglichkeit zur Erteilung neuer Mehrstimmrechte durch eine ministerielle Ausnahmegenehmigung „zur Wahrung überwiegender gesamtwirtschaftlicher Belange“⁸¹. Seit 1.Mai 1998 sind neue Mehrheitsstimmrechte generell unzulässig, und „alte“ erloschen am 1.Juni 03, gemäß §5 Abs.1 EGAktG, unabhängig vom Zeitpunkt ihrer Begründung, es sei denn, deren Fortbestand wurde durch einen besonderen Hauptversammlungsbeschluss gesichert. Neben der Unzulässigkeit von Mehrstimmrechten bestehen darüber hinaus in bör-

⁷⁷ SEC Proxy Rules, Regulation 14A-Solicitation of proxies

⁷⁸ vgl. §212(c)(2)Delaware General Corporation Law ; §609 New York Business Law

⁷⁹ § 121 Abs.3 AktG

⁸⁰ §211 Delaware Corporation Law

⁸¹ §12 Abs.2 AktG a.F

sennotierten Unternehmen keine Vorzugs- sowie Höchststimmrechte⁸². Letztere wurden in der Vergangenheit eingesetzt um Gesellschaften vor unliebsamen, v.a. ausländischen Aktionären zu schützen, bzw. die Übernahme des Unternehmens durch solche zu verhindern. Ziel der neuen Vorschriften ist es hingegen die Verbesserung von Kontrollen der Verwaltung und die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts bis hin zu feindlichen Übernahmen gesetzlich zu unterstützen.

Im Vergleich dazu sind nach den Gesetzen einzelner US-Bundesstaaten zahlreiche Abwehrmaßnahmen nach wie vor möglich und Mehrstimmrechte gibt es noch in über 400 börsennotierten Gesellschaften⁸³, obwohl zahlreiche Initiativkreise seit langem die Gleichbehandlung aller Anteilseigner empfehlen. Das CII bspw. schreibt in seinen General Principles: „Each share of common stock, regardless of class, should have one vote. Corporations should not have classes of common stock with disparate voting rights“⁸⁴.

3. Transparenz als vertrauensbildende Maßnahme

Die Bereitschaft zur Transparenz mit der das Vertrauen der Anleger gerechtfertigt und gefördert werden soll ist ein weiterer wesentlicher Bestandteil der aktuellen CorGov-Diskussion. Die Forderung nach einer hohen Transparenz erstreckt sich insbesondere auf die Bereiche der Vorstandsvergütung, der Rechnungslegung nach internationalen Standards, wobei diese hier jedoch nicht näher thematisiert werden soll, und auf die Informationsversorgung der Anleger. Für einen Anleger ist es besonders wichtig, dass er sämtliche verfügbaren Informationen über das betreffende Unternehmen besitzt die für seine Anlageentscheidung von Relevanz sind und dass anderen Marktteilnehmern nicht umfangreichere Angaben zur Verfügung stehen.

3.1. Directors` Dealings und Ad-hoc-Mitteilungen

Da Aktionäre weniger gut über die Geschäftslage der Unternehmung informiert sind als unternehmensinterne Personen, bestehen zwischen diesen Gruppen stets Informationsasymmetrien, die sich nachteilig auf die Interessen der Aktionäre auswirken können. Eine gesetzliche Maßnahme zur Verhinderung von Informationsbenachteiligungen wurde durch §14 Wertpapierhandelsgesetz geschaffen, welcher den sog. Insiderhandel verbietet. Wer demnach früher als die Allgemeinheit über Informationen verfügt die Kurse bewegen, und diese zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren nutzt, tätigt ein sogenanntes Insiderge-

⁸² Ziffer 2.1.2.DtCorGovK

⁸³ Union Network International, Vorschlag für eine Richtlinie über Übernahmeangebote

