

Bedeutung der Corporate Governance-Diskussion für das deutsche Kredit und Gesellschaftsrecht

Vorbemerkung: Einige Vorschläge der Regierungskommission wurden nunmehr vom Gesetzgeber durch das TransPubG umgesetzt. Nachdem sich mittlerweile auch der Deutsche Juristentag intensiv mit dem Thema befasst hat, wird es erst nach Vorliegen und Auswertung der entsprechenden Stellungnahmen ein endgültiges Update dieses Aufsatzes in NWiR veröffentlicht werden.

Am 26.02.02 wurde der neue Kodex zur Unternehmensführung und –kontrolle im BMJ übergeben. Er soll als freiwillige Selbstbeschränkung der Wirtschaft mit dem neuen Transparenz- und Publizitätsgesetz verbunden und noch vor der Sommerpause verabschiedet werden (Handelsblatt 26.02.02, S. 4). Im Folgenden wird der Vorschlag der Regierungskommission im Vergleich mit einigen ausländischen Regelungen vorgestellt, der im neuen Kodex im Wesentlichen übernommen worden ist.¹

Inhaltsverzeichnis

<i>I. Einleitung</i>	<i>1</i>
<i>II. Konzepte in den USA und Großbritannien</i>	<i>2</i>
1. USA	2
2. Großbritannien	4
<i>III. Die OECD Principles of Corporate Governance</i>	<i>6</i>
<i>IV. Die Entwicklung in der Bundesrepublik</i>	<i>7</i>
1. Das KonTraG als Ausgangspunkt	7
2. Die Frankfurter Grundsatzkommission – Code of Best Practice	9
3. Corporate Governance Scorecard	10
4. Der Berliner Initiativkreis – German Code of Corporate Governance	11
5. Die Regierungskommission Corporate Governance	12
<i>V. Die Vorschläge der Regierungskommission und deren Auswirkungen im Einzelnen</i>	<i>13</i>

¹ Anders aber die -jetzt aufgehobene- Empfehlung zur Identität der Prüfer in Mutter- und Tochtergesellschaften

1. Notwendigkeit der gesetzlichen Regulierung	13
2. Die Leitungsorgane und deren Zusammenwirken	14
3. Das Verhältnis zu Aktionären und Anlegern	18
4. Erleichterung der Unternehmensfinanzierung	20
5. Informationstechnologie und Publizität	21
6. Rechnungslegung und Prüfung	22
<i>VI. Ergebnis</i>	23

I. Einleitung

Corporate Governance wird im internationalen Sprachgebrauch als verantwortliche, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensleitung und -kontrolle verstanden.²

Der Begriff Corporate Governance umfasst also zweierlei: Zum Einen die (gesellschafts-)rechtliche Organisation der Entscheidungen im Unternehmen, insbesondere die Zuständigkeiten und Aufgabenverteilung der obersten Leitungsorgane, zum Anderen im kapitalmarktrechtlichen Sinn die Sicherung der Interessen der Anteilseigner (shareholder) und anderer Investoren, der Lieferanten und Arbeitnehmer (stakeholder).³

Das Thema Corporate Governance, das im weitesten Sinne als Regelung der Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle verstanden werden kann, wird in den USA bereits seit Ende der 70er Jahre intensiv diskutiert. Über Großbritannien griff die Diskussion anschließend auch auf Kontinentaleuropa und Deutschland über.⁴

Besondere Wichtigkeit erlangt dieses Thema durch die immer weiter fortschreitende Globalisierung und Institutionalisierung der Aktionärsstrukturen deutscher Unternehmen. Im angelsächsischen Raum, sowie in Schweden und in den Niederlanden beruhen die Altersversorgungssysteme im Wesentlichen auf dem Kapitalstockverfahren, also auf Pensionsfonds. Diese Fonds verfügen über das gewaltige Anlagevolumen von insgesamt ca. 13,2 Billionen US \$ im Jahre 1999, wobei bis 2004 ein Anstieg auf 18,3 Billionen US \$ erwartet wird⁵. Dagegen beträgt die Marktkapitalisierung aller DAX-30-Werte am 2. Januar 2002 lediglich ca. 730 Millionen €.⁶

Institutionelle Anleger bewerten Anlagen nicht nur nach den klassischen Methoden der Aktienanalyse, sondern legen besonderen Wert auf "gute" Corporate Governance. Über 80 % der Investoren sind nämlich bereit, für Aktien einer solchen Gesellschaft mehr zu bezahlen, als für Aktien einer Gesellschaft mit vergleichbarer finanzieller Performance. Der Aufschlag, den sie bereit sind zu bezahlen, beträgt je nach Land zwischen 18 und 27 %.⁷ Aus diesem Grunde muss sich die Bundesrepublik bzw. das deutsche Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht dieser Problematik stellen, um im internationalen Vergleich nicht den Anschluss zu verlieren.

² so von Rosen, Corporate Governance: Eine Bilanz, Die Bank 2001, 283

³ vgl. zu den unterschiedlichen Ansatzpunkten Schneider, Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze, DB 2000, 2413 m.w.N.

⁴ zu den Konzepten in den USA und Großbritannien siehe unten II

⁵ Quelle: Dresdner Bank, Bedeutung von Pensionsfonds - ein internationaler Vergleich, S.174

⁶ Quelle: Deutsche Börse AG

⁷ Quelle: McKinsey & Company, Investor Opinion Survey on Corporate Governance, p. 2

Auf internationaler Ebene wurde auf der Tagung des Rats der OECD⁸ auf Ministerebene vom 27.-28. April 1998 die OECD aufgefordert, gemeinsam mit den nationalen Regierungen, anderen einschlägigen internationalen Organisationen und dem privaten Sektor einen Katalog von Standards und Leitlinien für gute Corporate Governance-Praktiken zu entwickeln. Zur Erfüllung dieser Aufgabe setzte die OECD die Ad-hoc-Arbeitsgruppe Corporate Governance mit dem Auftrag ein, unverbindliche Grundsätze aufzustellen, in denen die Auffassungen der Mitgliedsländer zu diesem Thema zum Ausdruck kommen. Ergebnis waren die vom Ministerrat der OECD gebilligten OECD-Principles of Corporate Governance vom 26. Mai 1999⁹.

II. Konzepte in den USA und Großbritannien

Zum besseren Verständnis muss an dieser Stelle bereits gesagt werden, dass in den USA und in Großbritannien anders als in der Bundesrepublik nur ein einheitliches Leitungsorgan, das board, die corporation leitet. Man spricht daher vom monoistischen System, während in Deutschland bekanntermaßen Vorstand und Aufsichtsrat die Geschicke einer Aktiengesellschaft bestimmen (dualistisches System).

1. USA

In den USA gibt es seit Ende der 70er Jahre eine intensive Diskussion zur Corporate Governance, die bereits zu einigen Gesetzesänderungen und einer Vielzahl von Kodifikationen zu diesem Thema geführt hat. An dieser Stelle soll nur kurz auf die m.E. wichtigsten Ansätze eingegangen werden:

Die American Bar Association, die amerikanische Rechtsanwaltsvereinigung, veröffentlichte bereits im Jahr 1978 die erste Auflage ihres Corporate Director's Guidebook, das mittlerweile in der dritten Auflage vorliegt.¹⁰ Das primäre Anliegen dieses Leitfadens ist, die corporate directors bei ihrer Aufgabenerfüllung zu unterstützen. Geregelt wird allerdings hauptsächlich die Stellung der directors und die Organisation der Entscheidungen im board, dem obersten

⁸ OECD - ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

⁹ deutsche Version abrufbar unter www.oecd.org//daf/governance/principles-ger.htm;

zu den OECD-Principles und deren Auswirkungen siehe unten III

¹⁰ American Bar Association, Committee on Corporate Laws Section of Business Law, Corporate Director's Guidebook, 2001

Leitungsorgan. Das Verhältnis zu Aktionären, Aufsichtsbehörden, und der Presse hat hier nur untergeordnete Bedeutung.

Ebenfalls relevant erscheinen die Principles of Corporate Governance des American Law Institute, einer bereits 1923 gegründeten Vereinigung prominenter Richter, Anwälte und Rechtslehrer, die sich zum Ziel gesetzt hat, das Gesetzesrecht zu verbessern.¹¹ Hier finden sich neben Regelungen zur Stellung der directors und der Entscheidungsorganisation im board im VI. Teil auch solche zur Stellung der directors und shareholders bezüglich der Kontrolle von Transaktionen.

