

# Corporate Governance und Reform des Gesellschaftsrechts in Deutschland und Europa

*Heribert Hirte \**

- I. Einleitung
  - 1. Charakteristika des deutschen Aktienrechts
  - 2. Rückblick auf die bislang geführte Reformdiskussion
  - 3. Vorschau auf mögliche künftige Reformen
- II. Corporate Governance im TransPuG
  - 1. Berichtspflichten
  - 2. Entsprechenserklärung (§ 161 AktG n.F.)
  - 3. Organisationsverfassung
  - 4. Annäherung von Konzern- und Einzelabschluss
  - 5. Neue Medien im TransPuG
- III. Corporate Governance im KonTraG
  - 1. Kapitalmarktorientierung
  - 2. Organisationsverfassung
- IV. Geplante europäische Maßnahmen
  - 1. Offenlegung der Kapital- und Kontrollstrukturen
  - 2. Stärkung der Aktionärsrechte
  - 3. Leitungsorgan
  - 4. Vergütung der Mitglieder der Verwaltung
  - 5. Verantwortlichkeit für Falschinformationen
  - 6. "Wrongful Trading"
  - 7. Sanktionen
  - 8. Abschlussprüfer
- V. Corporate Governance im 10-Punkte-Plan der Bundesregierung
  - 1. Verbesserung des Klagerechts der Aktionäre
  - 2. Persönliche Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern für Falschinformationen
  - 3. Erhöhung der Transparenz von Vorstandsvergütungen
  - 4. Rechnungslegung
  - 5. Stärkung der Rolle des Abschlussprüfers
  - 6. Enforcement-Stelle
  - 7. Fortführung der Börsenreform und Weiterentwicklung des Aufsichtsrechts
  - 8. Verbesserung des Anlegerschutzes im „Grauen Kapitalmarkt“
  - 9. Sicherstellung der Verlässlichkeit von Unternehmensbewertungen durch Finanzanalysten und Rating-Agenturen
  - 10. Verschärfung der Strafvorschriften für Delikte im Kapitalmarktbereich
- VI. Zusammenfassende Wertung

---

\* Um Fußnoten ergänzte Fassung des im Rahmen des Symposiums „Reform des Unternehmens- und Finanzmarktrechts in Japan und Deutschland“ am 10. Mai 2003 in Berlin und auf dem Kongress „I controlli esterni nelle società quotate: ordinamenti ed esperienze a confronto“ am 23. Juni 2003 in Neapel gekürzt vorgetragenen Manuskriptes. Die Vortragensform wurde beibehalten.

## I. EINLEITUNG

„Corporate Governance“ ist das System von Unternehmensführung und -kontrolle. Dessen Reform bildet auch in Deutschland (und Europa) einen der Schwerpunkte der aktuellen aktienrechtlichen Gesetzgebungsaktivitäten. Der Begriff ist – wie mancher Anglizismus im Deutschen – erst seit einigen Jahren in die deutsche Debatte eingeführt worden; die Sache ist alt: denn selbstverständlich enthielt deutsches (und europäisches) Aktien- und Gesellschaftsrecht schon immer Regelungen zur Unternehmensführung und -kontrolle. Bei manchen der bereits durchgeführten und der noch anstehenden Maßnahmen mag man daher den Eindruck gewinnen, dass manches davon „Alter Wein in neuen Schläuchen“ ist. Der Eindruck ist nicht ganz unzutreffend, geht es doch (auch) – vor allem mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex und der zu ihm abzugebenden Erklärung nach § 161 AktG n.F. – ganz zentral darum, die (schon vorhandene) deutsche Corporate Governance so aufzubereiten, dass der ausländische – und das heißt in der Regel der amerikanische oder englische – Investor weiß, „was in Deutschland Sache ist“.<sup>1</sup>

Ich möchte im Rahmen meines Überblicks über die Reformdiskussion einen Blick zurück und einen Blick in die Zukunft werfen. Zuvor sollen aber ganz knapp die aus rechtsvergleichender Perspektive meines Erachtens wesentlichen Determinanten für die gesamte Reformdiskussion in Erinnerung gerufen werden.

### 1. *Charakteristika des deutschen Aktienrechts*

#### a) *Zwingende gesetzliche Regelung im Aktiengesetz*

Traditionell sind die wichtigsten Regeln der deutschen Corporate Governance gesetzliche Regelungen, und zwar solche des Aktienrechts. Aktienrecht ist – das gilt vor allem im Vergleich zum amerikanischen Recht - Bundesrecht und daher bundeseinheitliches Recht. Es ist aber vor allem – als Folge von § 23 Abs. 5 AktG – im wesentlichen zwingendes Recht. Die einheitliche Struktur deutscher Aktiengesellschaften wird daher auch durch unterschiedliche Satzungsgestaltungen nicht in Frage gestellt, und andererseits wurde deshalb von staatlicher Seite bislang auch die Notwendigkeit verneint, die Corporate Governance deutscher Aktiengesellschaften in anderer Weise als im Text des (zudem nur relativ selten geänderten) Aktiengesetzes für Investoren aufzubereiten.

---

1 „Verständigungspapier“ insbesondere gegenüber ausländischen Anlegern; so CROMME anlässlich der Pressekonferenz nach Übergabe des Deutschen Corporate Governance Kodex in Berlin am 26.2.2002 (abrufbar unter <[www.corporate-governance-code.de](http://www.corporate-governance-code.de)>); DÄUBLER-GMELIN, Ansprache aus Anlass der Übergabe des Kodex der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex am 26.2.2002 in Berlin (abrufbar unter <[www.bmj.bund.de](http://www.bmj.bund.de)>); dazu auch BERNHARDT, DB 2002, 1841; SEIBT, AG 2002, 249, 250; VON WERDER, DB 2002, 801 f.; kritisch zum Ansatz HERAEUS, Braucht der ehrbare Kaufmann die Corporate Governance, FAZ v. 11.6.2002, Nr. 132, S. 19.

b) *Organisationsverfassung*

Wesentlich ist sodann das für die deutsche Aktiengesellschaften zwingende dualistische oder *dual-board*-System: die Verwaltung der Gesellschaft setzt sich aus Aufsichtsrat und Vorstand zusammen. Der Aufsichtsrat – und das ist auch ein Grund für seinen zwingenden Charakter – ist Ansatzpunkt für die unternehmerische Mitbestimmung, die Beteiligung von Arbeitnehmern bzw. deren Vertretern in diesem Gremium. Die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder und ihre Zusammensetzung sind erheblichen Unterschieden danach unterworfen, ob es sich um eine mitbestimmte oder eine nicht mitbestimmte Aktiengesellschaft handelt.<sup>2</sup>

Der Aufsichtsrat ist sowohl Kontrollorgan als auch – wenn auch nur in begrenztem Umfang – selbst Verwaltungsorgan. Im Mittelpunkt der Aufsichtsratspflichten steht seine aus § 111 Abs. 1-3 AktG resultierende Pflicht zur Kontrolle und Überwachung des Vorstandes. Dabei formuliert § 111 Abs. 1 AktG als Generalnorm die Pflicht zur Überwachung der Geschäftsführung. Eine Mischung zwischen Kontroll- und Geschäftsführungstätigkeit bildet die Pflicht (bis zum Inkrafttreten des TransPuG nur Möglichkeit), seine Zustimmung zu bestimmten Arten von Geschäften zu verlangen, die der Aufsichtsrat selbst oder die Satzung vorsehen können (§ 111 Abs. 4 Satz 2 AktG). Über diesen Bereich hinaus obliegen dem Aufsichtsrat allerdings auch einige echte Verwaltungsaufgaben. Seine wichtigste Aufgabe ist dabei die in § 84 AktG niedergelegte Kompetenz zur Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder; dazu gehört die Festlegung der Höhe der Vorstandsvergütung (§ 87 AktG).

An der Zweiteilung der Verwaltung einer deutschen Aktiengesellschaft wird sich auch in naher Zukunft nichts ändern, obwohl Art. 38 b) SE-VO für die Europäische Aktiengesellschaft zwingend ein Wahlrecht zwischen dualistischer und monistischer Verfassung festschreibt.<sup>3</sup>

c) *Rechtsbehelfe der Aktionäre*

Die Möglichkeiten eines Aktionärs, Schadenersatzansprüche der Gesellschaft gegen Verwaltungsmitglieder geltend zu machen, sind im deutschen Recht traditionell relativ schwach ausgeprägt. Das Gesetz eröffnet mit dem Klageerzwingungsverfahren des § 147 AktG hier nur einen recht steinigen Weg. Die entsprechenden Rechte stehen dabei nur einer Aktionärsminderheit und nicht wie (jedenfalls im Grundsatz) im amerikanischen oder japanischen Recht in Form der *derivative suit* jedem einzelnen Aktionär zu.

Auf der anderen Seite hält das Aktiengesetz mit der Anfechtungsklage der §§ 241 ff. AktG einen funktional in mancher Beziehung vergleichbaren Rechtsbehelf bereit. Diese kann binnen einen Monats (§ 246 Abs. 1 AktG) gegen mangelbehaftete Beschlüsse der

---

2 Ausführlich HIRTE, Kapitalgesellschaftsrecht (3. Aufl. 2001), S. 118 ff., Rn. 309 ff.; DERS., *arel-informazioni* 3/2002, S. 129, 131 ff.

3 Hierzu HIRTE, NZG 2002, 1, 5.

Hauptversammlung erhoben werden, wenn der Beschluss nicht sogar nichtig ist und deshalb grundsätzlich unbefristet unwirksam ist. Entscheidend ist, dass die Anfechtungsklage von einem Aktionär erhoben werden kann, der nur eine einzige Aktie besitzt. Zwar kann sie nur gegen Beschlüsse der Hauptversammlung erhoben werden; es gibt aber erhebliche Bestrebungen, den Umfang der Fragen, die (zwingend) in die Beschlusszuständigkeit der Hauptversammlung gehören und damit einer Anfechtungsklage zugänglich sind, zu erweitern. Ausgangspunkt ist insoweit vor allen Dingen die – im übrigen auf US-Einflüsse zurückgehende *Holz Müller*-Entscheidung des Bundesgerichtshofs.<sup>4</sup> Die Anfechtungsklage führt andererseits nicht zu Schadenersatzansprüchen des Aktionärs gegen die Gesellschaft oder der Gesellschaft gegen Dritte; die in ihr liegende – viel gescholtene – Blockadewirkung trägt aber im Ergebnis ebenfalls zu einer Disziplinierung des Managements bei.

## 2. *Rückblick auf die bislang geführte Reformdiskussion*

Was die eigentliche Reformdiskussion anbelangt, soll zunächst ein Überblick darüber gegeben werden, welche Maßnahmen der *deutsche Gesetzgeber* im vergangenen Jahr in Kraft getretenen „Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz)“ (TransPuG) vom 19. Juli 2002 (BGBl. I, S. 2681), zum Thema „Corporate Governance“ ins Werk gesetzt hat.<sup>5</sup>

Ergänzend werde ich dann – soweit dies nicht schon im Rahmen meiner Anmerkungen zum TransPuG geschehen sein wird – auch auf das vor fünf Jahren verabschiedete „Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“ (KonTraG) vom 27. April 1998 (BGBl. I 786) zu sprechen kommen, das ebenfalls Corporate-Governance-Maßnahmen zum Gegenstand hatte.

## 3. *Vorschau auf mögliche künftige Reformen*

Zum zweiten soll der Blick in die Zukunft gelenkt werden. Hier wird zum einen der gerade von der Europäischen Kommission vorgelegte Abschlussbericht der „Winter-Kommission“ in seinen die Corporate Governance betreffenden Teilen vorgestellt.<sup>6</sup> Hingewiesen wird sodann auf die inzwischen daraus hervorgegangenen Mitteilungen der Europäischen Kommission mit Bezug zur Corporate Governance.

---

4 BGHZ 83, 122 = ZIP 1982, 568 = NJW 1982, 1703 (*Holz Müller*); dazu HIRTE, Kapitalgesellschaftsrecht (3. Aufl. 2001), S. 137 f. Rn. 367 m.w.N.; ausführlich bereits DERS., Bezugsrechtsausschluss und Konzernbildung (1986), S. 129 ff., 155 ff.

5 Rechtsvergleichende Überblicke haben in jüngster Zeit gegeben HOPT, GesRZ 2002, 4 ff.; TEICHMANN, ZGR 2001, 645 ff.

6 Report of the High Level Group of Company Law Experts, A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe (abrufbar unter [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/consult/report\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf)); dazu wie zu dem zur Vorbereitung dienenden Fragenkatalog vgl. auch die zusammengefasste Stellungnahme durch einige deutsche Gesellschaftsrechtler in ZIP 2002, 1310, ZIP 2003, 863.

Im Mittelpunkt steht sodann der kürzlich veröffentlichte „Maßnahmenkatalog der Bundesregierung zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes“ („10-Punkte-Plan“),<sup>7</sup> der einige der auf europäischer Ebene angestellten Überlegungen für das nationale Recht bereits aufgreift. Der Maßnahmenkatalog wurde am 6. März 2003 ergänzt durch den Finanzmarktförderplan 2006 des Bundesministeriums der Finanzen („Eckpunktepapier“).<sup>8</sup> Er umfasst neben den in die Zuständigkeit des Bundesfinanzministeriums fallenden Regelungskomplexen des 10-Punkte-Plans noch einige weitere Maßnahmen, die aber keinen Bezug zur Corporate Governance haben.