⁸⁴ Council of Institutional Investors, CII Policies, Principles, Positions; General Principle A.2, zitiert nach Gregory, Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: United States, S.62

schäft⁸⁵ und macht sich strafbar⁸⁶. Als problematisch hierbei erweist sich allerdings die Abgrenzung von verbotenen Geschäften und erlaubten Directors' Dealings, d.h. Geschäften, bei denen bereits veröffentlichte Unternehmensmeldungen die Entscheidungsgrundlage bilden. Durch das im Jahr 2002 in Kraft getretene 4. Finanzmarktförderungsgesetz wurde daher das WpHG um § 15a erweitert, welcher alle Organmitglieder eines Emittenten und deren nahe Angehörige verpflichtet eigene Geschäfte, die in Verbindung mit den Wertpapieren des Emittenten stehen unverzüglich dem Emittenten und der Bafin mitzuteilen. Eine vergleichbare Vorschrift findet sich in der durch Sec.403 SOAct vorgenommenen Ergänzung der Sec.16 Securities Exchange Act, die bestimmt, dass der SEC und der Börse Besitz und Bestandsveränderungen von Wertpapieren des Emittenten zu melden sind. Betroffen von der Meldepflicht sind neben Directors und Officers, im Vergleich zur Regelung des WpHG, auch Anteilseigner die mehr als 10% der Aktien halten. Während in den USA alle Geschäfte von der Meldepflicht erfasst sind entfällt diese nach dem WpHG, wenn der Wert der Geschäfte, bezogen auf die Gesamtzahl der innerhalb von 30 Tagen getätigten Geschäfte, €25.000,00 nicht übersteigt bzw. wenn es sich um einen Erwerb auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder einen Vergütungsbestandteil handelt⁸⁷.

Neben Bestimmungen zum Wertpapierbesitz von Organmitgliedern sind im WpHG unter anderem Ad-hoc-Regelungen festgeschrieben, die ebenfalls eine gleichmäßige Informationsversorgung aller Marktteilnehmer gewährleisten sollen. Nach §15 WpHG sind börsennotierte Wertpapieremittenten dazu verpflichtet alle kursbeeinflussenden Unternehmensmeldungen, die den Kurs des Wertpapiers beeinflussen können, im Rahmen von Ad-hoc-Meldungen der Öffentlichkeit bekannt zugeben. Auch diesbezüglich findet sich eine entsprechende Regelung in Sec.16 Exchange Act, wonach bei der SEC eingetragene Gesellschaften neben Jahres- und Quartalsberichten, ebenfalls Ad-hoc-Mitteilungen veröffentlichen müssen. Verschärft wurde diese Vorschrift durch Sec.409 SOA, welche rasche und laufende Veröffentlichungen über wesentliche Änderungen der Ertrags- und Finanzlage der Gesellschaft vorschreibt und zusätzlich eine Verfassung dieser in „plain English“ fordert. Darüber hinaus wird die SEC durch Sec.408 SOAct dazu verpflichtet regelmäßige Kontrollen der Veröffentlichungen aller eingetragenen Gesellschaften durchzuführen und jede Gesellschaft mindestens alle drei Jahre einer Kontrolle zu unterziehen.

Gemäß §37 WpHG ist zwar ein in Deutschland notiertes Unternehmen schadensersatzpflichtig, wenn es in einer Ad-hoc-Mitteilung eine unwahre Angabe veröffentlicht, bestraft