Der Business Roundtable, eine Organisation von Chief Executive Officers, hat ebenfalls seit 1978 eine Vielzahl von Empfehlungen zu Corporate Governance abgegeben.¹² Das Statement of Corporate Governance von 1997 enthält neben Regelungen zur Funktion, Struktur und Entscheidungsfindung im board auch konkrete Empfehlungen für die Vorbereitung und Durchführung von shareholder meetings, beschränkt sich aber in diesen Punkten auf sehr allgemeine Grundsätze¹³

Der Bericht des Blue Ribbon Committee¹⁴, das von SEC, NYSE und NASDAQ initiiert wurde, aus demselben Jahr enthält zehn Empfehlungen zur Stärkung der Unabhängigkeit¹⁵ und Verbesserung der Effektivität¹⁶ der Audit Committees von börsennotierten Unternehmen mit einer Markkapitalisierung von über 200 Millionen US \$¹⁷. Diesen Committees wird durch die Unabhängigkeit ihrer Mitglieder und einer Vielzahl von Befugnissen eine Schlüsselrolle im Kontrollprozess des Unternehmens zugeordnet.¹⁸ Die einzelnen Aufgaben des Audit Committees werden allerdings vom gesamten board in einer Art Satzung festgelegt.¹⁹ Die Empfehlungen des Blue Ribbon Committee dienten schließlich als Grundlage für die Überarbeitung der Kriterien für ein Listing an der NASDAQ. Seit dem 14.06.2001 müssen die in den Zulassungsbedingungen beschriebenen Regelungen zur Struktur und Unabhängigkeit der Mitglieder von Audit-Committees von den Gesellschaften zwingend übernommen werden.²⁰

Eine konkrete Definition von Aktionärsrechten enthielten erstmals die U.S. Corporate Governance Core Principles and Guidelines des California Public Employees' Retirement System²¹,

¹¹ American Law Institute, Principles of Corporate Governance, 1994

¹² vgl. Business Roundtable, Statement on Corporate Governance, Foreword m.w.N

¹³ Business Roundtable, Statement on Corporate Governance, pp 20f

¹⁴ Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, 1997

¹⁵ Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, Rec. 1 & 2

¹⁶ Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, Rec. 3 - 10

¹⁷ siehe Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, Rec. 1

¹⁸ vgl. Ranzinger/ Blies, Audit Committees im internationalen Kontext, AG 2001,455, 457

¹⁹ Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, Rec. 4 (i)

²⁰ The Nasdaq Stock Market Listing Requirements, Changes to Nasdaq Independent Director and Audit Committee Requirements; abrufbar unter www.nasdaq.com/about/sec_apvd_amendment_121499.stm

²¹ CalPERS - staatliches Alters- und Gesundheitsversorgungssystem von Kalifornien

von 1998²². Gefordert wird hier unter anderem das Recht zur Satzungsänderung durch eine Aktionärsmehrheit und die jährliche Wahl jedes directors, wobei die Aktionäre Zugang zum Nominierungsprozess haben sollen.²³

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass all diese Vorschläge am monoistischen System festhalten, jedoch die Aufgaben zwischen geschäftsführenden (executive) und nicht-geschäftsführenden (non-executive) directors strikt in Leitung und Überwachung getrennt werden. Es bleibt jedoch festzuhalten, dass trotz oder gerade wegen der Fülle der Empfehlungen und Kodizes in den USA abgesehen von den Recommendations des Blue Ribbon Committee allgemein akzeptierte Grundsätze, die von der Mehrzahl der corporations angenommen wurden, bislang nicht existieren.

2. Großbritannien

In Großbritannien hat die Diskussion zur Corporate Governance, wie bereits ausgeführt, erst später begonnen. Jedoch hat sie auch hier seit Beginn der 90er Jahre zu einigen Empfehlungen und Kodifikationen durch Regierungskommissionen geführt:

Als erstes ist hier der Report des Cadbury Committee mit einem Code of Best Practice aus dem Jahre 1992 zu nennen.²⁴ Festgehalten wird hier ausdrücklich am monoistischen System. Gefordert wird allerdings eine klare Trennung der Verantwortlichkeiten innerhalb des board, um eine zu große Machtkonzentration zu vermeiden.²⁵ Ebenfalls zu diesem Zweck sollen executive directors ohne Zustimmung der Aktionäre nicht über drei Jahre hinaus angestellt werden.²⁶ Außerdem sollen in jedem Verwaltungsrat nicht-geschäftsführende directors sitzen, denen weitgehende Informationsrechte zustehen und deren Bezahlung in etwa der der executive directors entsprechen soll.²⁷ Diese non-executive directors sollen unabhängigen Sachverständigen in die Entscheidungen einbringen und deshalb in ihrer Mehrheit finanziell und funktional unabhängig vom Unternehmen sein.²⁸ Außerdem wird die Einrichtung eines Audit Committees, eine Leistungsbeurteilung des Verwaltungsrats, sowie eine Berichterstattung der direc-

²² California Public Employees' Retirement System, U.S. Corporate Governance Core Principles and Guidelines, 1998

²³ California Public Employees' Retirement System, a.a.O. pp 11f

²⁴ Cadbury Committee, The Financial Aspects of Corporate Governance, 1992

²⁵ Cadbury Committee, The Financial Aspects of Corporate Governance, Code of Best Practice, 1.2

²⁶ Cadbury Committee, The Financial Aspects of Corporate Governance, Code of Best Practice, 3.1

²⁷ Cadbury Committee, a.a.O. 1.3, 1.6 & 3.3

²⁸ Cadbury Committee, a.a.O. 2.1 & 2.2

tors über die Wirksamkeit der internen Finanzkontrolle gefordert.²⁹ Dem Audit Committee wird hier neben der Einhaltung von formalen Regeln im Rahmen der Jahresabschlussprüfung eine aktive Rolle im übergeordneten Kontrollprozess des gesamten Unternehmens zugewiesen, indem ihm etwa das Recht eingeräumt wird, alle Sachverhalte seines Verantwortungsbereichs zu untersuchen.³⁰ Damit erhalten Audit Committees im Ergebnis noch größere Befugnisse als sie ihnen in den USA nach den Vorschlägen des Blue Ribbon Committee zustehen sollen.³¹ Der Greenbury Report aus dem Jahr 1995³², der ebenfalls einen Code of Best Practice enthält, betrifft nur einen kleinen Ausschnitt der Corporate Governance-Problematik, nämlich die Vergütung der board members und Führungskräfte. Gefordert wird die Bildung von Remuneration Committees, die über diese Fragen entscheiden sollen.³³ Diesen Committees sollen ausschließlich Non-Executive Directors ohne persönliche finanzielle Interessen angehören.³⁴ Bei der Gestaltung der Vergütungsregelungen werden ertragsbezogene Elemente in den Vordergrund gestellt.³⁵

Die Empfehlungen des Hampel Committee³⁶ aus dem Jahre 1998 unterstützen im Wesentlichen die Vorschläge des Cadbury-Reports. Einige Principles werden allerdings konkreter bzw. schärfer formuliert. Neben der Einrichtung eines Remuneration Committees wird zudem die eines Audit und eines Nomination Committees gefordert.³⁷

Zu nennen sind noch die Turnbull proposals³⁸ aus dem Jahr 1999, die sich, was bereits aus ihrem Titel hervorgeht, ausschließlich mit der Verbesserung der internen Kontrolle befassen. Sie fordern hauptsächlich die Schaffung eines Audit Committees und die jährliche Überprüfung der internen Kontrolle.

Die Londoner Börse hat sich schließlich der Corporate Governance-Diskussion angenommen und im Juni 1998 einen Combined Code erarbeitet.³⁹ Er besteht aus Principles of good Governance und einem Code of Best Practice. Inhaltlich fasst der Combined Code im Wesentlichen, wie schon in der Präambel ausgeführt⁴⁰, die Ergebnisse des Cadbury und des Greenbury Reports zusammen.

²⁹ Cadbury Committee, a.a.O. 4.1 – 4.6

³⁰ Cadbury Committee, a.a.O 4.35 (d)

³¹ Gegenüberstellung bei Ranzinger/ Blies, Audit Committees im internationalen Kontext, AG 2001,455, 457

³² Greenbury Committee, Monitoring of Corporate Governance Aspects of Directors' Remuneration, 1995

³³ Greenbury Committee, a.a.O paragraphs 4.3ff

³⁴ Greenbury Committee, a.a.O. paragraphs 4.8ff

³⁵ Greenbury Committee, a.a.O. paragraphs 6.16ff

³⁶ Hampel Committee, Committee on Corporate Governance, Final Report, 1998

³⁷ Hampel Committee, Committee on Corporate Governance, Final Report, 3.19 & 4.7

³⁸ Turnbull proposals, The Turnbull proposals on internal control, 1999

³⁹ The Combined Code, Principles of good Governance and Code of Best Practice, 1998

⁴⁰ The Combined Code, Principles of good Governance and Code of Best Practice, Preamble 1

Die Regelungen des Combined Code sind zwar nicht zwingendes Gesetzesrecht, man kann aber im Gegensatz zu dem Stand der Entwicklung in den USA sagen, dass diese Grundsätze mittlerweile allgemein anerkannt sind. Seit Ende des Jahres 2000 sind sie nämlich in den Anhang der Zulassungsvoraussetzungen zur Londoner Börse⁴¹ aufgenommen worden. Zudem wird in Chapter 12.43A (a) der UKLA Listing Rules zur Zulassungsvoraussetzung für ein Listing an der LSE gemacht, dass jedes Unternehmen mit Sitz im Vereinigten Königreich im Jahresbericht ein Statement abgeben muss, in wieweit die Principles des 1. Kapitels des Combined Code grundsätzlich angewendet werden. Dies sind insbesondere die Regelungen zur Unabhängigkeit des boards und zu den non-executive directors, wie oben im Rahmen des Greenbury-Report beschrieben. Zudem muss der Jahresbericht nach Chapter 12.43A (b) der Listing Rules angeben, inwieweit diese Vorschriften in der Berichtsperiode eingehalten wurden; bei Nichteinhaltung sind die Gründe hierfür anzugeben (comply or explain). Außerdem sind nach Chapter 12.43A (c) der Rules genaue Angaben über die Vergütung der directors zu machen.