## II. CORPORATE GOVERNANCE IM TRANSPUG

Damit zunächst zum TransPuG. Hier sollte man sich bewusst sein, dass das TransPuG keineswegs ein „Nur-Corporate-Governance“-Gesetz ist. Neben den die Corporate Governance betreffenden Fragen enthält das Gesetz vielmehr eine ganze Reihe weiterer wichtiger Punkte: zu nennen sind vor allem Anpassungen des Handels- und Gesellschaftsrechts an die Erfordernisse der neuen Medien sowie allgemeine Änderungen des Aktienrechts. Diese sind nicht nur „gelegentlich“ des neuen Gesetzes umgesetzt worden; vielmehr waren der Name und auch die Abkürzung des Gesetzes schon vergeben – und sollten weiterverwendet werden, bevor dessen gesamter Inhalt feststand. Der aber geht zwar in wesentlichen Punkten auf die unstrittigen<sup>9</sup> und regulatorisch einfacher<sup>10</sup> (und deshalb noch in der gerade zu Ende gegangenen Legislaturperiode) umsetzbaren Vorschläge der Regierungskommission Corporate Governance („Baums-Kommission“ oder „Kommission I“<sup>11</sup>) zurück;<sup>12</sup> deren Arbeit beschränkte sich aber entgegen ihrem Namen nicht auf diesen Bereich.

Eines der Kernelemente – wenn nicht *das* Kernelement – des TransPuG sind aber gleichwohl die Gesetzesänderungen mit Bezug auf die Corporate Governance. Dabei lassen sich solche mit Bezug auf Berichtspflichten, solche bezüglich der Organisationsverfassung und – ganz zentral – die Einführung der „Entsprechenserklärung“ unterscheiden.

---

7 <<http://www.bmj.bund.de/ger/service/gesetzgebungsvorhaben/10000668/?sid=44b901b145f501c160c91f737b6aba4b&offset=19>>.

8 <<http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage17319/Finanzmarktfoerderplan-2006.pdf>>

9 Begr RegE, Allgemeiner Teil, BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 216; dazu auch IHRIG / WAGNER, BB 2002, 789; SCHÜPPEN, ZIP 2002, 1269; SEIBERT, ZIP 2001, 2192 (zum RefE); nachdrücklich kritisch BERNHARDT, DB 2002, 1841, 1842.

10 Ausdrücklich Begr RegE, Allgemeiner Teil, BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 217.

11 Sie ist zu unterscheiden von der darauf aufbauenden „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“, die den Deutschen Corporate Governance Kodex erarbeitet hat; dazu unten 2.

12 BAUMS (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance. Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts (2001), Rn. 24.

## 1. Berichtspflichten

### a) Vorstand

Nach dem durch Art. 1 Nr. 5 a) aa) TransPuG neu gefassten § 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG muss der Bericht des Vorstands an den Aufsichtsrat über die Geschäftspolitik jetzt auch „auf Abweichungen der tatsächlichen Entwicklung von früher berichteten Zielen unter Angabe von Gründen [eingehen]“ („*follow up*-Berichterstattung“).<sup>13</sup> Das sollte auch bislang eigentlich schon selbstverständlich gewesen sein.<sup>14</sup> Die Neuregelung erleichtert (überzeugend) die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats, und zwar vor allem der Mitglieder, die sich auf die Aufsichtsratssitzungen weniger gut vorbereitet haben. Schon durch das KonTraG waren § 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG mit dem Ziel einer „vorbeugenden Überwachung“ neu gefasst und die Pflicht zur Berichterstattung auch über die Unternehmensplanung stärker betont worden.<sup>15</sup>

Beim vom Aufsichtsrat angeforderten Bericht (§ 90 Abs. 3 AktG) kann das einzelne Aufsichtsratsmitglied jetzt *immer* einen Bericht (nach wie vor und selbstverständlich aber nur an den Gesamt-Aufsichtsrat) verlangen. Hier wurde die frühere Einschränkung aufgehoben, dass er dafür der Unterstützung eines anderen Aufsichtsratsmitglieds bedarf, wenn der Vorstand die Berichterstattung ablehnt (Art. 1 Nr. 5 b TransPuG).<sup>16</sup>

In § 90 Absatz 4 AktG wurde durch einen neuen Satz 2 (eingeführt durch Art. 1 Nr. 5 c) TransPuG zudem klargestellt, dass die Berichte des Vorstands „möglichst rechtzeitig“ zu erstatten sind; auch das sollte eigentlich bislang schon selbstverständlich gewesen sein. Angesichts zahlreicher „undichter Stellen“ war es aber bislang keine Seltenheit, dass Aufsichtsratsmitglieder den Inhalt der Berichte und die Beschlussvorlagen für Aufsichtsratssitzungen aus der Zeitung erfuhren, bevor sie sie offiziell übermittelt erhielten.<sup>17</sup>

### b) Aufsichtsrat

Auch für die Aufsichtsratsarbeit sind neue Berichtserfordernisse zu beachten. Zu nennen ist hier zunächst der neue Satz 3 des § 107 Abs. 3 AktG (eingeführt durch Art. 1 Nr. 7 TransPuG), nach dem dem (Gesamt-)Aufsichtsrat regelmäßig über die Arbeit seiner Ausschüsse zu berichten ist. Auch das dürfte eigentlich schon zuvor selbstver-

13 Bericht der Regierungskommission Corporate Governance (Fn. 12), Rn. 24.

14 Begr RegE zu § 90 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 219; GÖTZ, NZG 2002, 599, 600; HIRTE, Das Transparenz- und Publizitätsgesetz (2003), Rn. I 4.

15 Dazu HENZE, BB 2000, 209; HOMMELHOFF/MATTHEUS, AG 1998, 249, 253 (dort zu Einzelheiten der gesetzlich geforderten Intensität des Informationsflusses); ZIMMER, NJW 1998, 3521, 3524; SCHULZE-OSTERLOH, ZIP 1998, 2129; zusammenfassend zum Informationsfluss zwischen Vorstand und Aufsichtsrat FRÜHAUF, ZGR 1998, 407, 415; WILDE, ZGR 1998, 423, 426 ff., 457 ff.

16 Einzelheiten, auch zum möglichen Missbrauch dieses Rechts, bei HIRTE (Fn. 14), Rn. I 6.

17 Zu weiteren Einzelheiten HIRTE (Fn. 14), Rn. I 7.

ständig gewesen sein.<sup>18</sup> Damit ist bei mitbestimmten Gesellschaften eine (gewollte?) Stärkung der Mitbestimmung verbunden.<sup>19</sup>

## 2. Entsprechenserklärung (§ 161 AktG n.F.)

Das wohl am intensivsten diskutierte Kernstück des TransPuG ist die mit Art. 1 Nr. 16 des Gesetzes eingeführte Entsprechenserklärung (§ 161 AktG n.F.). Sie geht zurück auf entsprechende Vorschläge der Regierungskommission Corporate Governance.<sup>20</sup> Nach der neuen Norm müssen

„Vorstand und Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft [jährlich erklären], dass den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers bekannt gemachten Empfehlungen der ‚Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex‘ entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden. Die Erklärung ist den Aktionären dauerhaft zugänglich zu machen.“

Hintergrund der Erklärung nach § 161 AktG ist, dass der Gesetzgeber die „gute Unternehmensführung“ vom Kapitalmarkt kontrollieren lassen will.<sup>21</sup> Das ist zwar im Ansatz überzeugend, aber auch nur im Ansatz. Denn es muss doch vor der Annahme gewarnt werden, die Effizienz des *gesamten* aktienrechtlichen Kontrollsystems mit seinen zahlreichen Einzelaspekten könne durch den Kapitalmarkt gewährleistet werden.<sup>22</sup>

Ausgangspunkt sind damit die einzelnen Empfehlungen der „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“ („Cromme-Kommission“, „Kodex-Kommission“ oder „Kommission II“), wie sie in deren veröffentlichtem und zukünftig regelmäßig zu veröffentlichendem Kodex niedergelegt sind. Diese Kommission ist zu unterscheiden von der *Regierungskommission Corporate Governance* („Baums-Kommission“ oder „Kommission I“), aus der die Kommission II zwar hervorgegangen ist, die aber ein weiteres Arbeitsfeld hatte (dazu oben II.). Was insoweit, also vor dem Hintergrund der einzelnen Empfehlungen der Kodex-Kommission, „gute Corporate Governance“ ist, soll hier nicht vertieft werden.<sup>23</sup> Vielmehr sollen hier nur einige rechtsvergleichend wesentliche Punkte herausgestellt werden.

18 Weitere Einzelheiten bei HIRTE (Fn. 14), Rn. I 9.

19 HOPT, in: Corporate Governance. Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR / ZGR, ZHR-Beiheft 71 (2002), S. 27, 61.

20 Fn. 12, Rn. 5 ff.

21 CLAUSSEN / BRÖCKER, DB 2002, 1199, 1200, 1204; ULMER, ZHR 166 (2002), 150, 168 f.; SCHÜPPEN, ZIP 2002, 1269, 1271; SEIBERT, BB 2002, 581, 584.

22 Vorbehalte bereits bei HIRTE, in: Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht. 11. ZGR-Symposium „25 Jahre ZGR“, ZGR-Sonderheft 13 (1998), S. 61, 74 ff., sowie jetzt DERS., (Fn. 14), Rn. I 13.

23 Checklisten bei PFITZER / OSER / WADER, DB 2002, 1120, 1122 f.; SCHÜPPEN, DB 2002, 1117, 1118 f.; SEIBT, AG 2002, 249, 258 f.; einen strukturierten Überblick geben auch CLAUSSEN / BRÖCKER, DB 2002, 1199, 1201 ff.; SEIBERT, BB 2002, 581, 583; ULMER, ZHR 166 (2002), 150, 152 ff.; VON WERDER, DB 2002, 801, 803 ff.

a) *Inhalt der Erklärung*

Was zu erklären ist, ergibt sich zunächst aus § 161 AktG selbst. Es ist zum einen für die Vergangenheit zu erklären, dass man den Kodex befolgt hat, zum anderen für die Zukunft, dass man ihn weiter befolgen werde. Dafür ist wichtig zu wissen, welche Arten von „Regelungen“ der Kodex in formeller Hinsicht enthält: Er unterscheidet zwischen Passagen, die bloß das geltende Gesetzesrecht wiedergeben bzw. beschreiben, bisweilen auch interpretieren; hier liegt fast der Schwerpunkt des Instruments, das vor diesem Hintergrund als „Verständigungspapier“ insbesondere gegenüber ausländischen Anlegern<sup>24</sup> bezeichnet wurde. Das erklärt sich damit, dass vielen vor allem anglo-amerikanischen institutionellen Investoren die Vorstellung einer gesetzlich (und zudem zwingend) geregelten, einheitlich für ein ganzes Land geltenden Corporate Governance fremd ist. Zum zweiten enthält der Kodex Empfehlungen hinsichtlich guter Corporate Governance; hiervon können die Gesellschaften abweichen, müssen dies aber jährlich offenlegen. Ferner finden sich im Kodex Anregungen, von denen ohne Offenlegung abgewichen werden kann. Sowohl Empfehlungen als auch Anregungen enthalten dabei Punkte, die nach herkömmlichem deutschem Rechtssetzungsverständnis gesetzlich geregelt worden wären, die aber im parlamentarischen Rechtssetzungsverfahren mit Sicherheit (noch) nicht durchsetzbar gewesen wären; mit der Möglichkeit ihrer Aufnahme in den Kodex kann damit also schon ein gewisser Grad an Verbindlichkeit in Punkten erzielt werden, in denen eine gesetzliche Regelung noch nicht erreichbar ist. In Einzelfällen können die entsprechenden Regelungen des Kodex daher auch einen Testlauf für eine spätere gesetzliche Regelung der Frage bilden (dazu etwa unten V.3).

Gegenstand der Erklärung nach § 161 AktG sind dabei zunächst also nur die „Empfehlungen“ des Kodex („soll“); von der Erklärungspflicht nicht umfasst sind die das Gesetzesrecht beschreibenden Passagen des Kodex, und auch die bloßen Anregungen („kann“ oder „sollte“) sind nicht Inhalt der Erklärungspflicht.<sup>25</sup>

In Bezug auf die Empfehlungen ergibt sich sodann zunächst die Möglichkeit, die Beachtung des Kodex (insgesamt) zu bestätigen („Übernahmmodell“) oder sie (insgesamt) zu verneinen („Ablehnungsmodell“)<sup>26</sup>. Zwischen vollständiger Anerkennung und Nicht-Anerkennung liegen die Fälle der bloß teilweisen Beachtung des Kodex („Selektionslösung“). In allen Fällen hat die Verwaltung im Rahmen ihres pflichtgemäßen Ermessens (§§ 93, 116 AktG) zu prüfen, welchen Weg sie beschreitet.<sup>27</sup> Grund und

---

24 Siehe oben Fn. 1.

25 Begr RegE zu § 161 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 225; IHRIG / WAGNER, BB 2002, 789 und 790; PFITZER / OSER / WADER, DB 2002, 1120, 1121; SEIBT, AG 2002, 249, 250 und 251; ULMER, ZHR 166 (2002), 150, 151 ff.

26 Zur Zulässigkeit auch der vollständigen Ablehnung BERG / STÖCKER, WM 2002, 1569, 1573; PFITZER / OSER / WADER, DB 2002, 1120; SEIBT, AG 2002, 249, 252; ULMER, ZHR 166 (2002), 150, 157, 159, 167, 172 f.

