

Deutscher Aufsichtsrat und U.S.-Board: ein- oder zweistufiges Verwaltungssystem?

Zum Stand der rechtsvergleichenden Corporate Governance-Debatte

Von PATRICK C. LEYENS, Hamburg*

Inhaltsübersicht

| | |
|--|----|
| I. Die Corporate Governance-Debatte | 59 |
| II. Ausgangspunkte der rechtsvergleichenden Diskussion | 62 |
| 1. Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht | 62 |
| 2. Konzeptionelle Ansätze der Corporate Governance | 63 |
| 3. Pfadabhängige Systementwicklung (Path Dependence) | 64 |

* Abgekürzt werden zitiert: *Baums*, Der Aufsichtsrat – Aufgaben und Reformfragen: ZIP 1995, 11–18; *Bernhardt*, Aufsichtsrat – die schönste Nebensache der Welt?: ZHR 159 (1995) 310–321; *Buxbaum*, Die Leitung von Gesellschaften – Strukturelle Reformen im amerikanischen und deutschen Gesellschaftsrecht, in: Corp.Gov. (1996) (diese Note) 65–93; Comparative Corporate Governance, hrsg. von *Hopt/Kanda/Roe/Wymeersch/Prigge* (1998) (zitiert: Comp.Corp.Gov. [1998]); Comparative Corporate Governance – Essays and Materials, hrsg. von *Hopt/Wymeersch* (1997) (zitiert: Comp.Corp.Gov. [1997]); Corporate Governance – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR, hrsg. von *Hommelhoff/Lutter/K. Schmidt/Schön/Ulmer* (2002) (Beihefte der ZHR, 71) (zitiert: Corp.Gov. [2002]); Corporate Governance – Optimierung der Unternehmensführung und der Unternehmenskontrolle im deutschen und amerikanischen Aktienrecht, hrsg. von *Fedderson/Hommelhoff/Schneider* (1996) (zitiert: Corp.Gov. [1996]); Corporate Governance – Unternehmensüberwachung auf dem Prüfstand, hrsg. von *Picot* (1995) (zitiert: Corp.Gov. [1995]); *Davies*, Struktur der Unternehmensführung in Großbritannien und Deutschland: Konvergenz oder fortbestehende Divergenz?: ZGR 2001, 268–293; *Deckert*, Der Aufsichtsrat in der Diskussion: JuS 1999, 736–740 (zitiert: Aufsichtsrat); *dies.*, Effektive Überwachung der AG-Geschäftsführung durch Ausschüsse des Aufsichtsrats: ZIP 1996, 985–994 (zitiert: Überwachung); *Dreher*, Die Organisation des Aufsichtsrats, in: Corp.Gov. (1996) (diese Note) 33–60; *Escher-Wéingart*, Corporate Governance-Strukturen, Ein deutsch-U.S.-amerikanischer Rechtsvergleich: ZvglR.Wiss. 99 (2000) 387–409; *Fedderson*, Neue gesetzliche Anforderungen an den Aufsichtsrat: AG 2000, 385–396; *Hess*, Corporate Governance, Zum Stand der Diskussion in den Vereinigten Staaten, in: Corp.Gov. (1996) (diese Note) 9–24; *Hommelhoff*, Die OECD-Principles on Corporate Governance, Ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen corporate governance-Be-

| | |
|---|----|
| 4. Kontrolleistung des Marktes | 65 |
| 5. Konkrete Systemanforderungen und Vergleichsfaktoren | 68 |
| III. Einstufiges und zweistufiges Verwaltungssystem | 69 |
| 1. U.S.-Board: Das einstufige Verwaltungssystem | 69 |
| a) Wahlverfahren und Zusammensetzung | 70 |
| b) Kompetenzen und Arbeitsweise – insbesondere: Committees | 72 |
| c) Vergütung und Haftung | 74 |
| d) Kontrollmechanismus nach Vorgabe des U.S.-Board | 76 |
| e) Entwicklung im Vereinigten Königreich | 78 |
| 2. Deutscher Aufsichtsrat: Das zweistufige Verwaltungssystem | 80 |
| a) Wahlverfahren und Zusammensetzung | 81 |
| b) Kompetenzen und Arbeitsweise – insbesondere: Unterausschüsse | 82 |
| c) Vergütung und Haftung | 83 |
| d) Kontrollfunktion des Aufsichtsrats | 86 |
| 3. Systemvergleich: Umsetzung der Kontrollfunktion | 88 |
| a) Funktionstrennung, Interessenkonflikt und Haftung | 88 |
| b) Bestellung und Wahlverfahren | 90 |
| c) Arbeitseffizienz, Information und Mitbestimmung | 91 |
| d) Kompetenzumfang und Beratungsfunktion | 93 |
| e) Leistungsanreiz und Vergütungsniveau | 94 |
| f) Zusammenfassung | 95 |
| 4. Fortbestehende Divergenzen | 95 |
| IV. Weiterentwicklung und Reform | 96 |