III. Die OECD Principles of Corporate Governance

Wie bereits in der Einleitung ausgeführt, wurden auf internationaler Ebene die OECD-Principles of Corporate Governance vom Ministerrat der OECD am 26. Mai 1999 verabschiedet.⁴² Diese enthalten Mindeststandards und richten sich weniger an westliche Industrienationen, sondern hauptsächlich an die aufstrebenden (Schwellen-)Länder in Asien, Osteuropa und Lateinamerika.⁴³

Die OECD-Principles bestehen aus fünf Grundsätzen: Geregelt wird zunächst in Principle I und II der Schutz der Aktionäre und deren Gleichbehandlung. Principle III befasst sich mit der Rolle der sonstigen Unternehmensbeteiligten, also der Investoren, der Lieferanten und Arbeitnehmer (stakeholder). Principle IV fordert Transparenz und Offenlegung, insbesondere der finanziellen Verhältnisse, der Geschäftsentwicklung, sowie wesentlicher Beteiligungen und Stimmrechtskonzentrationen. Principle V schließlich befasst sich mit der Stellung und den Pflichten des Verwaltungsrats.⁴⁴

⁴¹ Listing Rules der UKLA (UK Listing Authority); abrufbar unter www.fsa.gov.uk/ukla/1_listinginfo2.html

⁴² deutsche Version abrufbar unter www.oecd.org/daf/governance/principles-ger.htm

⁴³ vgl. Seibert, OECD Principles of Corporate Governance – Grundsätze der Unternehmensführung und –kontrolle für die Welt, AG 1999, 337, 338

⁴⁴ nachdem auch die OECD-Principles vom monoistischen System ausgehen, sind hier in erster Linie die Stellung und Pflichten des Aufsichtsrats gemeint

Diese fünf Principles sind im deutschen Aktien-, Handels- und Kapitalmarktrecht längst verwirklicht.⁴⁵ Die einzige Forderung, die man als teilweise umsetzungsbedürftig hätte ansehen können war, dass die Aktionäre die Möglichkeit haben sollten, ihr Stimmrecht entweder persönlich oder in Abwesenheit auszuüben, Principle I. C. 3. Diesem Leitsatz wird jedoch in der Bundesrepublik durch die Öffnung des Aktienrechts für neue Medien mit der Möglichkeit der erleichterten Kommunikation, die das NaStraG⁴⁶ gebracht hat, nunmehr vollends nachgekommen.

IV. Die Entwicklung in der Bundesrepublik

1. Das KonTraG als Ausgangspunkt

Obwohl die Diskussion zu Corporate Governance in der Bundesrepublik erst verspätet einsetzte, hat sie bereits zum Erlass eines Gesetzes, des KonTraG⁴⁷ aus dem Jahre 1998, geführt. Dieses kann als erster konkreter legislativer Schritt zur Kodifizierung von Corporate Governance-Grundsätzen angesehen werden, obwohl es nicht den Anspruch hatte, abschließende Corporate Governance-Regeln in deutsches Recht umzusetzen. Es sollten vielmehr einzelne Elemente der Unternehmenskontrolle und –steuerung, die als besonders dringlich empfunden wurden, in das AktG integriert werden.⁴⁸

Im wesentlichen wurde hierzu folgendes eingeführt: § 91 II AktG verlangt vom Vorstand geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, um bestandsgefährdende Entwicklungen früh erkennen zu können. Die Vorschrift soll die Leitungsverantwortung des Vorstandes verdeutlichen, soweit es um diese Vorgänge geht. Er muß Maßnahmen treffen, die zur Früherkennung geeignet sind. Das Überwachungssystem hat sicherzustellen, daß das Veranlaßte auch geschieht. Das heißt die Innenrevision und das Controlling muß seine gewonnenen Kenntnisse zeitnah dem Vorstand weiter vermitteln.⁴⁹ Teile der Betriebswirtschaftslehre und der Prüfungspraxis kennen einen allgemeinen "risk management". Dabei geht man von einem umfassenden Risikobegriff aus, der zu eioner Kontrolle führt, welche die Geschäftstätigkeit und ihr externes Umfeld im großen und ganzen vollstän-

⁴⁵ vgl. Hommelhoff, Die OECD-Principles on Corporate Governance – ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen corporate governance-Bewegung, ZGR 2001, 238, 239

⁴⁶ Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung v. 18.01.2001, BGBl. I S. 123

⁴⁷ Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich v. 27.04.1998, BGBl. I S. 786

⁴⁸ vgl. Volk, Deutsche Corporate Governance-Konzepte, DStR 2001, 412

⁴⁹ vgl. J. Hüffer, FS Imhoff, S. 91, 103.

dig umfaßt.⁵⁰ Die wohl herrschende Auffassung geht davon aus, daß dies in § 91 II 2 AktG nicht gemeint ist.⁵¹ Derartiges ganz oder teilweise einzuführen steht dann allein im Leitungsermessen des Vorstandes.

Die Wahrnehmung des Aufsichtsratsvorsitzes wird nach § 100 II 3 AktG hinsichtlich der Höchstzahl von Aufsichtsratsmandaten doppelt angerechnet. Damit soll nicht nur die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit gefördert, sondern auch das Amt des Vorsitzenden aufgewertet und seine professionelle Wahrnehmung unter vergleichsweise herausgehobener Vergütung nahegelegt werden.⁵² Des weiteren muss der Aufsichtsrat mindestens einmal, bei börsennotierten Gesellschaften zweimal, pro Kalenderhalbjahr zusammentreten, § 110 III AktG. Für Gesellschaften mit Börsennotierung gilt eine erhöhte Sitzungsfrequenz, weil die Überwachung der Geschäftsführung in der Publikumsgesellschaft bei typisierender Betrachtung nicht nur rechtlich, sondern auch tatsächlich allein beim Aufsichtsrat liegt.⁵³ Außerdem erteilt nicht mehr der Vorstand den Prüfungsauftrag an den Abschlussprüfer, sondern nach § 111 II AktG der Aufsichtsrat. Die Norm soll Signalwirkung entfalten. Sie soll die Unabhängigkeit des Prüfers vom Vorstand unterstreichen und verdeutlichen, daß der Prüfer den Aufsichtsrat bei Wahrnehmung seiner Überwachungsaufgabe zu unterstützen hat.⁵⁴

In letzter Zeit hat die Diskussion zur Corporate Governance noch deutlich zugenommen, wobei man sich auch in den Unternehmen darüber einig ist, dass es weiterer Schritte bedarf, ein geschlossenes Corporate Governance-System zu installieren.⁵⁵ Mittlerweile haben mehrere Initiativkreise unterschiedliche Konzepte zur Corporate Governance vorgelegt, während auch die Bundesregierung eine eigene Kommission zu diesem Thema eingerichtet hat, die mittlerweile ihren Abschlussbericht vorgelegt hat. Kritisiert wird in diesem Zusammenhang, dass nicht im Rahmen einer konzertierten Aktion der Sachverständigen gebündelt und nach einer breit getragenen Antwort Deutschlands auf diese entscheidende Problematik gesucht wird.⁵⁶ Es wird sich jedoch zeigen, dass den Vorschlägen der Frankfurter Grundsatzkommission und des Berliner Initiativkreises unterschiedliche Ansatzpunkte zugrunde liegen.⁵⁷

⁵⁰ Berbeck/Herrmann WPg 1997, 381, 387 ff, Kromschröder/Lück DB 1998, 1573, 1574 ff.

⁵¹ Hüffer, § 92 AktG Rdn. 9; Hoffmann-Becking ZGR 1998, 497, 513; Hommelhoff/Matheus AG 1998, 249, 251; a.A. Lück DB 1998, 8 f.

⁵² BegrRegE BT-Drs. 13/9712, S. 16.

⁵³ BegrRegE BT-Drs. 13/9712, S. 16.

⁵⁴ Zust. Baums AG 1997, Sonderheft, S. 26, 31.

⁵⁵ vgl. beispielsweise Breuer, Corporate Governance – der Verantwortung verpflichtet, Die Bank 2001, 544; Frühauf, Geschäftsleitung in der Unternehmenspraxis, ZGR 1998, 407, 408

⁵⁶ so von Rosen, Corporate Governance: Eine Bilanz, Die Bank 2001, 283

⁵⁷ vgl. Schneider, Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze, DB 2000, 2413, 2417

2. Die Frankfurter Grundsatzkommission – Code of Best Practice

Die Frankfurter Grundsatzkommission unter Vorsitz von Baums legte im Januar 2000 mit ihrem Code of Best Practice allgemeine Grundsätze zur Corporate Governance für börsennotierte Gesellschaften vor.⁵⁸

Dieser gliedert sich in drei Teile: Zunächst finden sich generelle Ausführungen und die Feststellung, dass die OECD-Principles in Deutschland bereits umgesetzt sind. Bereits hier wird deutlich, dass es den Verfassern nicht primär um rechtspolitische Vorschläge zur Änderung des Aktiengesetzes etwa durch ein KonTraG II geht.⁵⁹ Vielmehr sollen Verhaltensregeln für börsennotierte Gesellschaften geschaffen werden, die ihre Verbindlichkeit durch Anerkennung und Selbstverpflichtung der Unternehmen und ihrer Führungskräfte erhalten.⁶⁰

Im Folgenden werden die Anforderungen an den Vorstand und anschließend diejenigen an den Aufsichtsrat beschrieben.