⁸⁵ §14 WpHG

⁸⁶ §38 WpHG

⁸⁷ Ziffer 6.6 DtCorGovK

wird dadurch jedoch nicht der tatsächlich Schuldige, sondern die Gesellschaft. Während der Gesetzgeber in Deutschland von einer persönlichen, unmittelbaren Schadensersatzhaftung der handelnden Organmitglieder bislang absah, ist die persönliche Managerhaftung in den USA längst eingeführt. So sind Manager nach den Regeln 10(b)(5) des Security Exchange Act schon seit Jahrzehnten sowohl strafrechtlich wie zivilrechtlich für kurswirksame Falschaussagen verantwortlich⁸⁸, wobei häufig allein der Beweis genügt, dass die Ad-hoc-Mitteilung geeignet war, den Börsenkurs zu beeinflussen, um einen Schadensersatzanspruch zu begründen⁸⁹. Der Maßnahmenkatalog der Bundesregierung zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes⁹⁰ lässt allerdings auch deutsche Anleger darauf hoffen, dass künftig nicht nur der Emittent, sondern zusätzlich auch die verantwortlichen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder persönlich, für vorsätzliche oder grobfahrlässige Falschinformation des Kapitalmarkts haften müssen. Geprüft wird ferner die Haftung für weitere Formen von Falschinformationen, z.B. in Abschlüssen oder Zwischenberichten⁹¹, wie sie in den USA seit Inkrafttreten des SOAct anzutreffen ist. Gemäß der Sec. 906 SOAct müssen der CEO und CFO bestätigen, dass die bei der SEC einzureichenden Berichte in allen wesentlichen Belangen die Vermögenslage und Betriebsergebnisse des Unternehmens angemessen darstellen, sowie die Vorschriften der §§ 13 Abs.(a) und 15 Abs.(d) erfüllen. Wird wissentlich (absichtlich) ein unvollständiger oder falscher Bericht bestätigt, kann dies zu einer Geldstrafe von bis zu 1Mio US-\$ (5Mio) und/oder einer bis zu 10-jährigen (20-jährigen) Freiheitsstrafe führen. Eine weitere Bestätigungspflicht ist in Sec.302 SOAct enthalten, die durch eine am 28. August 2002⁹² von der SEC erlassenen Verordnung umgesetzt wurde. Zwar stimmt die Bestätigungspflicht der Sec.302 inhaltlich mit der in Sec.906 geforderten weitestgehend überein, ein Verstoß gegen erstgenannte Vorschrift führt jedoch zu einer zivilrechtlichen Haftung, während es sich bei Sec.906 um eine strafrechtliche Vorschrift handelt.

Neben den weitreichenderen gesetzlichen Grundlagen, ist es den durch Falschinformationen geschädigten Anlegern auf dem amerikanischen Markt möglich sog. Sammelklagen (class action suits) zu erheben, d.h. in einer Gemeinschaft ihre Vermögensschäden ersetzt zu verlangen⁹³. Eine ähnliche Maßnahme zur Verbesserung der Stellung der Aktionäre soll durch das am 17.11.2004 verabschiedete KapMuG bzw. mit dem dort vorgesehenen Mus-

⁸⁸ Hussla, Handelsblatt Nr.203 vom 19.10.2004, S.29

⁸⁹ Dreier, BGH: Persönliche Haftung von Vorständen

⁹⁰ Bundesministerium der Justiz, Bundesregierung stärkt Anlegerschutz und Unternehmensintegrität, S.1

⁹¹ Bundesministerium der Justiz, Bundesregierung stärkt Anlegerschutz und Unternehmensintegrität, S.3

⁹² Donald, US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Corporate Governance nach Enron, S.32

⁹³ Tüngler, US-Sammelklagen: Auch deutsche Anleger können profitieren, S.1

terverfahren erreicht werden⁹⁴. Das Gesetz sieht vor, dass künftig eine Klage mustergültig für alle geschädigten Aktionäre, die vorab ein Musterverfahren beantragt haben, verhandelt werden soll. Während bei US-amerikanischen Sammelklagen allerdings nicht zwingend die Notwendigkeit besteht selbst als Kläger auftreten zu müssen, um an etwaigen Schadensersatzzahlungen zu partizipieren, werden in Deutschland, nach Beendigung des Prozesses, nur jene Geschädigten einen Schadenersatz zugesprochen bekommen, die vorher auch eine Klage eingereicht haben.