wegung: ZGR 2001, 238–267 (zitiert: OECD-Principles); *ders.*, Störungen im Recht der Aufsichtsrats-Überwachung: Regelungsvorschläge an den Gesetzgeber, in: Corp.Gov. (1995) (diese Note) 1–28 (zitiert: Störungen); *Hopt*, Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts – Zum Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, in: Corp.Gov. (2002) (diese Note) 27–73 (zitiert: Unternehmensführung); *ders.*, Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa?: ZGR 2000, 779–818 (zitiert: Grundsätze); *ders.*, The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat) – Experience, Theories, Reforms, in: Comp.Corp.Gov. (1998) (diese Note) 227–258 (zitiert: German Two-Tier Board [1998]); *ders.*, Europäisches und deutsches Übernahmerecht: ZHR 161 (1997) 368–420 (zitiert: Übernahmerecht); *ders.*, The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat), A German View on Corporate Governance, in: Comp.Corp.Gov. (1997) (diese Note) 3–20 (zitiert: German Two-Tier Board [1997]); *ders.*, Die Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat, Zugleich ein Beitrag zur Corporate Governance-Debatte, in: FS Mestmäcker (1996) 909–931 (zitiert: Haftung); *Hüffer*, Aktiengesetz (1999); *Kaplan*, Corporate Governance and Corporate Performance, A Comparison of Germany, Japan and the U.S., in: Comp.Corp.Gov. (1997) (diese Note) 196–210; *Kraakmann*, Die Professionalisierung des Boards, in: Corp.Gov. (1996) (diese Note) 129–142; *Lutter*, Defizite für eine effiziente Aufsichtsrats-tätigkeit und gesetzliche Möglichkeiten der Verbesserung: ZHR 159 (1995) 289–309 (zitiert: Defizite); *ders.*, Vergleichende Corporate Governance, Die deutsche Sicht: ZGR 2001, 224–237 (zitiert: Corporate Governance); *Merkel*, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht (1991); *Oquendo*, Breaking on Through to the Other Side: Understanding Continental European Corporate Governance: U.Pa.J.Int.Econ.L. 2002, 975–1027; *Röller*, Quo vadis Aufsichtsrat?: AG 1994, 333ff.; *Schanz*, Börseneinführung – Recht und Praxis des Börsenganges (2002); *Semler*, The Practice of the German

| | |
|---|-----|
| 1. Ein- oder zweistufiges Verwaltungssystem? | 96 |
| 2. Audit Committees zur Lösung deutscher Überwachungs-lücken? | 98 |
| 3. Europäische Harmonisierung | 100 |
| 4. Corporate Governance-Kodizes | 101 |

I. Die Corporate Governance-Debatte

»Aufsichtsrat und board – ein- oder zweistufiges Verwaltungssystem?«¹ – mit dieser Frage ist einer der Kernpunkte in der rechtsvergleichenden Corpo-

Aufsichtsrat, in: Comp.Corp.Gov. (1998) (diese Note) 269–280; *Shaw*, The Cadbury Report, Two Years Later, in: Comp.Corp.Gov. (1997) (diese Note) 21–45; *Steindl*, US-Board und Aufsichtsrat (1999); *Teichmann*, Corporate Governance in Europe: ZGR 2001, 645–679; Theisen, Empirical Evidence and Economic Comments on Board Structure, in: Comp.Corp.Gov. (1998) (diese Note) 259–265; *Windbichler*, Zur Trennung von Geschäftsführung und Kontrolle bei amerikanischen Gesellschaften: ZGR 1985, 51–71.