Bezüglich des Vorstands werden zunächst die Zuständigkeiten und Aufgaben, die über die Regelungen des AktG hinausgehen, definiert. Die daran anschließenden Informations- und Offenlegungspflichten gehen ebenfalls über diejenigen des AktG hinaus. So wird beispielsweise unter Ziff. II 2.a gefordert, dass Unternehmensinformationen auch über das Internet zugänglich sind und zwar nach Möglichkeit auch in englischer Sprache. Die Vergütungen von Vorstand und leitenden Angestellten sollen sich durch Leistungsanreize stark am Ertrag des Unternehmens orientieren. Dazu wird unter anderem explizit die Einführung von Aktienoptionsplänen gefordert, Ziff. II 3.a des Vorschlags. Den Abschluss bildet ein umfangreicher Abschnitt zu Interessenkonflikten und Eigengeschäften. In ihm wird unter anderem unter Ziff. II 4.h der Kauf und Verkauf von Aktien des Unternehmens durch Vorstand, Aufsichtsrat oder leitende Mitarbeiter besonderen Regeln unterworfen: Es sollen etwa Zeitfenster für Erwerb und Veräußerung von Aktien oder aktiengleichen Rechten festgelegt werden, deren Einhaltung durch einen Compliance-Beauftragten überwacht werden soll.

Im Rahmen der Regelungen zum Aufsichtsrat findet sich unter Ziff. III 1.b die Forderung nach einer ausreichenden Anzahl unabhängiger Mitglieder, um eine unabhängige Beratung und Überwachung des Vorstands zu gewährleisten. Zudem soll der Wechsel ausscheidender Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat nicht den Regelfall bilden. Hinsichtlich seiner Zuständigkeiten und Aufgaben wird die Position des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand

⁵⁸ Grundsatzkommission Corporate Governance, Corporate Governance-Grundsätze („Code of Best Practice“) für börsennotierte Gesellschaften, DB 2000, 239ff

⁵⁹ so auch Schneider, Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze, DB 2000, 2413, 2416

⁶⁰ Grundsatzkommission Corporate Governance, Corporate Governance-Grundsätze („Code of Best Practice“) für börsennotierte Gesellschaften, DB 2000, 239

schließlich gestärkt. Er soll je nach spezifischen Gegebenheiten und Größe des Unternehmens Ausschüsse bilden, um komplexe Sachverhalte zu behandeln, Ziff. III 3 des Vorschlags, bei deren Besetzung vor allem die fachliche Eignung der Mitglieder zu beachten ist. Ein Präsidial- und Strategieausschuss soll sich mit den grundsätzlichen Fragen des Unternehmens befassen, ein Bilanz- und Prüfungsausschuss, soll entsprechend den angelsächsischen Audit Committees für Fragen der Rechnungslegung und Prüfung zuständig sein. Außerdem hält der Vorschlag einen Personalausschuss und einen Auswahl- und Ernennungsausschuss für denkbar. Wichtig, vor allem im Hinblick auf die momentane Wirtschaftskrise, erscheint ein Markt- und Kreditrisikoausschuss zur Überwachung der Steuerung von Marktrisiken und Kreditangelegenheiten. Zudem ist noch ein Vermittlungsausschuss, wie er in Unternehmen, die der Mitbestimmung unterliegen, nach § 27 III MitbestG bereits vorgeschrieben ist, genannt. Wie auch bei den Regelungen zum Vorstand bilden Regelungen für Interessenskonflikte und Eigengeschäfte den Abschluss.

Grundsätzlich lässt sich sagen, dass der Code of Best Practice an der gesellschaftsrechtlichen Unternehmensverfassung ansetzt und die Stellung des Aufsichtsrats zur Kontrolle der Unternehmensleitung stärkt. Nach seiner Veröffentlichung wurde der Code of Best Practice allen börsennotierten Gesellschaften zugeleitet und war Gegenstand der Hauptversammlungen im Jahr 2000, wobei die Resonanz überwiegend positiv ausfiel, so dass eine allgemein akzeptierte und tragfähige Diskussionsgrundlage geschaffen wurde.⁶¹

3. Corporate Governance Scorecard

Basierend auf den Vorschlägen der Frankfurter Grundsatzkommission hat die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) eine Scorecard für Corporate Governance entwickelt.⁶² Mit deren Hilfe kann nun überprüft werden, inwieweit die Corporate Governance eines Unternehmens den Anforderungen des Code of Best Practice der Frankfurter Grundsatzkommission gerecht wird.

Die Checkliste gliedert sich in fünf unterschiedlich gewichtete Kriterien, die ihrerseits aus unterschiedlich gewichteten Fragen bestehen: Geprüft werden Corporate Governance-Commitment, sowie Prüfung mit einer Gewichtung von jeweils 15%, außerdem Aktionärs-

⁶¹ so das Kommissionsmitglied von Rosen, Corporate Governance: Eine Bilanz, Die Bank 2001, 283, 285f

⁶² Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V., Scorecard for German Corporate Governance, 2000; abrufbar unter www.dvfa.de/scorecards.htm

rechte und Transparenz mit einer Gewichtung von jeweils 20%. Die größte Bedeutung mit einer Gewichtung von 30% wird jedoch der Beurteilung der Unternehmensleitung beigemessen, wobei hier die mit 12,5% am stärksten gewichtete Einzelfrage 4.3 die nach der Verknüpfung von Steigerung des Unternehmenswertes mit der Vergütung von Vorstandsmitgliedern und leitenden Angestellten ist.

Nach Beantwortung aller Fragen werden die Teilscores zu einem Gesamtscore zusammengeführt, wobei das Schema auch eine andere als die von der DVFA vorgeschlagene Gewichtung zulässt. Der Gesamtscore kann schließlich in Relation zu anderen Unternehmensscores zu einer Rangliste für die Einhaltung von Corporate Governance-Grundsätzen bei deutschen Unternehmen verwendet werden.

4. Der Berliner Initiativkreis – German Code of Corporate Governance

Trotz der positiven Resonanz auf den Code of Best Practice der Frankfurter Grundsatzkommission wurde im August 2000 der German Code of Corporate Governance des Berliner Initiativkreises unter Sprecherschaft von v. Werder veröffentlicht.⁶³ Vor die Vorschläge ist zunächst eine Präambel gesetzt. Die eigentlichen Vorschläge sind in acht Kapitel gegliedert, beginnend mit Grundordnung und Kernprozessen der Corporate Governance, an die sich die Standards für Vorstand, Aufsichtsrat, Anteilseigner und Arbeitnehmer anschließen. Neben Regelungen für Transparenz und Prüfung sowie Sonderregeln für geschlossene Gesellschaften und Konzerne wird der Kodex durch eine Auflistung von elf „Berliner Thesen zur Corporate Governance“ abgeschlossen.

Schon in der Präambel wird deutlich, dass auch hier ein Regelwerk vorliegt, das nicht als Gesetzesrecht umgesetzt werden soll, sondern Geltung durch freiwillige Selbstbindung der Unternehmen erlangen soll. Ebenfalls deutlich wird, dass ein anderer Ansatz als beim Code of Best Practice verfolgt wird. Der German Code of Corporate Governance stellt Handlungsempfehlungen der modernen Managementlehre vor, wobei er die betriebswirtschaftliche Lehre von der Unternehmensführung und –organisation in den Mittelpunkt stellt.⁶⁴ Trotz des betriebswirtschaftlichen Ansatzes ist durch seine Veröffentlichung und das damit verbundene

⁶³ Berliner Initiativkreis German Code of Corporate Governance, German Code of Corporate Governance (GCCG), DB 2000, 1573ff

⁶⁴ so Peltzer/ v. Werder Der „German Code of Corporate Governance (GCCG)“ des Berliner Initiativkreises, AG 2001, 1, 2 (die Verfasser sind Mitglieder des Berliner Initiativkreises); vgl auch von Rosen, Corporate Governance: Eine Bilanz, Die Bank 2001, 283, 286

Nebeneinander zweier Kodizes eine gewisse Unsicherheit entstanden.⁶⁵ Als Ziel der Unternehmensführung wird hier unter Ziff. I. 2 ausdrücklich die Steigerung des Unternehmenswerts genannt, wobei die Rolle der shareholders im Vergleich zu den stakeholders unter Ziff. I. 3 nochmals besonders betont wird. Bei den Regelungen zum Vorstand und Aufsichtsrat zeigt sich, dass der German Code of Corporate Governance sich hauptsächlich mit der Stellung des Vorstands auseinandersetzt, während er die Rolle des Aufsichtsrats eher zurücknimmt.⁶⁶

5. Die Regierungskommission Corporate Governance

Aufgrund der positiven Reaktionen auf den Code of Best Practice fand die Frankfurter Grundsatzkommission auf Regierungsseite ihren Ansprechpartner in der Ende Mai 2000 auch unter dem Eindruck des Falles Holzmann gegründeten Regierungskommission Corporate Governance – Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts. Mit dem Vorsitz wurde Baums betraut, der auch schon den Vorsitz in der Frankfurter Grundsatzkommission innehatte; zudem wurden viele Mitglieder des Frankfurter Kreises ebenfalls in die Regierungskommission berufen.⁶⁷

Die Aufgabe der Kommission wurde wie folgt definiert: Aufgabe der Kommission ist die Erarbeitung konkreter Empfehlungen, wie das deutsche System der Corporate Governance an die rasanten wirtschaftlichen und technologischen Veränderungen angepasst werden kann. Dabei wird die Kommission nicht nur die Anforderungen der Kapitalmärkte berücksichtigen, sondern die berechtigten Interessen aller am Unternehmenserfolg Beteiligten (Stakeholder) einbeziehen.⁶⁸

Im Juli 2001 veröffentlichte die Regierungskommission schließlich ihren mehr als 300 Seiten starken Bericht mit fast 150 Empfehlungen zur Modernisierung des Unternehmensrechts.⁶⁹ Der Bericht gliedert sich in sechs Kapitel: Das erste Kapitel beschäftigt sich mit der Frage nach der Notwendigkeit von zwingenden gesetzlichen Regelungen, woran umfangreiche Kapitel zu Leitungsorganen, Aktionären und Anlegern, sowie zur Unternehmensfinanzierung anschließen. Kapitel fünf und sechs handeln schließlich von Informationstechnologie und Publizität, sowie Rechnungslegung und Prüfung.