27 SEIBT, AG 2002, 249, 253.



(Dauer-)Charakter etwaiger Abweichungen sind ebenso offenzulegen wie die (möglichst zu beziffernde) konkrete Kodexbestimmung, von der abgewichen wurde.<sup>28</sup>

Nach dem Gesetz nicht geschuldet ist eine Begründung, *warum* man einzelne Empfehlungen nicht befolgt.<sup>29</sup> Diese aber wird vom Kodex selbst erwartet (Kodex-Empfehlung Nr. 3.10 Satz 2). Auch kann sich ein Begründungszwang aus den allgemeinen aktienrechtlichen Verhaltenspflichten (§§ 93, 116 AktG) ergeben, wenn nämlich die Unterlassung einer Begründung zu Schäden für die Gesellschaft oder die Aktionäre führen würde.<sup>30</sup>

#### b) *Verpflichteter*

Vorstand und Aufsichtsrat trifft nach dem Gesetz nur eine Erklärungs-, keine Handlungspflicht; problematisch ist dies allerdings für den zukunftsbezogenen Teil der Erklärung, die Absichtserklärung, die Kodex-Empfehlungen auch in der Zukunft beachten zu wollen. Hier können die „Erklärungskompetenz“ und die „Entscheidungskompetenz“ nämlich auseinanderfallen.<sup>31</sup> Da die Erklärung auch in bezug auf Gegenstände abzugeben ist, für die dem erklärenden Organ keine Entscheidungskompetenz zusteht,<sup>32</sup> wird man sie insoweit als „Bemühenszusage“ verstehen müssen: das erklärende Organ muss sich innerhalb der ihm gesetzlich zustehenden Möglichkeiten um Einwirkung auf das für die Umsetzung zuständige Organ bemühen.

#### c) *Reichweite der Verpflichtung*

Die Erklärung ist durch „Vorstand und Aufsichtsrat der *börsennotierten* Gesellschaft“ [Hervorh. v. Verf.] abzugeben. Was „börsennotiert“ ist, definiert das Aktiengesetz in seinem § 3 Abs. 2.<sup>33</sup>

#### d) *Form*

Nach § 161 Satz 2 AktG ist „[d]ie Erklärung [...] den Aktionären dauerhaft zugänglich zu machen.“ Kern ist dabei, dass die Schriftform durch die Möglichkeit einer (auch) elektronischen Veröffentlichung ersetzt werden sollte. Deshalb reicht eine Veröffentlichung auf der Website der Gesellschaft grundsätzlich aus.<sup>34</sup> Im Gegensatz zu anderen

28 HIRTE (Fn. 14), Rn. I 19; IHRIG / WAGNER, BB 2002, 789, 790; SEIBT, AG 2002, 249, 252.

29 Begr RegE zu § 161 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 225; BERG / STÖCKER, WM 2002, 1569, 1573.

30 Ähnlich BERG / STÖCKER, WM 2002, 1569, 1571 f., 1573; SEIBERT, BB 2002, 581, 584; SEIBT, AG 2002, 249, 252; ULMER, ZHR 166 (2002), 150, 172.

31 Hierzu IHRIG / WAGNER, BB 2002, 789 f.

32 Missverständlich PELTZER, NZG 2002, 593, 595, der auch eine Erklärungspflicht nur so weit annimmt, wie eine Entscheidungszuständigkeit besteht.

33 Zur Frage, ob auch nicht börsennotierte Gesellschaften und Nicht-Aktiengesellschaften die Erklärung abgeben dürfen und/oder sollten, HIRTE (Fn. 14), Rn. I 27 ff.

34 Begr RegE zu § 161 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 225; SCHÜPPEN, ZIP 2002, 1269, 1272.

Bestimmungen spricht der Gesetzgeber hier aber vom Erfordernis des „dauerhaften“ Zugänglichmachens. Das beinhaltet die Verpflichtung, die Erklärung – und zwar auch die vergangener Jahre<sup>35</sup> – abrufbar zu halten.<sup>36</sup>

e) *Zeitpunkte*

Die Erklärung ist *jährlich* abzugeben, und zwar erstmalig im Jahre 2002. Das bedeutet, dass sie bis zum 31. Dezember 2002 „abzugeben“ war. „Abgabe“ heißt aber nicht, dass sie auch bis zu diesem Zeitpunkt nach § 325 Abs. 1 Satz 1 HGB zum Handelsregister einzureichen ist; dieser allein dokumentierende Akt kann vielmehr auch noch später erfolgen.

f) *Rechtsfolgen von Befolgung und von Verstößen*

aa) *Befolgung*

Die im Kodex formulierten Standards bilden, soweit sie sich auf die Verwaltung beziehen und nicht sachliche Gründe für eine Abweichung bestehen, eine Konkretisierung der Pflichten eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters (§§ 93 Abs. 1 Satz 1, 116 Satz 1 AktG).<sup>37</sup> Wird der Kodex *befolgt*, wird man zu Recht davon auszugehen haben, dass die sonst – zumindest theoretisch – sehr stark zu Lasten der Organmitglieder wirkende Beweislastverteilung des § 93 Abs. 2 Satz 2 AktG zu seinen Gunsten abgemildert wird.<sup>38</sup> Das dürfte allerdings nur so weit und so lange gelten, wie die Kodex-Kommission ausgewogen zusammengesetzt ist; sollte sie sich in die Richtung des US-amerikanischen – einseitig Unternehmensinteressen wahrnehmenden – *Business Roundtable* entwickeln, wird man diese Folgewirkung in Frage zu stellen haben.<sup>39</sup>

bb) *Verstöße*

Anders als die erhofften Marktreaktionen (oben vor a) sind die Rechtsfolgen einer unterlassenen, unvollständigen und – vor allem – einer unrichtigen Erklärung noch kaum geklärt. Das soll hier nicht näher untersucht werden,<sup>40</sup> zumal das europäische Recht auch keine bestimmten Sanktionen für Verstöße gegen Regeln der Corporate Governance vorschreiben will (dazu unten IV.7).

---

35 In soweit abw. Begr RegE zu § 161 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 225: Verpflichtung, die Erklärung „in ihrer jeweiligen Fassung“ zugänglich zu machen.

36 HIRTE (Fn. 14), Rn. I 35.

37 BERG/STÖCKER, WM 2002, 1569, 1574 ff.; SEIBT, AG 2002, 249, 250 f.; ULMER, ZHR 166 (2002), 150, 166 f.; WILSING, FAZ v. 9.3.2002, Nr. 58, S. 21.

38 Ebenso SCHÜPPEN, ZIP 2002, 1269, 1271; SEIBT, AG 2002, 249, 251.

39 Einen im Moment genau entgegengesetzten Befund statuiert ULMER, ZHR 166 (2002), 150, 178.

40 Näher HIRTE (Fn. 14), Rn. I 43 ff.

### 3. Organisationsverfassung

#### a) Aufsichtsrat

##### aa) Zustimmungspflichtige Geschäfte

Die neben der Einführung von § 161 AktG wohl wichtigste Änderung (durch Art. 1 Nr. 9 TransPuG) betrifft § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG. Anders als bislang, wo der Aufsichtsrat dies nur „konnte“, „muß“ er jetzt festlegen, dass bestimmte Arten von Geschäften nur mit seiner Zustimmung vorgenommen werden dürfen. Damit soll das Aufsichtsgremium gezwungen werden, sich seine Verantwortung für die Gesellschaft in ihrer konkreten Ausprägung bewusst zu machen. Zu diesen von einer Aufsichtsratszustimmung abhängigen Geschäften sollten nach Vorstellung der Regierungskommission Corporate Governance, auf die der Vorschlag zurückgeht<sup>41</sup>, in der Gesellschaft oder in abhängigen Unternehmen<sup>42</sup> getroffene Entscheidungen oder Maßnahmen gehören, die die Ertragsaussichten der Gesellschaft oder ihre „Risikoexposition“ grundlegend verändern.<sup>43</sup>

Auf eine katalogartige Festlegung grundlegender zustimmungsbedürftiger Geschäfte hat der Gesetzgeber im Anschluss an die Kommission andererseits aus Gründen der sonst fehlenden Flexibilität bewusst verzichtet. Sicher nicht hilfreich ist die Festlegung nach formalen Kriterien (etwa: Erteilung einer Prokura oder An- oder Verkauf von Grundstücken), wie sie für das klassische Handelsrecht charakteristisch waren.<sup>44</sup>

##### bb) Ersatz-Einberufungsrecht

Eine leichte Stärkung durch Art. 1 Nr. 8 a TransPuG erfährt das Ersatz-Einberufungsrecht des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds zu Sitzungen des Aufsichtsrats; nach § 110 Abs. 2 AktG n.F. kann jetzt *jedes* Aufsichtsratsmitglied, dessen Verlangen nach Einberufung des Aufsichtsrats nach § 110 Abs. 1 AktG nicht entsprochen wurde, „unter Mitteilung des Sachverhalts und [neu:] der Angabe einer Tagesordnung selbst den Aufsichtsrat einberufen“.<sup>45</sup>

##### cc) Sitzungsfrequenz

Erhöht wurden auch die Anforderungen an die Sitzungsfrequenz des Aufsichtsrats: nach § 110 Abs. 3 AktG n.F. (geändert durch Art. 1 Nr. 8 b) TransPuG) *muss* der Aufsichtsrat jetzt ungeachtet der Frage der Börsennotierung *zwei* Sitzungen pro Kalenderhalbjahr

---

41 Fn. 12, Rn. 34-35.

42 Zu deren Einbeziehung in die zustimmungsbedürftigen Geschäfte nachdrücklich GÖTZ, NZG 2002, 599, 603; SCHWARK, in: Corporate Governance (Fn. 19), S. 75, 94.

43 Begr RegE zu § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 222; GÖTZ, NZG 2002, 599, 603 (der zugleich und zu Recht die geforderte „grundlegende Veränderung“ nicht erst dann als erfüllt ansieht, wenn es um existenzbedrohende Fragen geht, sondern bereits dann, wenn Maßnahmen „herausragender Bedeutung“ zu entscheiden sind); SCHWARK, in: Corporate Governance (Fn. 19), S. 75, 92 ff.

44 Weitere Einzelheiten bei HIRTE (Fn. 14), Rn. I 50.

45 Ausführlich HIRTE (Fn. 14), Rn. I 51.

abhalten (§ 110 Abs. 3 Satz 1 AktG n.F.). In nicht börsennotierten Gesellschaften *kann* der Aufsichtsrat aber beschließen, dass (nur) eine Sitzung im Kalenderhalbjahr abzuhalten ist (§ 110 Abs. 3 Satz 2 AktG n.F.). Im Gegensatz zum bislang geltenden, seinerseits durch das KonTraG eingeführten Rechtszustand,<sup>46</sup> nach dem zwar auch schon bei nicht börsennotierten Gesellschaften eine Sitzung pro Kalendervierteljahr stattfinden sollte, stellt dies insoweit eine Verschärfung dar, als der Aufsichtsrat über die verringerte Sitzungsfrequenz jetzt *ausdrücklich* Beschluss fassen muss. Faktisch wird ein solcher Beschluss einstimmig zu fassen sein, da ein überstimmtes Aufsichtsratsmitglied sonst von seinem neuen Ersatzeinberufungsrecht nach § 110 Abs. 2 AktG n.F. Gebrauch machen wird.<sup>47</sup> Das entspricht dem schon vorgestellten Regelungsansatz des neuen § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG.

Zudem müssen – wie es jetzt eindeutig heißt – die Sitzungen „abgehalten“ werden, und es muss nicht der Aufsichtsrat „zusammentreten“. Damit kann – zumindest nach dem Gesetz – auch durch Telefon- und Videokonferenzen das Sitzungserfordernis erfüllt werden.<sup>48</sup> Allerdings soll nach der Begr RegE auf die körperliche Anwesenheit aller Aufsichtsratsmitglieder nur in „begründeten Ausnahmefällen“ verzichtet werden.<sup>49</sup> Für Telefonkonferenzen wird die Gleichwertigkeit mit Präsenzsitzungen oder Videokonferenzen zudem – wohl zu Recht – insgesamt in Zweifel gezogen.<sup>50</sup> Und auch sonst wird man eine „Sitzung“ erst annehmen können, wenn sie eine bestimmte „Mindestsubstanz“ hat.<sup>51</sup> Nicht aufgegriffen hat der Gesetzgeber Vorschläge, den Vergütungsanspruch von Aufsichtsratsmitgliedern, die (unentschuldigt) an einer bestimmten Zahl von Sitzungen nicht teilnehmen, von Gesetzes wegen zu reduzieren<sup>52</sup> (was angesichts der Tatsache überzeugt, dass sich Aufsichtsratsstätigkeit nicht auf bloße Sitzungsteilnahme beschränkt<sup>53</sup>).

46 Hierzu HIRTE (Fn. 2), S. 123 Rn. 325.

47 Was vom Gesetzgeber ausdrücklich als „wirkungsvolle Reaktionsmöglichkeit“ angesehen wird: Begr RegE zu § 110 Abs. 3 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 221.

48 Begr RegE zu § 110 Abs. 3 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 221; IHRIG/WAGNER, BB 2002, 789, 794; SCHÜPPEN, ZIP 2002, 1269, 1274; SEIBERT, NZG 2002, 608, 610.

49 Begr RegE zu § 110 Abs. 3 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 221; Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drucks. 14/9079, S. 17 f. (mit der Überlegung, dass mindestens die Bilanzsitzung physisch abzuhalten sei); SEIBERT, NZG 2002, 608, 610; abw. GÖTZ, NZG 2002, 599, 602 mit dem Hinweis, dass es für eine Einschränkung der Aufnahme einer dem § 108 Abs. 2 Satz 2 AktG n.F. vergleichbaren Formulierung in das Gesetz bedurft hätte.

50 IHRIG/WAGNER, BB 2002, 789, 794; WAGNER, NZG 2002, 57, 61 f.; zu Folgerungen HIRTE (Fn. 14), Rn. I 53.

51 GÖTZ, NZG 2002, 599, 601 verlangt die Erörterung der Berichte nach § 90 AktG für den Zeitraum seit der letzten Aufsichtsratssitzung.