Abgekürzt zitierte Materialien: *American Law Institute (A.L.I.)*, Principles of Corporate Governance (1994) (zitiert: *A.L.I.*); Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, hrsg. von *Baums* (2001), auch <<http://www.ovs.de>>; *Berliner Initiativkreis*, German Code of Corporate Governance (GCCG) (2000), abgedr. bei *Peltzer/Werder*, Der »German Code of Corporate Governance (GCCG)« des Berliner Initiativkreises: AG 2001, 1–15 (6ff.) (zitiert: *Berliner Initiativkreis*) auch <<http://www.ecgi.de>>; *Business Roundtable*, Statement on Corporate Governance (1997) (zitiert: *Business Roundtable*), <<http://www.brt.org>>; *Cadbury Report* (Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance) (1992), abgedr. in: Comp.Corp.Gov. (1997) (diese Note) (zitiert: *Cadbury Report*), <<http://www.ecgi.de>>; *Financial Services Authority*, The Combined Code – Principles of Good Governance and Code of Best Practice (2000) (zitiert: *Combined Code*), <<http://www.ecgi.de>>; *Company Law Review Steering Group*, Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report URN 01/942 and URN 01/943 (2001), <www.dti.gov.uk>; *Greenbury Recommendations* (1998), <<http://www.ecgi.de>>; *Grundsatzkommission Corporate Governance*, Corporate Governance-Grundsätze (»Code of Best Practice«) für börsennotierte Gesellschaften, abgedr. in: AG 2000, 109, auch <<http://www.ecgi.de>>; *Hampel Committee*, Final Report (1998), <<http://www.ecgi.de>>; *Regierungskommission: Corporate Governance Kodex*, Deutscher Corporate Governance Kodex, abgedr. in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG) 2002, 75, auch <<http://www.ecgi.de>>; Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, 10.01. 2002, <<http://www.europa.eu.int>>; OECD-Ad Hoc Task Force on Corporate Governance, Principles of Corporate Governance (1999), Doc.-Nr.: SG/CG (99) 5, abgedr. in: AG 1999, 342–350, <<http://www.oecd.org>> (zitiert: OECD-Principles); *Turnbull Proposals* (1999), <<http://www.bankofengland.co.uk>>.

¹ Ein zweistufiges Verwaltungssystem ist auch in Österreich zwingend vorgeschrieben. Das einstufige System ist vor allem im anglo-amerikanischen Rechtsraum, also vor allem in den USA und im Vereinigten Königreich, aber auch in der Mehrheit der europäischen Mitgliedstaaten anzutreffen (Dänemark, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Schweden und Spanien). Ein Wahl- oder Mischsystem kennen Belgien, Finnland, Frankreich, die Niederlande, Portugal und neuerdings auch Italien; vgl. *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht (2000) Rz. 712 (zitiert: Gesellschaftsrecht), sowie *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 228.

rate Governance-Debatte angesprochen². Aus US-amerikanischer Sicht ist Corporate Governance »als Prozeß der Kontrolle und der Verwaltung des Vermögens und der Mitarbeiter einer Aktiengesellschaft im Interesse der Eigentümer der Gesellschaft« beschrieben worden³. Der rechtsvergleichenden Diskussion liegt demgegenüber ein weiteres Verständnis zugrunde, das nicht allein auf das Verhältnis zwischen Unternehmenseignern und Unternehmensleitung abstellt, sondern auch die Arbeitnehmermitbestimmung, die Rolle der Banken sowie börsenrechtliche und kapitalmarktliche Rahmenbedingungen miteinbezieht⁴. Jüngst wurde die Diskussion weltweit angereizt durch den spektakulären Zusammenbruch des US-amerikanischen Energieversorgers Enron⁵. Auch die deutsche Wirtschaft blickt auf eine ganze Reihe aufsehenerregender Unternehmenspleiten zurück⁶. In der anschließenden Diskussion richtete sich die Kritik weniger gegen das Aufsichtsratsmodell als solches, sondern entzündete sich vor allem am fehlenden persönlichen Ein-