⁶⁵ so auch Schneider, Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze, DB 2000, 2413, 2417

⁶⁶ wegen der betriebswirtschaftlichen Ausrichtung des Codes soll auf die Regelungen im Einzelnen nicht näher eingegangen werden

⁶⁷ vgl die Gegenüberstellung bei Volk, Deutsche Corporate Governance-Konzepte, DSStR 2001, 412, 415

⁶⁸ vgl. den offiziellen Auftrag der Regierungskommission; abrufbar unter www.ovs.de/corporate_governance.htm

⁶⁹ Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001; abrufbar unter www.ovs.de/corporate_governance.htm

Auf die m.E. wichtigsten Vorschläge des Berichts zu den einzelnen Bereichen, insbesondere zu intendierten Gesetzesänderungen, soll im folgenden Kapitel genau eingegangen werden.

V. Die Vorschläge der Regierungskommission und deren Auswirkungen im Einzelnen

1. Notwendigkeit der gesetzlichen Regulierung

Bereits bei den ersten Randnummern des Berichts wird deutlich, dass im Wesentlichen keine Verschärfung zwingender Rechtsvorschriften, sondern eher eine Deregulierung insbesondere im Bereich des Gläubigerschutzes angestrebt wird.⁷⁰ Ein deutscher Corporate Governance-Kodex soll über das Gesetzesrecht hinausgehende Empfehlungen für börsennotierte Gesellschaften aussprechen und auch die bereits bestehenden einschlägigen gesetzlichen Vorschriften wiedergeben, um ausreichende Normtransparenz zu schaffen. Die Kommission hat aber auch diverse Gesetzesänderungen, insbesondere des Aktiengesetzes, vorgeschlagen. Die gesetzeseergänzenden Empfehlungen des Kodex dagegen sollen keine Rechtsverbindlichkeit erlangen.⁷¹ Auch die Möglichkeit, wie in den USA und Großbritannien die Einhaltung der Corporate Governance-Regeln zur Voraussetzung für eine Börsenzulassung zu machen, wird von der Kommission abgelehnt.⁷² Der Grund hierfür ist die öffentlich-rechtliche Organisation des Amtlichen Handels und des Geregelten Marktes und die damit verbundene Notwendigkeit einer Änderung des Börsengesetzes. Außerdem wäre es verfassungsrechtlich problematisch, bereits gelisteten Unternehmen die Zulassung wegen Nichteinhaltung des Corporate Governance-Kodex zu entziehen.⁷³ Bevorzugt wird dagegen das Model des „comply or explain“: Die Unternehmen bzw. Vorstand und Aufsichtsrat sollen jährlich erklären, ob sie die Empfehlungen eines solchen Kodex beachten („Entsprechens-Erklärung“). Abweichungen von den Empfehlungen sind entsprechend zu begründen.⁷⁴

⁷⁰ Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, RdNr 2

⁷¹ a.a.O. RdNr 8

⁷² so auch Schneider, Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze, DB 2000, 2413, 2416; a.A. Hommelhoff, Die OECD-Principles on Corporate Governance – ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen corporate governance-Bewegung, ZGR 2001, 238, 244ff; vgl. auch Lutter, Corporate Governance aus deutscher Sicht, ZGR 2001, 225, 236f

⁷³ Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, RdNr 9

⁷⁴ a.a.O. RdNr 8 und 10

2. Die Leitungsorgane und deren Zusammenwirken

Zunächst stellt die Kommission klar, dass sie keinen Anlass sieht, die bestehende Unternehmensverfassung grundsätzlich zu ändern. Insbesondere lehnt sie eine völlige Neugewichtung und –abgrenzung der Kompetenzen von Vorstand und Aufsichtsrat oder gar die Aufgabe des dualistischen Systems zugunsten des Board-Systems ab. Es fehle bislang der Nachweis, dass das monoistische System dem Aufsichtsratssystem des Aktiengesetzes überlegen wäre, im Übrigen sei Kontrollversagen in Einzelfällen in beiden Systemen zu beobachten.⁷⁵

Im folgenden empfiehlt der Kommissionsbericht, durch Änderung von § 90 I 1 AktG die Berichtspflichten des Vorstands bei Konzernunternehmen auch auf die einbezogenen Unternehmen auszudehnen, da sich sonst die Lage des Unternehmens nicht sinnvoll beurteilen lasse. Tatsächlich kann aber der Aufsichtsrat bereits nach § 90 III AktG Berichte über die rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen zu verbundenen Unternehmen anfordern. Dieses Recht hat der Aufsichtsrat als Organ, so daß er die Anforderung beschließen muß.⁷⁶ Der Aufsichtsrat muß den Berichtsgegenstand hinlänglich präzisieren.⁷⁷ Insofern ist der Aufsichtsrat von den Informationen über die verbundenen Unternehmen nicht ausgeschlossen. Der Vorstand darf zwar die Auskunft verweigern, aber nur wenn das Berichtsverlangen mißbräuchlich ausgeübt wurde.⁷⁸ Die Aufnahme dieser Berichtspflicht in die Regelberichterstattung hat daher nur dann Auswirkungen, wenn der Aufsichtsrat bisher keine Anstalten gemacht hat, diese Informationen einzufordern.

Dementsprechend soll auch das Einsichts- und Prüfungsrecht des Aufsichtsrats nach § 111 II AktG ausgedehnt werden. Hier werden die Befugnisse tatsächlich ausgedehnt, denn § 11 II AktG gewährt in seiner bisherigen Fassung kein Einsichts- und Prüfungsrecht bei abhängigen Gesellschaften.⁷⁹

Außerdem soll bei einer Neuformulierung des § 90 I AktG klargestellt werden, dass der Vorstand auch auf Abweichungen von früher formulierten Zielen und die Gründe hierfür einzugehen hat, sog. Follow-Up-Berichterstattung.⁸⁰ Nach § 90 III S. 2 AktG kann ein einzelnes Aufsichtsratsmitglied verlangen, daß der Vorstand den Aufsichtsrat Bericht zu erstatten hat. Lehnt dies der Vorstand ab, so kann der Bericht nur verlangt werden, wenn ein anderes Auf-

⁷⁵ a.a.O. RdNr 18

⁷⁶ Geßler/Hefermehl § 90 AktG Rdn. 20.

⁷⁷ LG Bonn, OLG Köln, AG 1987, 24, 25.

⁷⁸ Hüffer § 90 AktG Rdn. 12 a.

⁷⁹ Lutter/Krieger Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, § 3 Rn. 91.

⁸⁰ a.a.O. RdNr 21 - 24

sichtsratsmitglied das Verlangen unterstützt. Die Regelung soll verhindern, daß einzelne Aufsichtsratsmitglieder dieses Recht zu gesellschaftsfremden Zwecken mißbrauchen. Andererseits wird die Stellung des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds durch das gegenwärtige Verfahren entscheidend geschwächt.⁸¹ Jedoch liegt in diesem Fall eine Verletzung organschaftlicher Treuepflichten vor, die einen Schadensersatzanspruch der Gesellschaft nach § 116 AktG auslöst.⁸² Des weiteren liegt die Entscheidungszuständigkeit nach herrschender Lehre beim Vorstand. Er kann also den Bericht verweigern, wenn das Aufsichtsratsmitglied sein Recht zu persönlichen Zwecken ausnutzt.⁸³ Die Beschränkungen in den §§ 90 III 2 und 110 II AktG sind daher nicht zwingend zum Schutz der Gesellschaft erforderlich und können daher gestrichen werden.