3.2. Offenlegung der Vergütung

Damit die Anleger beurteilen können, ob Leistung und Vergütung von Vorständen und Aufsichtsräten in einem sinnvollen Zusammenhang stehen, müssen das Vergütungssystem mit den einzelnen sowie die tatsächlich gezahlten Vergütungen auch konsequent offen gelegt werden. Während der DtCorGovK in Ziffer 4.2.3 lediglich empfiehlt die Grundzüge des Vergütungssystems auf der Internetseite der Gesellschaft in verständlicher Form bekannt zu geben, d.h. den Aktionären nur im Falle der Einhaltung dieser Empfehlung die Möglichkeit gegeben wird die Gehaltspolitik zu durchschauen und entsprechend zu bewerten, sind an der NYSE gelistete Unternehmen dazu verpflichtet in ihren Corporate Governance Guidelines generelle Prinzipien zur Bestimmung der Form und des Betrages der „director compensation“ zu veröffentlichen⁹⁵. Im Hinblick auf die Offenlegung der tatsächlich gezahlten Vergütung erlies die US-Börsenaufsicht bereits 1992 eine Verordnung, wonach die Unternehmen zu einer detaillierten Offenlegung von Bezügen der Top-Manager verpflichtet werden⁹⁶. Zwar besteht nach deutschem Recht die Pflicht die Gesamtbezüge des Vorstands und des Aufsichtsrats im Anhang des Konzernabschlusses auszuweisen⁹⁷, eine individualisierte, nach Fixum, erfolgsbezogene Komponenten und Anteile mit langfristiger Anreizwirkung aufgeschlüsselte Veröffentlichung wird hingegen lediglich empfohlen⁹⁸. Da ein Großteil der im DAX notierten Gesellschaften die individualisierte Offenlegung verweigert, wird von Seiten der Bundesregierung bereits angedacht die Transparenz per Gesetz vorzuschreiben⁹⁹.

3.3. Mitteilungen über die Einhaltung anerkannter Corporate Governance Standards

⁹⁴ Bundesministerium der Justiz, Pressemitteilung: Bundesregierung stärkt Anlegerschutz, 2004

⁹⁵ Sec.303A.09 Final NYSE Corporate Governance Rules

⁹⁶ Johnson/Nelson/Shackell, An Empirical Analysis of the SEC's Proxy Reforms on Executive Compensation, S.2

⁹⁷ §285 Ziff. 9 HGB

⁹⁸ Ziffer 4.2.4, 5.4.5 DtCorGovK

⁹⁹ Zypries, Interview, 2004

Wie bereits eingangs beschrieben sind börsennotierte Gesellschaften in Deutschland dazu verpflichtet, jährlich zu erklären dass den Empfehlungen des DtCorGovK „entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden“¹⁰⁰. Diese Entsprechenserklärung ist darüber hinaus, gem.§161 Abs.1 Satz 2, den Aktionären „dauerhaft zugänglich“ zu machen. Nach Sec.406 SOAct haben auch amerikanische Emittenten zu erklären, ob sie einem von der SEC näher definierten Kodex¹⁰¹ für Senior Financial Officers folgen und Abweichungen von diesem zu begründen. Als besonders wichtig gelten dabei auch hier der Umgang mit Interessenkonflikten, die Offenlegung von Finanzdaten sowie die Einhaltung von Gesetzen, Richtlinien und Verordnungen¹⁰². Für an der NYSE notierte Unternehmen ist darüber hinaus eine Veröffentlichung von Corporate Governance-Guidelines verpflichtend. Section 303A.09 schreibt ein Mindestmaß an Themenbereichen vor, bezüglich derer in den Guidelines Stellung genommen werden muss. So muss beispielsweise klar artikuliert werden, welche Qualifikationsanforderungen an die Board-Mitglieder gestellt werden oder welche Limitation von Mandatsobergrenzen die Unternehmung vorsieht. Darüber hinaus hat jedes notierte Unternehmen jährlich zu bescheinigen, dass keinerlei Verstöße gegen die NYSE corporate governance listing standards bekannt¹⁰³ sind und diese Bestätigung dem annual report an die Anteilseigner beizulegen. Von ausländischen Emittenten, die mit Ausnahme der Regelungen der Sec.303A.06,.11 und.12 nicht zur Einhaltung der Final NYSE Corporate Governance Rules verpflichtet sind , wird darüber hinaus verlangt, dass sie offen legen, inwieweit ihre CorGov-Praktiken von jenen der Unternehmen, die zur Befolgung der Sec.303A verpflichtet sind, abweichen¹⁰⁴.