52 BERRAR, NZG 2001, 1113, 1120; hierzu auch KNIGGE, WM 2002, 1729, 1732.

53 Dazu Kodex-Empfehlung 5.4.3 und HUCKE / AMMANN, DStR 2002, 689, 690 f. mit dem zutreffenden Hinweis, dass die ausreichende Vorbereitung und genügend Zeit für die jeweilige Sitzung wichtiger sind als die schiere Teilnahme.

dd) Verschwiegenheitspflicht

Durch einen an § 116 AktG angefügten neuen Satz 2 (aufgrund von Art. 1 Nr. 10 TransPuG) wird die Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder betont: danach sind „[d]ie Aufsichtsratsmitglieder [...] insbesondere zur Verschwiegenheit über erhaltene vertrauliche Berichte und vertrauliche Beratungen verpflichtet“. Damit wird die selbstverständliche Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder, wie sie sich bislang schon (und auch weiterhin) für den Normalfall aus dem Verweis des § 116 (jetzt Satz 1) AktG auf § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG ergibt,<sup>54</sup> betont, bestätigt und verstärkt: die Neuregelung soll vor allem der bislang häufig anzutreffenden Praxis einen Riegel vorzuschieben, dem Aufsichtsrat sensible Informationen aus Sorge davor vorzuenthalten, dass sie dort, vor allem, aber nicht nur von Seiten etwaiger Arbeitnehmer im Aufsichtsrat, nicht vertraulich behandelt würden. Insoweit steht sie in einem engen Zusammenhang mit der Stärkung der Informationsrechte des (auch mitbestimmten) Aufsichtsrats.<sup>55</sup> Doch offenbart sie damit auch die Schwächen des Ansatzes: denn durch die Stärkung der Informationsrechte wird im mitbestimmten Aufsichtsrat auch die Position der Arbeitnehmervertreter gestärkt, deren Überwachungskompetenz von einer verbreiteten Ansicht in Zweifel gezogen wird.

b) Hauptversammlung

Die Stellung von Gegenanträgen in der Hauptversammlung ist jetzt in § 126 Abs. 1 AktG geregelt, und zwar dergestalt, dass derartige Anträge einschließlich des Namens des Antragstellers, seiner Begründung und einer etwaigen Stellungnahme der Verwaltung nur dann nach § 125 Abs. 1 bis 3 AktG weiterzuleiten sind,

„wenn der Aktionär spätestens zwei Wochen vor dem Tage der Hauptversammlung [also nicht mehr nur binnen einer Woche nach Bekanntmachung der Einberufung im Bundesanzeiger] der Gesellschaft einen Gegenantrag gegen einen Vorschlag von Vorstand und Aufsichtsrat zu einem bestimmten Punkt der Tagesordnung mit Begründung an die in der Einberufung hierfür mitgeteilte Adresse übersandt hat.“

Damit wird insgesamt die Stellung eines Gegenantrages deutlich erleichtert: denn der opponierende Aktionär muss nicht mehr den Bundesanzeiger durchforsten, um sich rechtzeitig zu äußern, sondern kann den Eingang der Mitteilungen nach §§ 125, 128 AktG bei ihm abwarten.<sup>56</sup> Die Gesellschaft ist sodann, ohne dass dies ausdrücklich im

---

54 HIRTE (Fn. 2), S. 74 Rn. 180, S. 133 f. Rn. 353 ff.; HÜFFER, Aktiengesetz (5. Aufl. 2002), § 116 AktG Rn. 6.

55 Begr RegE zu § 116 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 222: „Zwischen Information und Vertraulichkeit besteht ein unlösbarer Zusammenhang“.

56 NOACK, DB 2002, 620, 622; SÜNNER, AG 2002, 1, 2.

Gesetz gesagt wäre, verpflichtet, den Gegenantrag unverzüglich (§ 121 Abs. 1 Satz 1 BGB) den Aktionären zugänglich zu machen.<sup>57</sup>

#### 4. *Annäherung von Konzern- und Einzelabschluss*

Mehrere aktienrechtliche Änderungen führen zu einer (weiteren) Annäherung von Konzern- und Einzelabschluss hinsichtlich der innergesellschaftlichen Beteiligung vor allem des Aufsichtsrats. Damit wird im Anschluss an entsprechende Empfehlungen der Regierungskommission Corporate Governance<sup>58</sup> der Tatsache Rechnung getragen, dass der Konzernabschluss in seiner wirtschaftlichen, vor allem aber kapitalmarktpolitischen Bedeutung schon lange den Einzelabschluss überrundet hat.<sup>59</sup> Auf die Darstellung der Einzelheiten will ich hier verzichten.<sup>60</sup>

#### 5. *Neue Medien im TransPuG*

In einem gewissen Umfang Bezug zur Corporate Governance haben auch verschiedene gesetzliche Regelungen, mit denen die elektronische Form an die Stelle oder neben die klassische Papierform treten soll.<sup>61</sup> Denn dies beschleunigt die Kommunikation – und damit auch Unternehmensführung und -kontrolle –, und es ermöglicht vor allem auch entfernter wohnenden (ausländischen) Aktionären, ihre Rechte als Aktionär (und damit Kontrolle) auszuüben.

Mit mehreren Regelungen, die in eine Neufassung von § 128 AktG mündeten, wollte schon der Gesetzgeber des KonTraG erreichen, dass Aktionären die Stimmrechtsausübung erleichtert wird (etwa durch ein Bildschirmformular) und die Interessen des ihn vertretenden Kreditinstituts oder sonstigen Stimmrechtsvertreters nicht mit dessen Interessen kollidieren.<sup>62</sup> In diesen Zusammenhang gehört schließlich das durch das „Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG)“ vom 18. Januar 2001 (BGBl. I S. 123) eingeführte bzw. ermöglichte Proxy-Stimmrecht: ein neuer § 134 Abs. 3 Satz 3 AktG erlaubt jetzt nämlich eine Stimmrechtsvertretung durch von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter (sofern sie nur nicht deren Organmitglieder sind) sind.<sup>63</sup>

---

57 Begr RegE zu § 126 Abs. 1 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 224; IHRIG / WAGNER, BB 2002, 789, 794.

58 Bericht der Regierungskommission Corporate Governance (Fn. 12), Rn. 274.

59 Begr RegE zu § 171 AktG n.F., BT-Drucks. 14/8769 = NZG 2002, 213, 225; SCHÜPPEN, ZIP 2002, 1269, 1275.

60 Nachweise hierzu bei HIRTE (Fn. 14), Rn. I 67 ff.

61 Überblick bei HIRTE (Fn. 14), Rn. I 104 ff.

62 Ausführlich HIRTE (Fn. 2), S. 144 Rn. 381.

63 Kritisch zur „sehr rudimentären“ Regelung HIRTE (Fn. 2), S. 145 Rn. 383a; NOACK, ZIP 2001, 57, 61 f.; zur „sensationellen“ Einführung des § 134 Abs. 3 Satz 3 AktG auch SEIBERT, ZIP 2001, 53, 55.

In diesen Komplex gehört auch, dass in § 118 Abs. 3 AktG n.F. eine ausdrückliche Satzungs- oder Geschäftsordnungskompetenz (der Hauptversammlung) hinsichtlich der Frage geschaffen wurde, ob die Hauptversammlung in Ton oder Bild nach außen übertragen werden darf (Art. 1 Nr. 11 b) TransPuG).<sup>64</sup> Auch die grundsätzliche Teilnahmepflicht der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder an Sitzungen der Hauptversammlung (§ 118 Abs. 2 [jetzt Satz 1] AktG) wurde durch einen neuen Satz 2 insoweit relativiert, als die Satzung jetzt bestimmte Fälle vorsehen kann, „in denen die Teilnahme von Mitgliedern des Aufsichtsrats [also nicht auch des Vorstands] im Wege der Bild- und Tonübertragung erfolgen darf“ (Art. 1 Nr. 11 a) TransPuG).<sup>65</sup>

### III. CORPORATE GOVERNANCE IM KONTRAG

Damit komme ich zum schon etwas früher verabschiedeten KonTraG.

#### 1. Kapitalmarktorientierung

Durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. April 1998 (BGBl. I 786) ist zunächst eine Entwicklung gesetzlich dokumentiert worden, die zuvor dem deutschen Aktienrecht fremd war (erste Ansatzpunkte sind freilich schon älter): die Differenzierung des Anwendungsbereichs gesellschaftsrechtlicher Normen zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften. Die durch das KonTraG neu eingeführte Definitionsnorm des § 3 Abs. 2 AktG zeigt dies deutlich.

#### 2. Organisationsverfassung

##### a) Vorstand

Um existenzbedrohende Entwicklungen eines Unternehmens frühzeitig erkennen zu können, verlangt der durch das KonTraG eingeführte § 91 Abs. 2 AktG vom Vorstand einer Aktiengesellschaft, dass er geeignete Maßnahmen zu treffen hat, um dieses Ziel zu erreichen. Dazu zählt insbesondere ein Überwachungssystem (*controlling system*). Der Abschlussprüfer bei einer Aktiengesellschaft, deren Aktien zum Börsenhandel<sup>66</sup> zugelassen sind, hat nach § 317 Abs. 4 HGB eine besondere Prüfung dieses Überwachungssystems vorzunehmen und darüber nach § 321 Abs. 4 HGB ebenfalls besonders zu berichten.<sup>67</sup>

---

64 Ausführlich und teilweise kritisch hinsichtlich der Einbeziehung auch geschlossener Gesellschaften HIRTE (Fn. 14), Rn. I 60 ff.

65 Ausführlich und unter Zurückweisung der gegen diese Norm gerichteten Kritik HIRTE (Fn. 14), Rn. I 59.

66 Bis zum Inkrafttreten des TransPuG war die Prüfungspflicht auf Gesellschaften beschränkt, deren Aktien zum amtlichen Handel zugelassen waren.

67 Dazu HOMMELHOFF, BB 1998, 2567, 2625 f., 2629 f.; HOMMELHOFF / MATTHEUS, AG 1998, 249, 251; ZIMMER, NJW 1998, 3521, 3524; zurückhaltend gegenüber der Neuregelung HOFFMANN-BECKING, ZGR 1998, 497, 513 f.

*b) Aufsichtsrat*

Nach § 100 Abs. 2 Nr. 1 AktG, der sogenannten *lex Abs* (benannt nach dem früheren Vorstands- und dann Aufsichtsratsvorsitzenden der Deutschen Bank AG), darf eine Person schließlich höchstens zehn Aufsichtsratsmandate bekleiden; damit sollen die Effizienz der Überwachungstätigkeit des Aufsichtsrats verbessert und Interessenkollisionen verhindert werden. Durch das KonTraG wurde die Norm insoweit (leicht) verschärft, als auf diese Höchstzahl Aufsichtsratsämter doppelt anzurechnen sind, für die das Mitglied zum Vorsitzenden gewählt worden ist (§ 100 Abs. 2 Satz 3 AktG n.F.). Mittelbar ergibt sich eine weitere Verschärfung daraus, dass bei Wahlvorschlägen für Aufsichtsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften Angaben zu deren Mitgliedschaft in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten zu machen sind (§ 125 Abs. 1 Satz 3 AktG n.F.). Hinzu kommt inzwischen, dass nach Nr. 5.4.3 DCGK ein Vorstandsmitglied einer börsennotierten Aktiengesellschaft nicht mehr als fünf Aufsichtsratsmandate bei konzernexternen börsennotierten Gesellschaften wahrnehmen soll. Mit diesen Regelungen wird die Frage der Kontrolleffizienz bei Doppel- und Mehrfachmandaten von Aufsichtsratsmitgliedern überzeugend zur Disposition des Kapitalmarkts gestellt. Der denkbare Alternativansatz eines „Befähigungsnachweises“ wird damit verworfen (etwa Hochschulstudium – vielleicht auch gerade dessen Fehlen!).

Zur Vorbereitung und Erleichterung seiner Arbeit kann der Aufsichtsrat nach § 107 Abs. 3 Satz 1 AktG Ausschüsse bilden; das wird in Nr. 5.3.1 DCGK ausdrücklich empfohlen.<sup>68</sup> Welche Ausschüsse gebildet werden, unterliegt dem Organisationsermessen des Gesamt-Aufsichtsrats. Indirekt wird bei börsennotierten Gesellschaften die Bildung von Ausschüssen aber dadurch gefördert, dass der Aufsichtsrat bei diesen Gesellschaften verpflichtet ist, in seinem an die Hauptversammlung gerichteten Bericht über die gebildeten Ausschüsse und die Zahl ihrer Sitzungen zu berichten (§ 171 Abs. 2 Satz 2 Hs. 2 AktG). Üblicherweise werden vor allem ein Personalausschuss (zur Vorbereitung der Bestellung von Vorstandsmitgliedern und Bestimmung ihrer Vergütung; dazu auch 5.1.2 DCGK) und – was sich indirekt aus § 171 Abs. 1 Satz 2 ergibt – ein (Investitions- und) Finanzausschuss zur Analyse der Finanzlage und zur (Vor-)Prüfung des Jahresabschlusses gebildet (nach amerikanischem Vorbild „*audit committee*“). Die Bildung eines *audit committee*, das sich insbesondere mit Fragen der Rechnungslegung und des Risikomanagements, der erforderlichen Unabhängigkeit des Abschlußprüfers, der Erteilung des Prüfungsauftrags an den Abschlussprüfer, der Bestimmung von Prüfungsschwerpunkten und der Honorarvereinbarung befasst, wird ausdrücklich von Nr. 5.2.3 DCGK empfohlen.