Der Vorstand der Aktiengesellschaft hat nach § 91 II AktG in der Fassung des KonTraG geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit Risiken und Fehlentwicklungen, die den Fortbestand der Gesellschaft gefährden, früh erkannt werden. Nach § 317 IV HGB hat der Abschlußprüfer bei Aktiengesellschaften, die Aktien mit amtlicher Notierung ausgegeben haben, im Rahmen der Prüfung zu beurteilen, ob die vom Vorstand getroffenen Maßnahmen die geeignet sind.⁸⁴ Die Regierungskommission hält es aufgrund negativer Vorfälle bei nicht amtlich notierten Gesellschaften für geboten, die Überwachung der Risikosteuerungspflicht nach § 91 II AktG durch Änderung von § 317 IV HGB auf alle börsennotierten Gesellschaften zu erstrecken.⁸⁵

§ 111 IV 1 AktG legt fest, daß dem Aufsichtsrat Maßnahmen der Geschäftsführung nicht übertragen werden können. Dieser Grundsatz wird durch die Einführung von Zustimmungsvorbehalten konterkariert. Sie bezwecken, dem Aufsichtsrat die präventive Überwachung der Geschäftsführung zu erleichtern. Vetorechte gegen Maßnahmen des Vorstands geben ihm aber auch Einfluß auf dessen Geschäftsführung.⁸⁶ Insofern wird die Position des Aufsichtsrats mit der zwingende Bestimmung von zustimmungsbedürftigen Geschäften durch die vorgeschlagene Änderung des § 111 IV 2 AktG und Einfügung eines neuen § 111 IV 3 AktG nicht nur deutlich gestärkt. Hinzu kommt, daß die Zuständigkeitsordnung des Aktiengesetzes an das board-System angenähert wird.⁸⁷ Jedoch bleiben die Einflußmöglichkeiten des Aufsichtsrates auf die Geschäftsführung weiterhin dadurch beschränkt, daß nur ein Zustimmungserfordernis

⁸¹ a.a.O. RdNr 30, 31

⁸² Hüffer, § 90 AktG Rdn. 12 a, § 116 AktG Rdn. 4.

⁸³ Geßler/Hefermehl § 90 Rdn. 34; Hanau/Ulmer § 25 MitbestG Rdn. 56; Wiesner, MünchHdb AG § 25 Rdn. 24; a. A. KölnKomm/Mertens § 90 AktG Rdn. 14.

⁸⁴ Dazu Heymann/Herrmann § 317 HGB Rdn. 14.

⁸⁵ a.a.O. RdNr. 273

⁸⁶ vgl. Geßler/Hefermehl § 111 AktG Rdn. 62.

in Form eines Vetorechts, aber keine positive Kompetenz des Aufsichtsrats begründet werden kann.⁸⁸ Der Kommission erscheint es im Hinblick auf die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats erforderlich, dass er in grundlegende Entscheidungen oder Maßnahmen, also solche, die nach den Planungen und Erwartungen die Ertragsaussichten der Gesellschaft oder ihre Risikoexposition grundlegend verändern, eingebunden wird.⁸⁹

Hinsichtlich der erfolgsabhängigen Vergütung des Vorstands schlägt der Bericht folgendes vor: Insbesondere aufgrund des weit auslegbaren Begriffs des Jahresgewinns sei § 86 AktG ersatzlos zu streichen.⁹⁰ Tatsächlich stellt die Vorschrift nur klar, daß Gewinnbeteiligungen zulässig sind und enthält als Sollvorschrift eine Regel zur Bemessungsgrundlage.⁹¹

Ausdrücklich festhalten will die Kommission an § 193 II Nr 4 AktG, während sie eine quantitative Begrenzung (cap) der Gewinne aus erfolgsabhängigen Vergütungsbestandteilen ablehnt. Ausreichend erscheint ihr, die Erläuterung des Begriffs Gesamtbezüge in § 87 I 1 AktG durch einen Hinweis auf aktienbasierte oder anreizorientierte Vergütungszusagen zu ergänzen.⁹² Nicht durch gesetzliche Vorschrift sondern im Gesetzesergänzenden (Empfehlungs-)Teil des Kodex empfiehlt die Kommission schließlich, den Vorstand zu verpflichten, bei Schaffung von bedingtem Kapital nach § 192 II Nr. 3 AktG oder einer Ermächtigung zum Rückerwerb eigener Aktien zur Bedienung von Optionen für Vorstände oder Mitarbeiter der Hauptversammlung einen Bericht vorzulegen, der insbesondere Angaben zum Wert oder zur Bandbreite des Wertes der Optionen enthält.⁹³

Bezüglich des Aufsichtsrats schlägt die Kommission zunächst vor, eine Höchstzahl von fünf Aufsichtsratsmandaten in den Kodex aufzunehmen und vorzusehen, dass Aufsichtsratsmitglieder keine Mandate in solchen Unternehmen wahrnehmen dürfen, die zu der Gesellschaft in Wettbewerb stehen. Zudem soll die Frage der Unabhängigkeit und das Problem des Überwechsels von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat berücksichtigt werden.⁹⁴ § 107 III S. 1 läßt zu, daß der Aufsichtsrat Ausschüsse bildet.⁹⁵ Dadurch besteht die Gefahr, daß die Arbeit des Plenums entleert und ausgehöhlt wird. Ein neuer § 107 III 3 AktG soll daher bestimmen, dass dem Aufsichtsrat über die Arbeit seiner Ausschüsse regelmäßig zu berichten ist.⁹⁶

⁸⁷ vgl. hierzu Berrar, Die zustimmungsbedürftigen Geschäfte nach § 111 Abs. 4 AktG im Lichte der Corporate Governance-Diskussion, DB 2001, 2181, 2186

⁸⁸ Hüffer § 111 Rdn. 18.

⁸⁹ Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, RdNr 34, 35

⁹⁰ a.a.O. RdNr 41

⁹¹ Hüffer § 86 AktG Rdn. 1.

⁹² a.a.O. RdNr 42 - 44; Einzelheiten zur Angemessenheit von Aktienoptionsplänen ("Stock Options) bei Baums, FS Claussen, S. 3, 29 ff; Hüffer ZHR 61 (1997), 214, 219 f, 234 ff.

⁹³ a.a.O. RdNr 45

⁹⁴ a.a.O. RdNr 52 - 55

⁹⁵ dazu Semler AG 1988, 60 ff.

⁹⁶ a.a.O. RdNr 56

Zuletzt wird empfohlen, in § 110 III AktG vorzusehen, dass der Aufsichtsrat bei allen Gesellschaften grundsätzlich mindestens zweimal im Kalenderhalbjahr zusammentreten muss, wobei die Aufsichtsratsmitglieder außer in begründeten Ausnahmefällen auch persönlich erscheinen müssen.⁹⁷

Im Bereich der Haftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft soll zunächst in § 93 II AktG klargestellt werden, dass bei Verletzung der allgemeinen Sorgfaltspflicht eine reine Erfolgshaftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft ausscheidet, also für Fehler im Rahmen des unternehmerischen Ermessens nicht gehaftet wird, sog. business judgement rule.⁹⁸ Ob sich damit eine Änderung zur geltenden Rechtslage ergibt, ist zweifelhaft. Denn bloße Fehlschläge und Irrtümer rechtfertigen bei insgesamt unglücklicher Unternehmensführung wegen des unverzichtbaren weiten unternehmerischen Ermessensspielraums noch keine Haftung.⁹⁹ Sie kann erst dann eingreifen, wenn das Vorstandshandeln als schlechthin unvertretbar anzusehen ist¹⁰⁰ (deutliche Überschreitung der aus dem Unternehmenswohl ableitbaren Grenzen, unverantwortliche Risikoübernahme).¹⁰¹

Das Verfolgungsrecht von Schadensersatzansprüchen nach § 147 AktG bereits umgestaltet durch das KonTraG¹⁰² soll demgegenüber erneut neu geordnet und im Ergebnis verschärft werden. Die Norm bezweckt die praktische Durchsetzung von Ersatzansprüchen im Gesellschaftsinteresse. Ohne die Regelung wäre diese vielfach gefährdet, weil die Vertretung der Gesellschaft beim Vorstand oder Aufsichtsrat liegt. (§ 78 bzw. § 112 AktG). Es kann nämlich typischerweise nicht erwartet werden, daß derjenige Ansprüche verfolgt, der selbst ersatzpflichtig ist oder sein kann.¹⁰³ Die Kommission empfiehlt, das Minderheitenrecht nach § 147 I AktG zu beseitigen und das nach § 147 III AktG als gestuftes Verfahren auszugestalten.¹⁰⁴ Das Klagerecht soll zunächst als Minderheitenrecht, anknüpfend an einen Aktienbesitz im Umfang von 1% des Grundkapitals oder mit einem Börsen- bzw. Marktwert von € 100.000, ausgestaltet werden. Das Erreichen dieses Quorums und der Nachweis des Aktienerwerbs vor Kenntnis der haftungsbegründenden Tatsachen soll neben den Erfolgsaussichten der Klage in einem vorgeschalteten Zulassungsverfahren zur Vermeidung von Missbrauch überprüft werden; zudem, ob die Gesellschaft ohne Erfolg aufgefordert wurde, selbst Klage zu erheben. Bei

⁹⁷ a.a.O. RdNr 57

⁹⁸ a.a.O. RdNr 70; zur business judgement rule vgl. GroßK/Hopt § 93 AktG Rdn. 81 ff.

⁹⁹ BGHZ 135, 244, 253; Begr. RegE KonTraG BTDrucks. 13/9712, S. 21.

¹⁰⁰ Bsp. Hierfür OLG Düsseldorf AB 1997, 231, 234 f.

¹⁰¹ Henze NJW 1998, 3309, 3311; Kindler ZHR 162 (1998), 101, 103 ff.