4. Wechselseitige Annäherung der Corporate Governance Systeme

Abschließend ist festzuhalten, dass die in den USA und in Deutschland implementierten gesetzlichen Vorschriften und untergesetzlichen Leitlinien guter Unternehmensführung zwar die nationalen Besonderheiten reflektieren, in ihrer generellen Zielrichtung allerdings im Wesentlichen übereinstimmen¹⁰⁵. So liegt beispielsweise trotz der unterschiedlichen Ausgestaltung der Leitungsorgane das Hauptanliegen in beiden Ländern darin ein Gleichgewicht zwischen einer möglichst unbefangenen und dennoch ausreichend informierten

¹⁰⁰ §161 Abs.1 AktG

¹⁰¹ SEC Regulation S-K, Reg §229.406. Item 406

¹⁰² Strunk/Kolaschnik/Blydt-Hansen/Jehn/Wessel, TransPuG und Corporate Governance Kodex, S. 133

¹⁰³ Sec.303A.12 Final NYSE Corporate Governance Rules

¹⁰⁴ Sec.303A.11 Final NYSE Corporate Governance Rules

¹⁰⁵ Schneider/Strenger, AG 2000, S.107

Aufsicht herzustellen¹⁰⁶. Während das deutsche Vorstands/Aufsichtsratsmodell tendenziell eher eine objektive Überwachung der Geschäftsführung gewährleistet, wurde eine wesentliche Schwachstelle im Bereich der Informationsversorgung identifiziert. Maßnahmen zur Verbesserung der CorGov richteten sich daher verstärkt auf die Verschärfung der Berichtspflichten und eine engere Zusammenarbeit von Aufsichtsrat und Vorstand. Im Vergleich dazu bestand in den USA auf Grund der einstufigen Verwaltungsstruktur und der daraus resultierenden besser informierten Boards in diesem Bereich weniger Handlungsbedarf. Stattdessen bestand das Hauptanliegen der amerikanischen Corporate Governance Maßnahmen v.a. darin den zutage getretenen Missständen, hervorgerufen durch eine mangelnde Objektivität der Aufsicht entgegenzutreten. Um die Überwachungsfunktion der Boards zu verbessern wurden daher v.a. die Unabhängigkeitsanforderungen an die Mitglieder verschärft, sowie die Verpflichtung zur Errichtung unabhängiger Ausschüsse, die ausschließlich der Überwachung der Geschäftsführung dienen sollen, fokussiert. Die historische Entwicklung der amerikanischen und deutschen Corporate Governance-Systeme zeigt also, dass sich beide Systeme trotz ihrer spezifischen Vor- und Nachteile immer mehr aufeinander zubewegen.

Obleich speziell in den USA CorGov traditionell als ein sich selbst regulierendes System verstanden wurde war ferner zu beobachten, dass die Gesetzgeber beider Länder, die in den letzten Jahren gehäuft mit Fehlentwicklungen in Gesellschaften konfrontiert worden sind, verstärkt dazu geneigt waren selbst regelgebend einzugreifen¹⁰⁷. Da jedoch kein Gesetz betrügerische Handlungen und deren Konsequenzen vollends verhindern kann und sich das internationale Umfeld mit zunehmender Geschwindigkeit ändert, müssen die legislativen Maßnahmen sowie die untergesetzlichen Verhaltensregeln auch künftig in einem kontinuierlichen Prozess auf ihre Angemessenheit und Wirksamkeit hin überprüft und gegebenenfalls an neue Bedürfnisse bzw. Entwicklungen angepasst werden.

¹⁰⁶ Donalds, US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Corporate Governance nach Enron, S.56

¹⁰⁷ Wymeersch, Handbuch Corporate Governance, S.103