---

68 Hierzu HIRTE (Fn. 2), S. 125 f., Rn. 332 f.; DERS., *arel-informazioni* 3/2002, S. 129, 136 f.



Deutlich gestärkt wurde die Überwachungskompetenz des Gesamt-Aufsichtsrats zudem dadurch, dass ihm seit Inkrafttreten des KonTraG auch die Kompetenz zusteht, den Prüfungsauftrag an den Abschlussprüfer für den Jahresabschluss und für den Konzernabschluss nach § 290 HGB zu erteilen (§ 111 Abs. 2 Satz 3 AktG n.F.; § 318 Abs. 1 Satz 4 HGB n.F.). Damit soll der Entwicklung gegenseitiger Abhängigkeiten von Prüfern und zu Prüfenden (= Vorstand) vorgebeugt werden. Der Abschlussprüfer hat bei einer prüfungspflichtigen Gesellschaft zudem (jetzt zwingend) an den Verhandlungen des Aufsichtsrats oder seines für die Rechnungslegung zuständigen Ausschusses teilzunehmen und dort über die Ergebnisse seiner Prüfung zu berichten (§ 171 Abs. 1 Satz 2 AktG n.F.).<sup>69</sup>

c) *Hauptversammlung*

Da Ersatzansprüche gegen Organmitglieder trotz der rigiden materiellrechtlichen Regelungen über Haftungsgrund und -standard praktisch nie geltend gemacht wurden, hatte der Gesetzgeber des KonTraG deren Geltendmachung erleichtert. Auch eine 5 %-ige Kapitalminderheit oder Aktionäre, deren Anteile den anteiligen Betrag von 500.000 Euro am Grundkapital erreichen, können daher nunmehr vom Gericht die Bestellung besonderer Vertreter verlangen, wenn Tatsachen vorliegen, die den dringenden Verdacht rechtfertigen, dass der Gesellschaft durch Unredlichkeiten oder grobe Verletzungen von Gesetz oder Satzung Schaden zugefügt wurde (§ 147 Abs. 3 Satz 1 AktG n.F.). Der in einem solchen Fall gerichtlich bestellte Vertreter *hat* den Ersatzanspruch geltend zu machen, soweit die Rechtsverfolgung nach seiner pflichtgemäßen Beurteilung eine hinreichende Aussicht auf Erfolg bietet (§ 147 Abs. 3 Satz 3 AktG n.F.). Der Geltendmachung von Ersatzansprüchen durch eine mit weniger als 10 % oder einem anteiligen Betrag von weniger als 1 Mio. Euro am Grundkapital beteiligte Minderheit sind daher neben den allgemeinen Haftungsvoraussetzungen eine formale Schranke (5 %-Minderheit/anteiliger Betrag von 500.000 Euro) und eine inhaltliche Schranke gezogen („dringender Verdacht“).<sup>70</sup> Da die Regelungen ihr Ziel nach verbreiteter Auffassung nicht erreicht haben, wird jetzt über eine erneute Reform nachgedacht (dazu unten V.1).

Der Gesetzgeber des KonTraG hatte schließlich durch dessen Art. 1 Nr. 3 den früheren § 12 Abs. 2 Satz 2 AktG vollständig aufgehoben, so dass Mehrstimmrechte in der Aktiengesellschaft jetzt ausnahmslos unzulässig sind. Damit wurde mehr als zuvor das Prinzip *one share – one vote* verankert.

---

69 Dazu HOMMELHOFF, BB 1998, 2567, 2626 f.

70 Dazu HOMMELHOFF / MATTHEUS, AG 1998, 249, 258 f.; ZIMMER, NJW 1998, 3521, 3526. Zum Ausschluss einer Aktionärsvereinigung von der Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen unter Hinweis auf das Rechtsberatungsgesetz BVerfG ZIP 2000, 183 = NJW 2000, 1251 = EWiR Art. 1 § 1 RBerG 3/2000, 305 (HIRTZ); zuvor BGH ZIP 1993, 1708 = NJW 1999, 187 = EWiR § 134 BGB 1/94, 21 (RENNEN) (GIRMES); kritisch hierzu HIRTE, NJW 2000, 3321, 3325 f.

#### IV. GEPLANTE EUROPÄISCHE MASSNAHMEN

Damit komme ich zum Blick in die Zukunft.

Auf europäischer Ebene stehen im Mittelpunkt die Vorschläge der „*Winter-Kommission*“ in ihrem am 4. November 2002 vorgelegten Abschlussbericht.<sup>71</sup> Er fokussiert dabei auf die gesellschaftsinternen Elemente der Corporate Governance, während der (noch nicht aktualisiert vorliegende) *Financial Services Action Plan* die eher marktbezogenen Regelungsüberlegungen enthält/enthalten soll.<sup>72</sup>

Die EG-Kommission hat diese Überlegungen inzwischen in ihrem Aktionsplan „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union“ aufgegriffen.<sup>73</sup> Er steht neben einer gleichzeitig veröffentlichten „Mitteilung über die Stärkung der Abschlussprüfung in der EU“.<sup>74</sup>

##### 1. Offenlegung der Kapital- und Kontrollstrukturen

Die *Winter-Kommission* hält es für wenig sinnvoll, materielle Grundsätze für die Kontrollstrukturen in der ganzen Union zu formulieren. Stattdessen soll jede Gesellschaft verpflichtet werden, die bei ihr bestehenden Kapitalverhältnisse und Kontrollstrukturen offenzulegen.<sup>75</sup> Was dazu gehört, soll durch eine Richtlinie geregelt werden. Das entspricht im Ansatz der im deutschen Recht jetzt eingeführten Erklärung nach § 161 AktG.

Die EG-Kommission hat sich diesen Forderungen zwischenzeitlich angeschlossen und will hier kurzfristig in Form eines Richtlinienvorschlags tätig werden.<sup>76</sup> Nach ihrer Vorstellung sollen dabei offenkundig sein:

- die Arbeitsweise der Hauptversammlung und deren Hauptbefugnisse sowie die Rechte der Aktionäre und die Art und Weise, wie diese ausgeübt werden können;
- die Zusammensetzung und Funktionsweise des Leitungs- bzw. Verwaltungsorgans und seiner Ausschüsse;
- die Aktionäre mit bedeutenden Beteiligungen und deren Stimm- und Kontrollrechte sowie wesentliche Vereinbarungen;
- andere direkte und indirekte Beziehungen zwischen den Inhabern bedeutender Beteiligungen und der Gesellschaft;

---

71 Oben Fn. 6; dort Kapitel III, S. 43 ff. (in der englischen Fassung).

72 Zum Stand der Arbeiten <[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/de/finances/action\\_plan/index.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/de/finances/action_plan/index.htm)>.

73 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg.; abrufbar unter <[http://europa.eu.int/eur-lex/de/com/cnc/2003/com2003\\_0284de01.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/de/com/cnc/2003/com2003_0284de01.pdf)> = NZG 2003, Beilage zu Heft 13.

74 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. Markt/2003/10826; abrufbar unter <[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/audit/docs/2003-05-comm-reinforcement\\_de.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/audit/docs/2003-05-comm-reinforcement_de.pdf)>.

75 MAUL, DB 2002, 27.

76 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 15.

- jedes bedeutende Geschäft mit anderen verbundenen Parteien;
- die Existenz eines Risikomanagementsystems und dessen Art;
- sowie der Verweis auf einen zur Anwendung auf nationaler Ebene vorgesehenen Corporate-Governance-Kodex, den die Gesellschaft befolgt oder in Bezug auf den sie Abweichungen offenlegt.

## 2. *Stärkung der Aktionärsrechte*

Erheblichen Umfang widmet die *Winter*-Kommission den Überlegungen zur Stärkung der Aktionärsrechte. Deren Rechte werden deshalb als besonders wesentlich angesehen, weil die Aktionäre als „*watchdog*“ auch eine Stärkung der Position der anderen *stakeholders* eines Unternehmens, insbesondere Gläubiger und Arbeitnehmer, bewirken können. Im Mittelpunkt stehen dabei Überlegungen zur Reduktion von Aufwand und Kosten für die Ausübung ihrer Kontrollrechte.

Zunächst regt die *Winter*-Kommission – überzeugend – die Abschaffung der Präsenz-Hauptversammlung an, weil diese ihre Funktion nicht mehr erfüllen könne.<sup>77</sup> Stattdessen soll jedenfalls den börsennotierten Gesellschaften die Einrichtung einer Website vorgeschrieben werden, auf der bestimmte Informationen vorgehalten werden müssen. Wegen des Missbrauchsrisikos wird aber von einer Vorgabe der Einrichtung von *chat rooms* oder *bulletin boards* abgesehen. Für den Aktionär soll kein Zwang zur Nutzung elektronischer Medien eingeführt werden; allerdings sollen diejenigen, die sich dieser Medien nicht bedienen, nicht mehr unaufgefordert mit Informationen seitens der Gesellschaft versorgt werden. Für identifizierbare Aktionäre in börsennotierten Gesellschaften will die Kommission eine Stimmrechtsausübung auch im Wege der Vertretung oder in ähnlicher Form vorschreiben; zudem soll diesen Aktionären die Möglichkeit gegeben werden, durch elektronische Medien über Distanz an der Hauptversammlung teilzunehmen (dazu auch unten V.7).<sup>78</sup> Deutlich verbessert werden sollen besonders die Möglichkeiten einer grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung. Zurückgehend auf eine niederländische Arbeitsgruppe,<sup>79</sup> deren Ergebnisse sich die *Winter*-Kommission im wesentlichen zu eigen macht, soll – auch durch technische Maßnahmen – sichergestellt werden, dass die Entscheidung über die Ausübung des Stimmrechts beim eigentlichen Eigentümer der Aktie liegt. Die EG-Kommission folgt diesen Überlegungen im wesentlichen und will hier kurzfristig im Wege eines Richtlinienvorschlags handeln.<sup>80</sup>

---

77 In diese Richtung bereits HIRTE, in: *Corporations, Capital Markets and Business in the Law. Liber Amicorum Richard M. Buxbaum* (Deventer 2000), S. 283, 288 ff.

78 MAUL, DB 2002, 27, 28.

79 Hierzu NOACK (Mitglied dieser Gruppe), *Erleichterung grenzüberschreitender Stimmrechtsausübung – Bericht über eine Initiative der niederländischen Regierung und der Europäischen Union*, ZIP 2002, 1215.

80 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 16.

Mit der Stärkung der Aktionärsrechte geht eine Verlagerung der Entscheidungsmacht auf diejenigen „Intermediäre“ einher, die diese Macht tatsächlich ausüben. Deshalb sollen institutionelle Anleger verpflichtet werden, ihre „Abstimmungspolitik“ im Vorhinein offenzulegen und im Nachhinein darüber Rechenschaft zu legen. Eine von verschiedener Seite geforderte Pflicht zur Ausübung des Stimmrechts lehnt der Bericht aber ab. Die EG-Kommission hat sich diesen Forderungen zwischenzeitlich angeschlossen, will hier aber erst mittelfristig handeln.<sup>81</sup>

Etabliert werden soll nach Ansicht der *Winter*-Kommission weiter ein Recht auf eine (konzernweite) Sonderprüfung. Das überzeugt, bringt aber für Deutschland im Ansatz nichts Neues (vgl. § 142 ff. AktG). Die Antragsbefugnis soll dabei (anders als der jetzige § 142 Abs. 2 Satz 1 AktG) jedenfalls wie beim Antragsrecht für die Festlegung der Tagesordnungspunkte einer Hauptversammlung (dazu sogleich) beim Vorhandensein einer Kapitalminderheit bestehen, die im *Squeeze-Out*-Verfahren (wie es von der 13. [Übernahme-]Richtlinie europaweit vorgegeben werden soll<sup>82</sup>), nicht ausgeschlossen werden könnte. Rechtsfolgen einer Sonderprüfung soll das EU-Recht nicht vorsehen, sieht man von der Möglichkeit ab, auch die Abwahl von Verwaltungsmitgliedern betreiben zu können. Die EG-Kommission schließt sich diesen Forderungen an, will hier aber ebenfalls erst mittelfristig in Form eines Richtlinienvorschlags tätig werden.<sup>83</sup>

Das Recht, Gegenstände auf die Tagesordnung einer Hauptversammlung zu setzen, soll nach Ansicht der *Winter*-Kommission jedenfalls beim Vorhandensein einer Kapitalminderheit bestehen, die im *Squeeze-Out*-Verfahren nicht ausgeschlossen werden könnte. Die EG-Kommission schließt sich dem nur insoweit an, als sie hier die speziell mit der grenzüberschreitenden Durchsetzung solcher Rechte verbundenen Probleme angehen will, und dies kurzfristig in Form eines Richtlinienvorschlags.<sup>84</sup>

Keine Vereinheitlichung wird seitens der *Winter*-Kommission für die materiellen Regelungen über das Auskunftsrecht vorgeschlagen. Allerdings soll die Gesellschaft verpflichtet sein (dazu bereits oben 1), die Art und Weise, wie bei ihr Auskünfte erfragt werden können, öffentlich bekannt zu machen.

Aus deutscher Sicht ist interessant, dass die Anfechtungsklage trotz ihrer erheblichen Durchschlagskraft für die Überwachung der Rechtmäßigkeit (jedenfalls) von Beschlüssen an keiner Stelle des *Winter*-Papiers sowie der Mitteilung der Kommission als Kontrollinstrument auftaucht. Das dürfte im Zusammenhang mit dem (isoliert betrach-

---

81 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 15 f.

82 Vgl. hierzu den neuen Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates betreffend Übernahmeangebote vom 2.10.2002, Dok. KOM 2002, 534 endg.; abgedruckt in ZIP 2002, 1863; hierzu SEIBT / HEISER, Der neue Vorschlag einer EU-Übernahmerrichtlinie und das deutsche Übernahmerecht, ZIP 2002, 2193.

83 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 19.

84 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 17.

tet) zu Recht erfolgten Vorschlag einer Präsenz-Hauptversammlung stehen; andererseits kann die *derivative suit* durchaus diese Aufgabe übernehmen, aber nur, wenn sie entweder von jedem Aktionär erhoben werden kann oder von einer leicht zu bündelnden Aktionärsminorität (dazu auch unten V.1, VI).