¹⁰² Art 1 Nr. 22 KonTraG, BGBl. I, S. 786.

¹⁰³ Hüffer § 147 AktG Rdn. 1.

¹⁰⁴ a.a.O RdNr 71 - 73

Erfolglosigkeit dieses Verfahrens sollen folgerichtig die Antragsteller die Kosten tragen. Für die anschließende Schadensersatzklage, die gegen die betroffenen Organmitglieder zu richten ist, sollen nur Antragsteller des Zulassungsverfahrens klagebefugt sein, wobei der besondere Vertreter nach § 147 III AktG ersatzlos gestrichen wird. Die Klage soll auf Schadensersatzzahlung an die Gesellschaft abzielen, eine „Prämienzahlung“ an die Kläger soll ausgeschlossen sein. Hinsichtlich eines Prozessvergleichs soll § 93 IV AktG nicht gelten, dessen Wirksamkeit soll vielmehr von der Zustimmung des Gerichts abhängig gemacht werden. Die Rechtskraft eines Urteils soll sich stets auf die Gesellschaft und alle übrigen Aktionäre erstrecken. Die Kostenentscheidung soll nach § 91 ZPO erfolgen, allerdings wird den unterlegenen Aktionären grundsätzlich ein Aufwendungsersatzanspruch gegen die Gesellschaft zugestanden.

3. Das Verhältnis zu Aktionären und Anlegern

Die Regelungen zur Hauptversammlung befassen sich hauptsächlich mit der Möglichkeit des Einsatzes elektronischer Medien, die weit über die Regelungen des NaStraG¹⁰⁵ hinausgehen: Dazu schlägt die Kommission insbesondere eine Änderung von § 121 Nr. 6 AktG in der Weise vor, dass eine reine Internet-Hauptversammlung möglich ist, allerdings dürften in einer solchen beurkundungsbedürftige Beschlüsse nicht gefasst werden.¹⁰⁶ Auch die unmittelbare Online-Teilnahme eines einzelnen Aktionärs an einer Präsenzversammlung mit der Möglichkeit der Ausübung sämtlicher Rechte ohne Zwischenschaltung eines Vertreters soll durch eine Änderung von § 118 I AktG ermöglicht werden.¹⁰⁷ Vorgeschlagen wird weiterhin eine Erleichterung der Stimmrechtsausübung durch einen Vertreter, indem die Gesellschaften im Kodex verpflichtet werden sollen, auf ihrer Internetseite Links zu den Stimmrechtsvertretern, die auf der letzten Hauptversammlung Stimmrechte ausgeübt haben, anzubringen oder deren Stimmrechtsvorschläge unmittelbar in das Bildschirmformular zu integrieren.¹⁰⁸ Bezüglich der Einberufung der Hauptversammlung schlägt die Kommission zunächst eine Änderung von § 25 S. 1 AktG dahingehend vor, dass es den Gesellschaften ermöglicht wird, diese in einer elektronischen Version des Bundesanzeigers zu veröffentlichen. Zusätzlich soll der Kodex empfehlen, dass Hauptversammlungstermine auch in anderer Weise, z.B. durch einen Finanzkalender und auf der Webseite der Gesellschaft, publiziert werden¹⁰⁹; gleiches soll für den

¹⁰⁵ Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung v. 18.1.2001, BGBl. I, 123.

¹⁰⁶ a.a.O. RdNr 111

¹⁰⁷ a.a.O. RdNr 115 - 120

¹⁰⁸ a.a.O. RdNr 123

¹⁰⁹ a.a.O. RdNr 83, 84

Geschäftsbericht und die Unterlagen gelten, die der Hauptversammlung vorzulegen und vorher zur Einsicht auszulegen sind.¹¹⁰ Dementsprechend soll § 131 AktG dahingehend geändert werden, dass der Vorstand eine Information verweigern kann, die auf der Webseite abrufbar ist und in der Hauptversammlung schriftlich ausliegt.¹¹¹ Allen Finanzdienstleistern und Aktionären, die dies verlangt haben, soll nach dem Kodex die Einberufung mitsamt den Unterlagen, falls gewünscht auch auf elektronischem Wege, mitgeteilt werden. Außerdem soll die Information deutscher Anleger über in Deutschland gelistete ausländische Unternehmen verbessert werden; hierzu soll ein einheitliches elektronisches Zugangsportale geschaffen werden und die Zeitungspublizität durch eine elektronische ersetzt werden.¹¹²

Im Bereich des Anlegerschutzes soll zunächst die auf Verletzung von Informationspflichten gestützte Anfechtungsklage durch Änderung der § 243 ff AktG erschwert werden. Der oder die Anfechtungskläger müssen im Zeitpunkt der Beschlussfassung über einen Aktienbesitz im Umfang von 1% des Grundkapitals oder mit einem Börsen- bzw. Marktwert von € 100.000 verfügen; zudem soll eine Anfechtungsmöglichkeit in diesen Fällen nur bestehen, wenn wegen der wesentlichen Bedeutung der Information anzunehmen ist, dass die richtig und vollständig erteilte Information das Verhalten eines objektiv urteilenden Aktionärs beeinflusst hätte. Letzteres hat wohl nur klarstellende Bedeutung, da insbesondere die jüngere Rechtsprechung bereits auf die Vergleichsfigur des objektiv urteilenden Aktionärs abhebt.¹¹³

Bei Erledigung einer jeden Anfechtungsklage durch Abfindungsvergleich soll durch Änderung von §§ 246 IV, 248 I 4 AktG die Pflicht eingeführt werden, die Absprachen im Bundesanzeiger zu veröffentlichen und in der Hauptversammlung zu berichten. Im Gegenzug zur Erschwerung der Klage soll das Auskunftserzwingungsverfahren nach § 132 AktG auf die Verletzung sonstiger Informationspflichten erstreckt werden.¹¹⁴ Zudem soll der Kodex eine Regel enthalten, nach der die Aktionäre Zugang zu sämtlichen Informationen erhalten, die auch Analysten und vergleichbaren Adressaten mitgeteilt worden sind.¹¹⁵ Auf der anderen Seite soll durch Einführung eines neuen Abschnitts in das Börsengesetz eine weitgehende zivilrechtliche Haftung für falsche oder irreführende Kapitalmarktinformationen börsennotierter Gesellschaften vorgesehen werden: Tatbestandlich umfassen soll sie alle Darstellungen, Übersichten über den Vermögensstand, Vorträge, Auskünfte in der Hauptversammlung, aber auch Vorstandsberichte und ad hoc-Mitteilungen. Ersatzpflichtig sollen nur Vorstands- und

¹¹⁰ a.a.O. RdNr 97

¹¹¹ a.a.O. RdNr 105

¹¹² a.a.O. RdNr 86 - 88

¹¹³ BGHZ 119, 1, 18 f; BGHZ 122, 211, 238 ff; OLG München, AG 1996, 327, 328; anders noch RGZ 167, 151, 165.

¹¹⁴ a.a.O. RdNr 139, 140, 158f

¹¹⁵ a.a.O. RdNr 143

Aufsichtsratsmitglieder sein, eine Haftung der Gesellschaft selbst oder leitender Angestellter wird abgelehnt. Besonders wichtig erscheint in diesem Zusammenhang, dass auch das Unterlassen der Korrektur früherer Informationen bei Änderung der Verhältnisse dem positiven Tun gleichstehen soll, wenn dieses der gesetzlichen Redepflicht nach § 15 I 1 WpHG zuwiderläuft.¹¹⁶

4. Erleichterung der Unternehmensfinanzierung

Im Rahmen der Deregulierung und Flexibilisierung des Aktienrechts soll zunächst § 8 AktG so geändert werden, dass der Nennbetrag künftig auch einen Cent betragen darf, um einen Aktiensplitt zu erleichtern. Die Tendenz zu geringeren Nominalbeträgen hat sich bereits dadurch fortgesetzt, daß die Nennbetragsaktien statt bisher fünf DM nur noch ein Euro betragen.¹¹⁷ Dies wird zum Teil kritisch gesehen, soweit die Aktienaussgabe eine Eigenkapitalverbesserung durch breitere Aktienstreuung ins Auge fassen soll. Hinzu kommen aktienrechtliche Folgeprobleme wie die Frage nach der Anfechtungsbefugnis und dem Auskunftsanspruch. Die mißbräuchliche Ausübung dieser Aktionärsrechte wird nämlich durch Aktien geringen Nennbetrags eher erleichtert.¹¹⁸

Der Vorstand soll demgemäß durch die Hauptversammlung durch Satzungsänderung für fünf Jahre ermächtigt werden können, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Einteilung des Grundkapitals zu ändern.¹¹⁹ Auch die Spaltung in der Nachgründungsphase soll durch Streichung von § 141 UmwG erlaubt und damit der Aufbau sinnvoller Holding-Strukturen ermöglicht werden.¹²⁰ Um die Akzeptanz deutscher Emittenten auf dem internationalen Kapitalmarkt zu erhöhen, sollen Zwischendividenden zugelassen werden. Voraussetzung für einen solchen Vorstandsbeschluss soll eine entsprechende Satzungsermächtigung, die Zustimmung des Aufsichtsrats sowie jeweils das Vorliegen eines geprüften Zwischenberichts sein.¹²¹ Des Weiteren soll der Erwerb eigener Aktien erleichtert werden: Unter Anderem soll § 71 I Nr. 2 AktG in der Weise ergänzt werden, dass der Erwerb ohne Hauptversammlungsbeschluss möglich ist, wenn diese Aktien Arbeitnehmern oder Handelsvertretern¹²² angeboten werden; öffentlich beaufsichtigten Finanzdienstleistern soll durch Änderung von § 78 I Nr. 8 S. 2 AktG der Er-

¹¹⁶ a.a.O. RdNr 186ff

¹¹⁷ Vorschrift geändert durch EuroEG vom 9. 6. 1998 (BGBl. I S. 1242)

¹¹⁸ Hüffer, § 8 AktG Rdn. 6.