### 3. *Leitungsorgan*

Nach dem mehrfachen Scheitern einer Richtlinie, die die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft vereinheitlichen wollte,<sup>85</sup> wagt sich die *Winter*-Kommission jetzt in diesem Punkt mit einer Art Minimalregelung vor, während sie in der zentralen Frage der monistischen oder dualistischen Verfassung des Geschäftsführungs- bzw. Aufsichtsorgans wie auch Art. 38 b) SE-VO für die Europäische Aktiengesellschaft beide Modelle als gleichwertig qualifiziert. Die EG-Kommission will im Anschluss daran mittelfristig nach dem Vorbild der Europäischen Aktiengesellschaft jedenfalls für börsennotierte Gesellschaften die entsprechende Wahlmöglichkeit festschreiben.<sup>86</sup>

Hinsichtlich der sachlichen Zuständigkeitsfragen formuliert die *Winter*-Kommission drei Aufgaben, nämlich (1) die Bestellung der Geschäftsleiter, (2) die Festlegung ihrer Vergütung und (3) die Überprüfung der Rechnungslegung, die nach ihrer Vorstellung im dualistischen Modell dem Aufsichtsrat und im monistischen Modell den nicht-geschäftsführenden Direktoren vorbehalten sein sollen. Anders als nach dem Ansatz des US-amerikanischen *Sarbanes-Oxley-Act* (of July 30, 2002, sec. 301-305<sup>87</sup>) soll es aber ausreichend sein, wenn die *Mehrheit* der entscheidenden Direktoren oder Aufsichtsratsmitglieder „unabhängig“ ist.<sup>88</sup> Was darunter zu verstehen ist, insbesondere dass die betreffenden Personen nicht bei der Gesellschaft angestellt sind/waren oder von ihr eine erfolgsbezogene Vergütung beziehen, soll ausdrücklich festgeschrieben werden. Schließlich soll eine Verpflichtung statuiert werden, bei der Wahl von Organmitgliedern und später im Rahmen des Jahresabschlusses die Gründe offenzulegen, aus denen sich deren Befähigung zum entsprechenden Amt ergeben soll.<sup>89</sup>

---

85 Vorschlag einer fünften Richtlinie zur Koordinierung der Schutzbestimmungen hinsichtlich der Struktur der Aktiengesellschaft sowie der Befugnisse und Verpflichtungen ihrer Organe vom 9.10.1972, ABl. EG Nr. C 131 vom 13.12.1972, S. 49; Geänderter Vorschlag einer fünften Richtlinie des Rates über die Struktur der Aktiengesellschaft sowie die Befugnisse und Verpflichtungen ihrer Organe vom 19.8.1983, ABl. EG Nr. C 240 vom 9.9.1983, S. 2; Zweiter Geänderter Vorschlag einer fünften Richtlinie des Rates über die Struktur der Aktiengesellschaft sowie die Befugnisse und Verpflichtungen ihrer Organe vom 13.12.1990, ABl. EG Nr. C 7 vom 11.1.1991, S. 4; Dritter Geänderter Vorschlag einer fünften Richtlinie des Rates über die Struktur der Aktiengesellschaft sowie die Befugnisse und Verpflichtungen ihrer Organe vom 20.11.1991, ABl. EG Nr. C 321 vom 12.12.1991, S. 9; zum Stand der Diskussion HOPT, ZIP 1998, 96, 97 f., 101 ff., 105.

86 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 18 f.

87 P.L. 107-204; zahlreiche Informationen hierzu unter <[www.sarbanes-oxley.com](http://www.sarbanes-oxley.com)>.

88 MAUL, DB 2002, 27, 28.

89 Um die Qualität der Aufsichtsratsstätigkeit zu verbessern und den Aktionären die Möglich-

Die EG-Kommission hat sich diesen Forderungen im wesentlichen angeschlossen und will hier mittelfristig in Form einer Empfehlung tätig werden.<sup>90</sup> Die Auswahlentscheidung bei der Besetzung einer freien Direktorenstelle soll aber – anders als die Entscheidung über die Vergütung der Direktoren – grundsätzlich einem Gremium übertragen werden, „das hauptsächlich aus geschäftsführenden Direktoren besteht, da diese ihr umfassendes Wissen über die künftigen Herausforderungen des Unternehmens und die Fachkenntnisse und Erfahrungen der Mitarbeiter des Unternehmens einbringen können.“ Nicht geschäftsführende Direktoren sollten aber „auch“ im Bestellungs-gremium vertreten sein, um etwaige Interessenkonflikte bei der Wiederbestellung eines Mitglieds der Geschäftsleitung zu entschärfen. In ihrer geplanten Empfehlung will die EG-Kommission aber jedenfalls Mindeststandards für die Einsetzung, die Zusammensetzung und die Rolle der Ausschüsse für die Bestellung, die Entgelte und die Abschlussprüfung festlegen.

#### 4. Vergütung der Mitglieder der Verwaltung

Als zentral wird wegen der zahlreichen möglichen Interessenkonflikte eine Regulierung der Vergütung von Verwaltungsmitgliedern angesehen, die im Wege der Empfehlung erfolgen soll. Dabei will die Kommission aber von einer Regelung der Höhe und/oder Art der Vergütung absehen. Vielmehr soll in erster Linie ein Informationsansatz verfolgt werden: die Vergütung der Organmitglieder soll etwa einen zwingenden Tagesordnungspunkt jeder Hauptversammlung bilden, um eine entsprechende Diskussion der Aktionäre zu ermöglichen.<sup>91</sup> Aufsichtsratsmitglieder oder nicht geschäftsführende Vorstandsmitglieder sollen dabei zwar auch eine aktien- oder sonst erfolgsbezogene Ver-

---

keit zu geben, sich besser über die individuelle Belastungssituation des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds und mögliche Interessenkonflikte klar zu werden, verlangt § 124 Abs. 3 Satz 3 AktG derzeit, dass in den Vorschlägen zur Wahl eines Aufsichtsratsmitglieds in der Bekanntmachung der Tagesordnung der Hauptversammlung der *ausgeübte* Beruf und nicht nur eine allgemeine Berufsbezeichnung des Kandidaten anzugeben ist (eine entsprechende Offenlegungsverpflichtung für den Jahresabschluss statuiert § 285 Nr. 10 HGB). Bei Vorschlägen soll nach Nr. 5.4.1 DCGK zudem darauf geachtet werden, dass dem Aufsichtsrat jederzeit Mitglieder angehören, die über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen und hinreichend unabhängig sind. Zudem sollen die internationale Tätigkeit des Unternehmens, potentielle Interessenkonflikte und eine festzulegende Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder beachtet werden. Nach Nr. 5.4.2 DCGK sollen dem Aufsichtsrat zudem nicht mehr als zwei ehemalige Vorstandsmitglieder angehören, und seine Mitglieder sollen keine Organfunktionen oder Beratungsaufgaben bei wesentlichen Wettbewerbern des Unternehmens ausüben.

90 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 18.

91 Dazu MAUL, DB 2002, 27, 28 mit dem Hinweis, dass die „Aktionärsdiskussion“ im deutschen Recht bislang nicht bekannt sei.

gütung beziehen können; doch soll dies deren „Unabhängigkeit“ im Sinne der obigen (oben 3) Überlegungen ausschließen.

Eine Zuständigkeit der Hauptversammlung soll für alle Arten von aktienbezogenen Vergütungen vorgesehen werden, wobei zudem eine vorherige Information des Entscheidungsgremiums über die Rahmendaten verlangt wird. Über die auf der Grundlage solcher Pläne tatsächlich erworbenen Rechte soll ebenso wie über die tatsächlich aus der Gesellschaftskasse gezahlte Vergütung nachträglich Rechnung gelegt werden müssen.

Die EG-Kommission schließt sich dem an und verlangt, dass die Aktionäre die Relation zwischen dem Unternehmensergebnis und der Höhe der Direktorenentgelte sowohl *ex ante* als auch *ex post* umfassend einschätzen können und Entscheidungen über die an den Aktienkurs gebundenen Komponenten dieser Entgelte fällen können sollen. Erforderlich dafür sei in Übereinstimmung mit der *Winter*-Kommission

- eine Offenlegung der Vergütungsstrategie im Jahresabschluss,
- eine detaillierte (!) Offenlegung der Entgelte der einzelnen (!) Direktoren im Jahresabschluss,
- die Vorabgenehmigung von Aktienbezugs- und -bezugsrechtsplänen, an denen Direktoren teilnehmen,
- und ein angemessener Ausweis der dem dem Unternehmen dadurch entstehenden Kosten im Jahresabschluss.

Im Interesse einer zügigen Umsetzung dieser Forderungen will die EU-Kommission hier sehr bald im Wege der Empfehlung vorgehen.<sup>92</sup>

##### 5. *Verantwortlichkeit für Falschinformationen*

Im Grundsatz trifft in allen Mitgliedstaaten die Verantwortlichkeit für fehlerhafte Informationen des Jahresabschlusses das Geschäftsführungsorgan in seiner Gesamtheit (also nicht – nur – einzelne seiner Mitglieder). Daran soll festgehalten werden. Die EU-Kommission möchte dies auch schon sehr bald als europäischen Grundsatz verbindlich festschreiben.<sup>93</sup>

Allerdings soll diese Gesamtverantwortung nach Ansicht der *Winter*-Kommission inhaltlich zunächst auf andere von der Gesellschaft gegebene Finanzinformationen erweitert werden. Nur für besonders rasch zu erfüllende Informationspflichten wie die Ad-hoc-Publizität soll eine Haftung der einzelnen Vorstandsmitglieder Platz greifen. Zudem sollen aber auch fehlerhafte Nicht-Finanzinformationen der Gesamtverantwortung des Geschäftsleitungsorgans unterworfen werden.<sup>94</sup>

---

92 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 19.

93 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 19.

94 MAUL, DB 2002, 27, 28 f.

## 6. "Wrongful Trading"

Vorgeschlagen wird die europaweite Einführung einer Regelung über "wrongful trading". Die EG-Kommission schließt sich diesen Forderungen an, will hier aber erst mittelfristig in Form eines Richtlinienvorschlags tätig werden.<sup>95</sup> Unter dem auf das englische Recht zurückgehenden Begriff des "wrongful trading" versteht man die Haftung von Geschäftsleitern gegenüber der Gesellschaft für Geschäfte, die im Wissen um eine bevorstehende Insolvenz getätigt wurden.<sup>96</sup> Den Einwand, dass es sich hier um materielles Insolvenzrecht handele, das dem Auftrag der *Winter*-Kommission und der Rechtssetzungskompetenz der Union entzogen sei, ließ diese nicht gelten.

Im Unterschied zur Insolvenzantragspflicht und den Folgen ihrer Verletzung will das Verbot von bzw. die Haftung für *wrongful trading* schon Verhalten im Vorfeld einer tatsächlichen Insolvenzlage sanktionieren. Damit entspricht es im deutschen Recht hinsichtlich der Vorverlagerung dem Insolvenzgrund der drohenden Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO), der aber – abweichend – nur eine Antragsmöglichkeit begründet. Parallelen ergeben sich zum zweiten zum Rechtsinstitut der kapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen, da auch diese, in dem sie an die „Krise“ der Gesellschaft (§ 32a Abs. 1 GmbHG) anknüpfen, schon eine Verantwortlichkeit vor der aktuellen Insolvenz begründen; im Gegensatz zum *wrongful trading* begründet der Kapitalersatzcharakter einer Leistung aber eine „Haftung“ des Gesellschafter, nicht des Geschäftsleiters. Im Falle des Inkrafttretens einer europäischen Regelung wird daher über die Frage nachzudenken sein, ob entweder die Regeln über die kapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen der Sache nach dem *wrongful trading* entsprechen oder ob sie - umgekehrt - wegen des konkurrierenden Regelungszwecks dann einem europäischen Ansatz weichen müssten.

## 7. Sanktionen

Im Grundsatz möchte die *Winter*-Kommission die Ausgestaltung der Sanktionen bei Verletzung der neu zu schaffenden Pflichten den Einzelstaaten überlassen. In diesem Zusammenhang steht auch, dass sie - meines Erachtens zu Recht - davon Abstand nimmt, einen eigenständigen europäischen Corporate Governance Kodex vorzuschlagen; würde der Markt derartiges hervorbringen, lägen die Dinge anders.<sup>97</sup> Dem hat sich die EG-Kommission zwischenzeitlich angeschlossen und vor allem darauf verwiesen, dass die bislang vorliegenden nationalen Corporate-Governance-Kodizes ein bemerkenswertes Maß an Übereinstimmung aufwiesen und andererseits die Beachtung unter-

---

95 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 19.

96 Sec. 214 Insolvency Act; hierzu FINCH, *Corporate Insolvency Law* (2003), S. 512 ff.; FLETCHER, *The Law of Insolvency* (3. Aufl. 2002), Rn. 27-017 ff.; GOODE, J.B.L. 1989, 436; Palmer's *Company Law*, Rn. 15.459 ff. (Stand 2001); MAUL, DB 2002, 27, 29.

97 MAUL, DB 2002, 27, 29.



schiedlicher Kodizes im Hinblick auf die Möglichkeit des „*comply or explain*“ von den Emittenten nicht als Schwierigkeit angesehen werde.<sup>98</sup>

Von ihrer Enthaltbarkeit bei den Sanktionen macht die *Winter*-Kommission aber eine Ausnahme: Geschaffen werden soll ein – dann europaweit wirkendes – Bestellungs- bzw. Tätigkeitsverbot für Verwaltungsmitglieder.<sup>99</sup> Das ist außerordentlich zu begrüßen, ist doch einer der (weniger überzeugenden) Gründe für die Flucht in die „Limited mit Sitz in Deutschland“ die Möglichkeit, hier auch trotz eines nach deutschem Recht vom Handelsregister zu beachtenden (§ 37 Abs. 2 Satz 1 i.V.m. § 76 Abs. 3 Satz 3 und 4 AktG, § 8 Abs. 3 Satz 1 i.V.m. § 6 Abs. 2 Satz 3 und 4 GmbHG) Bestellungsverbot eine Kapitalgesellschaft zu gründen. Die EG-Kommission schließt sich dem an, will hier aber erst mittelfristig in Form eines Richtlinienvorschlags tätig werden.<sup>100</sup>

#### 8. Abschlussprüfer

Die *Winter*-Kommission hebt schließlich die zentrale Rolle der Abschlussprüfung hervor. Dabei macht sie sich zunächst die Empfehlung der Kommission vom 16. Mai 2002 über Grundprinzipien für die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers zu eigen.<sup>101</sup> Das gilt insbesondere für die Konflikte, die sich aus der Erbringung von Nicht-Prüfungsleistungen durch den Abschlussprüfer ergeben können, die Forderung nach einem Wechsel der für die Prüfung Verantwortlichen und die Gefahren, die aus einem Wechsel von Prüfern zum Mandanten hervorgehen. Die EU-Kommission hat diese Pläne in ihrer Mitteilung zur Abschlussprüfung inzwischen aufgegriffen und will sie vor allem durch eine Überarbeitung der Achten (Prüferbefähigungs-)Richtlinie vom 10. April 1984<sup>102</sup> alsbald umsetzen.<sup>103</sup> Geplant ist zudem eine stärkere öffentliche Aufsicht über die bislang in Europa eher sich selbst regulierenden Abschlussprüfer; Ziel sei eine „überwachte Selbstregulierung“.<sup>104</sup> Ziel ist vor allem auch, eine gegenseitige Anerkennung der Abschlussprüfer im Verhältnis EU-USA zu erreichen.<sup>105</sup> Die *Winter*-Kommission unterstützt diese Pläne der EU-Kommission zu einer staatlichen Überwachung ebenso wie die allerdings nicht mit hoher Priorität angedachten verschärften Regeln-

---

98 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 13.

99 MAUL, DB 2002, 27, 29.

100 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. KOM(2003) 284 endg., S. 19.

101 K(2002) 1873, ABl. EG Nr. L 191 v. 19.7.2002, S. 22.

102 Nr. 84/253/EWG, ABl. EG Nr. L 126 vom 12.5.1984, S. 20 = LUTTER, Europäisches Unternehmensrecht (4. Aufl. 1996), S. 232 ff.

103 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. Markt/2003/10826, S. 5 ff., 11 ff.

104 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. Markt/2003/10826, S. 6.

105 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, Dok. Markt/2003/10826, S. 18 ff.

gen zur zivilrechtlichen Haftung der Abschlussprüfer. Hinsichtlich der externen Prüfung der Kapitalgesellschaft sind die Vorarbeiten daher schon relativ weit gediehen.

Die *Winter*-Kommission konzentriert sich in ihrer eigenen Stellungnahme daher auf die interne Prüfung. Hier betont sie zunächst, dass die Grundsätze über die Verantwortung für die Richtigkeit von Informationen der Gesellschaft (oben 5) auch und gerade hier gelten. Sie fokussiert sodann einige Bereiche, die zwingend in die Zuständigkeit eines mehrheitlich unabhängig besetzten Aufsichtsgremiums (Aufsichtsrat im dualistischen oder unabhängige Direktoren im monistischen System) fallen müssten. Das gilt (hier verkürzt) für

- die Auswahl des Abschlussprüfers und die Entscheidung über seine Vergütung sowie
- die laufende Überwachung seiner Tätigkeit einschließlich etwaiger Nicht-Prüfungsleistungen, die zu Interessenkonflikten Anlass geben könnten (hierzu bereits Nr. 7.2.1 DCGK).

Schließlich sollte dem Aufsichtsgremium die Überprüfung eines Risikokontrollsystems auferlegt werden (für Deutschland bereits durch die oben vorgestellten Regelungen verwirklicht).<sup>106</sup>

## V. CORPORATE GOVERNANCE IM 10-PUNKTE-PLAN DER BUNDESREGIERUNG

Was hat oder will der deutsche Gesetzgeber daraus – und teilweise darüber hinaus – machen?

### 1. *Verbesserung des Klagerechts der Aktionäre*

Zunächst soll – in Anknüpfung an eine seit langem geführte Diskussion (oben III.2.c) – das Recht der Aktionäre, die Geltendmachung von Ansprüchen der Gesellschaft gegen ihre Organe zu erzwingen (§ 147 AktG), gestärkt werden. Ausreichend soll ein wesentlich geringerer Aktienbesitz als bislang sein (1 % statt bislang 10 % des Grundkapitals oder ein Börsen- oder Marktwert von Euro 100.000 statt bislang Euro 1 Mio.). Um unnötige, aussichtslose oder erpresserische Klagen zu verhindern, soll der Klageerhebung ein besonderes Klagezulassungsverfahren vorgeschaltet werden. Nach Zulassung der Klage durch das Prozessgericht sollen die Antragsteller zu der beantragten Schadenersatzklage für die Gesellschaft (!) befugt sein; vor einem zu hohen Kostenrisiko in diesem Verfahren sollen sie geschützt werden.<sup>107</sup>

---

106 MAUL, DB 2002, 27, 29.

107 Vehemente Kritik bei KIETHE, ZIP 2003, 707 ff.

Für den Inhalt des Haftungsprozesses erscheinen folgende Punkte bemerkenswert: Zum einen soll es – schon in Anknüpfung an das *ARAG-Urteil*<sup>108</sup> – nicht um eine Erfolgshaftung gehen, was ausdrücklich klargestellt werden soll. Erwogen werden dabei auch Haftungshöchstgrenzen. Im Anhang von Jahres- bzw. Konzernabschluss sollen zudem Angaben zu den Prämien für eine D & O-Versicherung sowie zu den für die einzelnen Organmitglieder vereinbarten Selbstbehalte erfolgen; das wäre andererseits eine gesetzliche Bestätigung, dass – was bislang umstritten war – derartige Zahlungen aus Mitteln der Gesellschaft erbracht werden dürfen.

Gedacht wird aber andererseits auch an eine Verpflichtung zur Rückzahlung von Vergütungen, die auf der Grundlage falscher Bilanzen geleistet wurden, oder von überzogenen Abfindungen. Das soll möglicherweise dadurch geschehen, dass dem Aufsichtsrat das Recht eingeräumt wird, entsprechend § 87 Abs. 2 AktG nachträglich in den Vorstandsvertrag einzugreifen. Ich halte dies als eine überflüssige Klarstellung von § 162 Abs. 2 BGB einerseits, § 313 BGB andererseits für nicht erforderlich, zumal der Hauptgrund für die bislang nicht erfolgte Geltendmachung derartiger Ansprüche in § 147 AktG liegen dürfte (dazu unten VI).

Für Aufsichtsratsmitglieder soll zudem eine persönliche Haftung für den Fall festgeschrieben werden, dass diese eine unangemessen hohe Vergütung von Vorstandsmitgliedern durch Aktienoptionspläne zugelassen hatten. Das hatte der Referent schon vor geraumer Zeit so gesehen,<sup>109</sup> und es bedarf – da selbstverständlich – seines Erachtens ebenfalls keiner ausdrücklichen gesetzlichen Regelung. Auch hier liegen die Probleme weniger in Defiziten der materiellen Rechtslage als in der Unmöglichkeit ihrer Durchsetzung begründet.

## 2. *Persönliche Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern für Falschinformationen*

Der mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz<sup>110</sup> begonnene Ansatz, dass Organmitglieder für Falschinformationen gegenüber dem Kapitalmarkt persönlich verantwortlich sein können (§§ 37b, 37c WpHG), soll weiter fortgeführt werden.

---

108 BGHZ 135, 244 = NJW 1997, 1926 = ZIP 1997, 883 = DB 1997, 1068 = JZ 1997, 1071 (DREHER) = EWiR § 112 AktG 1/97, 677 (PRIESTER) = LM H. 10/1997 § 93 AktG 1965 Nr. 10 (SCHWARK) = DZWIR 1997, 322 (BOUJONG) = DStR 1997, 880 (GOETTE) = WuB II A. § 111 AktG 1.97 (RAISER) (*ARAG/Garmenbeck*); dazu HIRTE (Fn. 2), S. 90 ff., Rn. 231.

109 HIRTE, in: RWS-Forum Gesellschaftsrecht 1999 (2000), S. 211, 224, 230; für eine solche Pflicht wohl auch WEISS, WM 1999, 353, 357; abw. HOFFMANN-BECKING, NZG 1999, 797, 802 f.; KALLMEYER, AG 1999, 97, 100.

110 Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 21. Juni 2002 (BGBl. I, 2010); hierzu FLEISCHER, NJW 2002, 2977; DERS., ZIP 2002, 1217; FENCHEL, DStR 2002, 1355.

Künftig soll nicht nur der Emittent von Wertpapieren, also das Unternehmen selbst, sondern es sollen (daneben<sup>111</sup>) auch die verantwortlichen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder *persönlich* gegenüber geschädigten Anlegern haften. Im 10-Punkte-Programm nicht angesprochen, aber diskutiert wird, ob diese Haftung auch auf andere Personen wie Finanzanalysten erstreckt werden sollte. *Inhaltlich* sollen neben den schon jetzt erfassten falschen bzw. unterlassenen Ad-hoc-Mitteilungen auch andere Fehlinformationen etwa in Abschlüssen, Lageberichten oder Zwischenberichten und vielleicht auch in Reden oder Interviews eine Haftung begründen können. Für Fälle von fahrlässiger oder grob fahrlässiger Fehlinformation wird auch hier eine Obergrenze erwogen.

Besonders kontrovers diskutiert wird das Vorhaben, die kollektive Durchsetzung derartiger Ansprüche zu erleichtern. Wie dies gehen soll, wenn man – so das Papier explizit – keine (echte) Sammelklage einführen will, erscheint mir schleierhaft. Da sich gerade in diesem Punkt noch einiges bewegen wird, verzichte ich auf eine Vorstellung der verschiedenen vorgeschlagenen Ersatzlösungen.

### 3. *Erhöhung der Transparenz von Vorstandsvergütungen*

Die Angemessenheit des Vergütungsvolumens eines geplanten Optionsprogramms sollte durch Vergleichsrechnungen deutlich gemacht werden müssen. Zudem sollte über den Umfang des Aktienbesitzes (und des Besitzes darauf gerichteter Bezugsrechte) von Organmitgliedern an der berichtenden Gesellschaft berichtet werden müssen. Und schließlich sollten im Anhang detaillierte Angaben zu laufenden Optionsprogrammen erfolgen. In allen diesen Fällen ist aber noch ungesichert, ob die Umsetzung durch eine Änderung bzw. Ergänzung des Kodex oder durch Gesetz erfolgen soll. Das zeigt zugleich, dass dem Kodex eine Art „Test-Funktion“ im Verhältnis zum Gesetz zukommt (dazu auch oben II.2.a).

Gesetzlich wird jedenfalls eine Klarstellung von § 87 Abs. 1 AktG erfolgen, dass auch anreizorientierte Vergütungskomponenten dem Angemessenheitsgebot der Norm unterliegen.<sup>112</sup> In Bezug auf Aufsichtsratsmitglieder soll zudem gesetzlich eine Angabepflicht hinsichtlich der Vergütungen und Vorteile aus persönlich erbrachten Leistungen, insbesondere von Beratungs- und Vermittlungsleistungen, erwogen werden. Das schließt an die Überlegungen der *Winter*-Kommission in diesem Punkt an.

---

111 Die Ausführungen beim Bundesministerium der Finanzen sprechen für „statt“: denn es sollen die Geschädigten nicht mehr mittelbar selbst für ihren eigenen Schaden aufkommen müssen. Haftet aber die Gesellschaft selbst nicht (auch), entsteht das Problem nicht ausreichender Ressourcen, wenn die haftende Person nicht (umfangreich genug) versichert ist.

112 Vgl. bereits HIRTE (Fn. 109), S. 211, 224, 229 f.

#### 4. Rechnungslegung

Zumindest fakultativ sollen die kraft europäischen Rechts demnächst in Deutschland geltenden IAS bzw. IFRS auch auf nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen und auf den Einzelabschluss angewandt werden. Da das nicht unmittelbar die Corporate Governance betrifft, soll es an dieser Stelle nicht weiter vertieft werden. Corporate Governance-Bezug hat nur der Vorschlag, bestimmte Prüfungsberichte<sup>113</sup> bei Insolvenz der geprüften Gesellschaft auf Verlangen der Gläubigerversammlung offenzulegen; dem Insolvenzverwalter soll dabei ein Widerspruchsrecht für den Fall einer Offenlegung von Betriebs- oder Geschäftsgeheimnissen eingeräumt werden.

#### 5. Stärkung der Rolle des Abschlussprüfers

Mehrere Maßnahmen sollen parallel zu den Überlegungen auf europäischer Ebene die Rolle des Abschlussprüfers stärken. Hierzu sollen zunächst die Inkompatibilitätsregelungen erweitert werden und neben (wie bisher) der Buchführung die Entwicklung und Einrichtung von finanziellen Informationssystemen, die Erstellung von Bewertungsgutachten, die Aktuartätigkeit,<sup>114</sup> die Einrichtung, Überwachung oder Durchführung der Innenrevision, die Managementfunktion, die Tätigkeit als Finanzdienstleister und gegebenenfalls die Rechtsberatung, soweit sie mit einer Vertretung des Mandanten verbunden ist, für mit der Tätigkeit als Abschlussprüfer unvereinbar erklärt werden. Alle prüfungsfremden Leistungen sollen zudem durch Mitteilung an den Aufsichtsrat und Angabe im Abschluss offengelegt werden müssen und einer Genehmigungspflicht des Aufsichtsrats unterworfen werden. Schließlich sollen die Regelungen zur finanziellen Abhängigkeit des Prüfers und zur personellen Verflechtung verschärft und die Bestimmungen über den obligatorischen Prüferwechsel auf alle verantwortlichen Prüfungspartner erweitert sowie der Rhythmus auf fünf Jahre verkürzt werden.