¹¹⁹ a.a.O. RdNr 192, 193

¹²⁰ a.a.O. RdNr 196

¹²¹ a.a.O. RdNr 201, 202, 289

¹²² zum begünstigten Personenkreis vgl. BegrRegE BT-Drs. 12/6679, S. 83.

werb auch zum Zweck des Asset Managements gestattet werden.¹²³ Die Vorschrift wurde erst durch das KonTraG angefügt. Das grundsätzliche Erwerbsverbot wurde gelockert, um die Flexibilität der Eigenkapitalfinanzierung zu verbessern. Namentlich bei überkapitalisierten Gesellschaften soll die nicht notwendig dauerhafte Verminderung des Eigenkapitals zu Lasten freier Rücklagen bei der Börsennotierung zur Kurssteigerung beitragen.¹²⁴ Bei einer ordentlichen Kapitalerhöhung nach §§ 182 ff. AktG soll § 186 II AktG insoweit geändert werden, dass nicht mehr der Ausgabebetrag genannt werden muss, sondern nur die Berechnungsgrundlagen, wobei der endgültige Betrag noch vor Ablauf der Frist genannt werden muss.¹²⁵ Die Möglichkeit der bedingten Kapitalerhöhung nach § 192 II Nr. 2 AktG soll neben anderen in der Weise erleichtert werden, dass sie auch zum Zwecke des Vollzugs eines Unternehmenszusammenschlusses, des Erwerbs eines Unternehmens einer Beteiligung oder eines sonstigen Gegenstandes beschlossen werden kann; bei einer Anknüpfung des Bezugs an das Erreichen bestimmter Ziele sollen dessen Voraussetzungen im Beschluss genannt werden.¹²⁶ Zuletzt soll noch die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln durch Streichung von § 207 III AktG erleichtert werden. Bisher kann die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln erst beschlossen werden, nachdem der Jahresabschluß für das letzte vor der Beschlußfassung abgelaufene Geschäftsjahr festgestellt ist. Nur dann, wenn ausnahmsweise die Hauptversammlung den Jahresabschluß feststellt (§ 173 AktG), kann die Kapitalerhöhung unmittelbar danach in derselben Hauptversammlung beschlossen werden.¹²⁷

Des Weiteren hat die Kommission die Einführung neuer, dem US-amerikanischen Recht entnommenen Finanzierungs- und Gestaltungselemente angeregt. Hierzu gehören beispielsweise rückerwerbzbare Aktien (redeemable shares)¹²⁸ und Spartenaktien (tracking stocks)¹²⁹.

5. Informationstechnologie und Publizität

Wie bereits ausgeführt, soll die Möglichkeit der Nutzung elektronischer Medien wesentlich ausgedehnt werden. Hierzu soll ein einheitliches Zugangsportale („Deutsches Unternehmensregister“) geschaffen werden, das den Marktteilnehmern den Zugang zu den amtlichen, zu Publizitätszwecken angelegten Unternehmensdateien eröffnet. Hier soll sich nicht nur das

¹²³ a.a.O. RdNr 204, 208; zu den zulässigen Zwecken vgl. Hüffer, § 71 AktG Rdn. 19 g.

¹²⁴ BegrRegE KonTraG BT-Drucks. 13/9712, S. 13; Lutter AG 1997, Sonderheft, S. 52, 56.

¹²⁵ a.a.O. RdNr 218

¹²⁶ a.a.O. RdNr 223, 224

¹²⁷ Baumbach/Hueck § 207 AktG Rdn. 7; Krieger in MünchHdb AG § 59 Rdn. 11.

¹²⁸ Bei diesen ist der Rückerwerb durch die Gesellschaft schon bei der Ausgabe festgelegt, erforderlich ist nur noch die Ausübung eines Optionsrechts

Handelsregister, sowie Bundesanzeigerbekanntmachungen und die Beteiligungsdatenbank des BaWe finden, sondern auch die Schriftstücke nach § 9 II HGB. Demgemäß soll die Beschränkung auf Printmedien in §§ 10, 11 HGB entfallen. Die Bekanntmachungen nach §§ 10, 325 HGB sollen sogar ausschließlich in der elektronischen Version des Bundesanzeigers erfolgen.¹³⁰

6. Rechnungslegung und Prüfung

Bezüglich der Rechnungslegung wird der Bundesregierung zunächst wird empfohlen, die Bemühungen der EU-Kommission um Einführung einheitlicher internationaler Rechnungslegungsstandards für Konzernabschlüsse ab 2005 zu unterstützen. Zudem sollen börsennotierte Gesellschaften durch Gesetz verpflichtet werden, Zwischenabschlüsse aufzustellen.¹³¹ Die Pflicht nach § 297 I 2 HGB soll alle kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen i.S.v. § 292a I 1 HGB treffen.¹³² Um schließlich die Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung zu sichern, soll nach dem Vorbild des britischen Financial Reporting Review Panel eine privatwirtschaftlich getragene und organisierte Einrichtung vorgesehen werden, um im Einvernehmen mit der Gesellschaft groben Verstößen gegen Rechnungslegungsvorschriften nachzugehen; in Weigerungsfall soll ihr ein Klagerecht nach §§ 256, 257 AktG zustehen.¹³³

Im Rahmen der Abschlussprüfung soll zwar künftig keine zielgerichtete Unterschlagungsprüfung erfolgen. Jedoch soll die Berichterstattung über nicht rechnungslegungsbezogene Verstöße nach § 321 I 3, 2. HS HGB in eine vom Prüfbericht gesonderte Erklärung aufgenommen werden. Hier stellt der Prüfer dar, ob bei Durchführung der Prüfung Tatsachen festgestellt wurden, die auf Gesetzes-, Satzungs- oder Gesellschaftsvertragsverstöße hindeuten.¹³⁴ Im Falle der Insolvenz der geprüften Gesellschaft schlägt die Kommission sogar die Offenlegung der Prüfberichte der letzten drei Geschäftsjahre vor. Dazu soll der Abschlussprüfer verpflichtet werden, auf Verlangen der Gläubigerversammlung die in § 321 I 2, 3, II HGB vorgesehenen Teile zur Einsichtnahme auszulegen und zu erläutern.¹³⁵

¹²⁹ Spartenaktien lassen ihren Inhaber nur am Erfolg einer bestimmten Teileinheit der Gesellschaft teilhaben

¹³⁰ Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, RdNr 252 -254

¹³¹ a.a.O. RdNr 269

¹³² a.a.O. RdNr 272

¹³³ a.a.O. RdNr 277, 278

¹³⁴ a.a.O. RdNr 290

¹³⁵ RdNr 296, 297

VI. Ergebnis

Grundsätzlich zielt die Corporate Governance-Diskussion nicht auf die Änderung zwingender gesetzlicher Vorschriften, sondern auf die Ausarbeitung von Handlungsempfehlungen, um den Erwartungen des Kapitalmarkts, insbesondere des internationalen, gerecht zu werden. Die Corporate Governance-Grundsätze sollen Geltung durch Akzeptanz in den Geschäftsleitungen der Unternehmen und die Erwartungen bzw. Reaktionen des Kapitalmarkts erlangen. In Großbritannien und - ansatzweise – in den USA sind sie Voraussetzung für eine Börsenzulassung, was jedoch für die Bundesrepublik überwiegend abgelehnt wird. Stattdessen wird das Modell des comply or explain bevorzugt.

Die Regierungskommission Corporate Governance hat sich jedoch nicht nur mit Handlungsempfehlungen, sondern auch mit längst fälligen Reformen des zwingenden Gesetzesrechts, insbesondere des Aktienrechts beschäftigt. Hervorzuheben sind hier vor Allem. die zwingende Bestimmung von zustimmungsbedürftigen Geschäften durch die vorgeschlagene Änderung des § 111 IV AktG. Dies führt selbstverständlich zu einer stärkeren Einbindung des Aufsichtsrats in die Geschäftsführung und damit auch zu einer gewissen Annäherung an das monistische System, was m.E. zu erheblichen Diskussionen führen wird. Die Erschwerung bzw. Neuordnung der Klagen nach § 147 AktG und §§ 243ff AktG und die Einführung einer zivilrechtlichen Haftung für falsche Informationen scheint dagegen längst überfällig und begrüßenswert. Außerdem soll nach dem Bericht der Einsatz elektronischer Medien wesentlich ausgedehnt und die Unternehmensfinanzierung unter partieller Verschlechterung des Gläubiger- und Anlegerschutzes teils erheblich erleichtert werden. Der Bericht endet mit Vorschlägen zur Rechnungslegung und Prüfung, die insgesamt eine Verschärfung und damit eine Verbesserung des Gläubigerschutzes bedeuten.