Die Haftung des Abschlussprüfers soll hinsichtlich ihres Umfangs bei der Prüfung kapitalmarktorientierter Unternehmen erweitert werden, und zudem soll die Möglichkeit einer Dritthaftung (erstmalig ausdrücklich) gesetzlich festgeschrieben bzw. anerkannt werden. Eine deutliche Stärkung soll die Berufsaufsicht erfahren; das bedarf hier in den Einzelheiten keiner Vertiefung.

---

113 Gemeint sind – was sich aus dem Papier nicht unmittelbar ergibt – der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers (§ 321 HGB) sowie bei abhängigen Unternehmen der Abhängigkeitsbericht (§ 312 AktG) und die dazugehörigen Prüfungsberichte; zu diesem auf die Regierungskommission Corporate Governance zurückgehenden Vorschlag bereits HIRTE, ZInsO 2001, 1037, 1039 f. (= Dôshisha Hôgaku [The Doshisha Law Review], Vol. 53, No. 8 [No. 284, March 2002], S. 233 ff.).

114 Darunter versteht man die Erstellung versicherungswissenschaftlicher und wirtschaftsmathematischer Gutachten über finanzielle Risiken, insbesondere bei Versicherungen bzw. in Bezug auf die betriebliche Altersversorgung.

## 6. *Enforcement-Stelle*

Völlig neu für das deutsche Rechtssystem – und letztlich Ausdruck des Misstrauens gegenüber dem Abschlussprüfer, dem eigentlich diese Aufgabe oblag – ist die Überlegung der Einführung einer „*Enforcement-Stelle*“. Das steht im Einklang mit den Überlegungen auf europäischer Ebene, eine staatliche Überwachung des Abschlussprüfers zu verlangen (oben IV.8). Diese *Enforcement-Stelle* soll – zumindest primär – bei kapitalmarktorientierten Unternehmen die Rechtmäßigkeit der Erstellung der Abschlüsse überwachen. Sie wird (wohl) nach eigenem Ermessen tätig sein können als auch auf (dann aber bindenden) Antrag der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin).

Der *Enforcement-Stelle* soll das Recht auf Anordnung und Berichtigung von Jahres- und Konzernabschlüssen eingeräumt werden sowie die Möglichkeit der Information des Kapitalmarkts hierüber. Sie soll in das Verfahren der Bestellung des Abschlussprüfers eingeschaltet werden (mit der Möglichkeit, einen Prüfer zurückzuweisen oder abzulehnen) und das Recht erhalten, Sonderprüfungen anzuordnen. Ausgestaltet sein soll sie als eine nicht-staatliche Stelle, die auch nicht staatlich finanziert wird; als Vorbild dient das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (§ 342a HGB).

## 7. *Fortführung der Börsenreform und Weiterentwicklung des Aufsichtsrechts*

Die unter diesem Gesichtspunkt angedachten organisatorischen Maßnahmen sind für die Corporate Governance nur von geringerer Bedeutung.

Wichtig ist aber die geplante Befugnis der BAFin, gegenüber Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften bei wiederholten oder schweren Verstößen gegen kapitalmarktrechtliche Verhaltenspflichten ein befristetes Bestellungsverbot anzuordnen und Sanktionen für kapitalmarktrechtliche Pflichtverletzungen zu veröffentlichen. Auch hier spielen die Neuen Medien eine Rolle: zurückgehend auf Vorschläge von Noack<sup>115</sup> soll ein anlegerfreundlicher Zugang zu Unternehmensbekanntmachungen durch Bündelung der Informationskanäle geschaffen werden, etwa unter Einsatz des elektronischen Bundesanzeigers.

Einen gewissen Bezug zur Corporate Governance weist auch die geplante (und künftiges europäisches Recht umsetzende) Rechtsverordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation und zu seiner Abgrenzung von der erlaubten Kurspflege auf; denn damit wird auch verhindert, dass die Gesellschaft und ihre Organe durch einen „falschen Kurs“ ein unzutreffendes Bild von der Gesellschaft zeichnen.

---

115 NOACK, Unternehmenspublizität: Bedeutung und Medien der Offenlegung von Unternehmensdaten (Köln 2002) (abrufbar unter <[www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/noack/infobase.pdf](http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/noack/infobase.pdf)>); DERS., BB 2002, 2025, 2028.

8. *Verbesserung des Anlegerschutzes im „Grauen Kapitalmarkt“*

Unter diesem Stichwort werden vor allem eine bessere Aufklärung von Verbrauchern über die Risiken im „grauen Kapitalmarkt“ und die Einführung einer Prospektpflicht für öffentlich angebotene Kapitalanlagen diskutiert, bei denen besonders hohe Schäden der Anleger festzustellen sind. Unter dem Gesichtspunkt der Corporate Governance sind diese Maßnahmen nicht von Interesse.

9. *Sicherstellung der Verlässlichkeit von Unternehmensbewertungen durch Finanzanalysten und Rating-Agenturen*

Einen gewissen Corporate Governance-Bezug weisen demgegenüber die Überlegungen auf, die Wohlverhaltens- und Compliance-Regelungen für Finanzanalysten weiterzuentwickeln sowie ähnliche Normen für Rating-Agenturen vorzuschreiben. Denn diese Personen sind es, die mit ihrer Entscheidung über gute oder schlechte Corporate Governance reflexartig andere Anleger beeinflussen: ist ihre Entscheidung nicht sorgfältig vorbereitet oder durch Fremdinteressen gesteuert, verpufft die gesamte mit verbesserter Unternehmensführung und -kontrolle beabsichtigte Steuerungswirkung für die Allokation des Kapitals.

10. *Verschärfung der Strafvorschriften für Delikte im Kapitalmarktbereich*

Im ganzen hier diskutierten Komplex sollen die vorhandenen Strafvorschriften (vor allem §§ 400, 403 AktG und §§ 331, 332 HGB) auf Lücken, Unschärfen und Überschneidungen überprüft werden sowie der Strafraumen, vor allem für den Fall der Gewinnerzielungsabsicht, angehoben werden; zudem soll in bestimmten gravierenden Fällen an die Stelle des schwierig nachzuweisenden Vorsatzerfordernisses bloße Leichtfertigkeit treten.

## VI. ZUSAMMENFASSENDE WERTUNG

Ein Gesamturteil über die aktuelle und mögliche künftige Entwicklung der Corporate Governance in Deutschland und Europa ist nicht leicht zu fällen.

Sicher hilfreich, wenngleich in ihrem Nutzen beschränkt, ist der Ausbau der Berichtspflichten einschließlich der Verpflichtung zur Installation eines Überwachungssystems (*controlling system*) nach § 91 Abs. 2 AktG. Denn zunächst folgen aus den erlangten Informationen keine besonderen Handlungspflichten; und solange das Gesetz keine (besonderen) Sanktionen für Verstöße gegen die Berichtspflichten festschreibt, bleibt es insoweit bei den allgemeinen Rechtsbehelfen, und hier wird es häufig an der erforderlichen Kausalität für einen eingetretenen Schaden fehlen. Eindeutige Fortschritte haben diese Berichtspflichten nur für diejenigen gebracht, die die entsprechenden Systeme installieren, überwachen und bewerten müssen: die Berater in allen ihren Schattierungen.

Für das deutsche Recht muss in diesem Zusammenhang erneut<sup>116</sup> die Ausblendung der gesamten Mitbestimmungsproblematik gerügt werden, die von mancher Seite als Hauptursache für die Defizite des deutschen Systems der Unternehmensführung und -kontrolle angesehen wird;<sup>117</sup> hier kommt hinzu, dass die Mitbestimmung durch das TransPuG infolge seiner stärkeren Betonung der Aufsichtsratsrechte und -pflichten im Detail eher verschärft wurde. Die eher deklaratorische Verschärfung der Verschwiegenheitspflicht gleicht dies nicht aus, zumal strafrechtliche Verstöße gegen sie nur auf Antrag verfolgt werden, der von dem jeweils anderen Verwaltungsorgan zu stellen ist (§ 404 Abs. 3 AktG).

Große Zustimmung finden aus meiner Sicht die Bestrebungen, die Teilnahmemöglichkeit an den Entscheidungsprozessen auf den Hauptversammlungen der Gesellschaften durch Reduktion von Kosten und Mühen für die Ausübung von Kontrollrechten zu verbessern. Das gilt auch für die Abschaffung bzw. Zurückdrängung der Präsenz-Hauptversammlung. Dass die Anfechtungsklage als bislang schärfste deutsche Waffe bei der Durchsetzung von Aktionärsrechten keine Beachtung (mehr) findet, überzeugt mich weniger.

Zu wenig Raum wird vor diesem Hintergrund der Frage gewidmet, welche Entscheidungen denn die Gesellschafter treffen können oder müssen. Die Durchsetzung des Rechts, Gegenstände auf die Tagesordnung zu setzen, ist – soweit ich die deutsche Praxis kenne – mit vielen Hürden gepflastert. Dass die Vergütung des Managements zwingend einen Diskussionspunkt auf der Hauptversammlung bilden soll, ist aber immerhin ein Schritt in die richtige Richtung.

---

116 Vgl. bereits HIRTE (Fn. 14), Rn. I 108.

117 Vgl. nur BERNHARDT, DB 2002, 1841, 1844; dazu auch HIRTE, ZInsO 2001, 1037, 1038; HOPT, in: Corporate Governance (Fn. 19), S. 27, 42 ff.



Erheblichen Raum nehmen die Überlegungen zur Ausweitung der (internen wie externen) Haftung von Managern ein. Zentrales Problem allerdings ist deren Durchsetzung. Für die Binnenhaftung stellt daher die (erneute) Reform von § 147 AktG ebenso eine Schlüsselfrage dar wie die Überlegungen zur (an die *class action* angelehnten) Bündelung von Ansprüchen bei der Außenhaftung. Von einem Konsens ist man hier – zu Recht – noch weit entfernt. Denn jede weitere Durchsetzung wird zwangsläufig durch höhere Vergütungen/Versicherungen der potentiellen Anspruchsgegner aufgefangen werden (müssen); die sicher zu begrüßende Steuerungsfunktion und das sicher ebenso edle Ziel eines Schadensausgleichs könnten daher leicht durch ein riesiges Umverteilungssystem, von dem wiederum in erster Linie die Berater profitieren, an den Rande gedrängt werden.

Größere Sympathie haben daher bei mir die europäischen Überlegungen zur Einführung eines Verbots des *wrongful trading* (bzw. zu dessen Erweiterung) ebenso wie die Überlegungen auf nationaler Ebene, eine Offenlegung bestimmter Berichte im Falle einer späteren Insolvenz der Gesellschaft zu ermöglichen. Da hier mit dem Insolvenzverwalter typischerweise ein erfahrener und motivierter Anspruchsteller zur Verfügung steht, dürften die daraus resultierenden Ansprüche auch tatsächlich geltend gemacht werden.

#### SUMMARY

1. *The paper first highlights the main characteristics of the German Stock Corporation Act as compared to foreign company laws: its cogent character, the dual board structure, and the lack of a general derivative suit (which, however, is to some extent compensated for by the action to set aside a shareholders' meeting resolution).*

2. *The next chapter gives an overview of the main novelties of the recently enacted "Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz)" (Law on Further Reform Measures in Stock Corporation and Accounting Law, and on Transparency and Disclosure) of July 19, 2002 (TransPuG). Its main issues are the enhancement of the supervisory board's information rights and the reporting requirements of the board of directors to the supervisory board; the introduction of a comply-or-explain declaration of the supervisory board and the board of directors as to whether or not they followed the suggestions of the German Corporate Governance Code; and finally a requirement to establish a number of transactions for which the board of directors requires the supervisory board's approval.*

*In addition, the main points of the slightly older "Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich" (Law on Control and Transparency in Business Orga*

nizations) of April 27, 1998 (KonTraG) are presented. Here, the implementation of a mandatory “controlling system” and provisions encouraging the set-up of specialized committees (e.g., an audit committee) by the supervisory board were pivotal.

3. Finally, the potential future developments on the European as well as on the German national level are analyzed. On the European field, the so-called Winter Group, followed by the Commission, favour a disclosure of the capital and control structure of national corporations and prefer this approach to a substantive regulation of the national corporate governance systems. In general, shareholders’ rights shall be expanded because their interest in their investment also uses the (other) stakeholders’ interest (the shareholders’ “watchdog function”). This includes the amelioration of cross-border voting as well as measures for an increased use of the Internet. Here again, the German legislature wants to reduce the hurdles for shareholders to sue the management for damages.

To improve the corporation’s internal control structure, specific decisions of the board shall only be taken with the approval of independent directors (in the monistic system) or with the approval of the supervisory board (in the dualistic system). Regarding executives’ compensation, the EU plan and the German national plans focus primarily on expanded disclosure. Finally, European and German proposals favour a personal liability of the directors for false or misleading financial information.

In the field of creditor protection, the English wrongful trading remedy under sec. 214 of the Insolvency Act shall be considered as a measure to be implemented across Europe. The quality of the auditors’ statements shall be enhanced, according to the European as well as the German proposals, by introducing a public oversight board over their work. In addition, some of their reports shall be subject to disclosure if the corporation becomes insolvent later on.