² Zu Entwicklung und Stand der Corporate Governance-Debatte in Deutschland: Corp.Gov. (2002): die Beiträge von *Grundmann/Mülberr, Lutter, Hommelhoff, Davies, Wymeersch* zum Symposium Corporate Governance – Europäische Perspektiven: ZGR 2001, 215–324 (in englischer Sprache: International and Comparative Corporate Law Journal (I.C.C.L.J.) 2 [2000] 415–501); Comp. Corp. Gov. (1998); Comp.Corp.Gov. (1997); Corp. Gov. (1996); Corp.Gov. (1995) (alle oben N.*); »ZHR Symposium über Gesellschafts- und Bankrecht« (1995), abgedr. in: ZHR 159 (1995) 287–421 und in: ZHR 160 (1995) 567–592; »4. Symposium zum Gesellschafts- und Kartellrecht, Grundsätze ordnungsgemäßer Kontrolle und Beratung der Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat«, abgedr. in: AG 1995, 193–227.

³ *Hess* 10. Weitere Definitionsversuche bei *Schneider*, Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze: DB 2000, 2413–2417 (2413); ausführlicher *Hopt*, Corporate Governance: Aufsichtsrat oder Markt? Überlegungen zu einem internationalen und interdisziplinären Thema, in: Max Hachenburg; dritte Gedächtnisvorlesung, hrsg. von *Hommelhoff/Rowedder/Ulmer* (1998) 9–47. Zum Wandel des Begriffsverständnisses *Lutter*, Corporate Governance 225. Zur Prägung des Begriffs durch *Williamson* (ZgesStaatswiss. 1984, 195ff.) vgl. *Escher-Weingart* 387 mit weiteren Nachweisen. »Corporate Governance« bezeichnete ursprünglich die institutionellen Arrangements zur Lösung von Problemen zwischen langfristig vertraglich gebundenen Parteien.

⁴ Zur rechtsvergleichenden Erfassung der Bausteine der Corporate Governance vgl. Comp.Corp.Gov. [1998] 223ff.

⁵ Die notwendigen Konsequenzen aus dem Fall *Enron* werden derzeit intensiv diskutiert. Vgl. *Committee on Governmental Affairs*, The Role of the Board of Directors in Enron's Collapse, Report prepared by the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs, United States Senate, 8.7.02, <<http://www.senate.gov>>; *G. Schwarz/Holland*, Enron, Worldcom... und die Corporate Governance-Diskussion: ZIP 2002, 1661–1672; übersichtsartig *Hopt*, Ein Debakel à la Enron ist auch in Deutschland denkbar: Handelsblatt vom 21.2. 2002, S.8.

⁶ Aufsehenerregend waren die Fälle *Schneider*, *Balsam/Procedo*, sowie jüngst *Holzmann* und *Flow Tex*; Nachweise bei *Peltzer*, Corporate Governance Codices als zusätzliche Pflichtenbestimmung für den Aufsichtsrat: NZG 2002, 10–16 (14, N.41) und *Escher-Weingart* 390. Eine Besprechung von Pleiten in der Zeit vor dem KonTraG liefert *Forster*, MG, Schneider, Balsam und die Folgen – was können Aufsichtsräte und Abschlussprüfer gemeinsam tun?: AG 1995, 1–7.

satz der Aufsichtsräte⁷. Die fortschreitende Globalisierung der Wirtschaftsstrukturen und Internationalisierung der Kapitalmärkte macht es gleichwohl erforderlich, die Vor- und Nachteile einer gezielten Angleichung des nationalen Rechts an ausländische Rechtsordnungen wie auch über eine Harmonisierung auf europäischer und schließlich internationaler Ebene nachzudenken⁸. Für die deutsche nationale Ebene kann der Systemvergleich die denknnotwendigen Voraussetzungen zu einer Antwort auf die Frage schaffen, ob deutsche Überwachungslücken durch das weltweit wohl vorherrschende board-Modell zu überwinden sind⁹. In der europäischen Perspektive zeigt sich die Notwendigkeit eines richtigen Verständnisses des board-Modells schon infolge des jüngsten Durchbruchs bei der Europäischen Aktiengesellschaft (Societas Europaea), bei der auch in Deutschland ein einstufiges Verwaltungssystem zur Verfügung stehen wird¹⁰.

Die jüngste Entwicklung in Deutschland betrifft die Einführung von Corporate Governance-Empfehlungen, die durch die von der Bundesregierung eingesetzte Kommission Corporate Governance Kodex erarbeitet wurden¹¹. Auch in Deutschland wird nun zunehmend – wie bereits lange zuvor in den USA und im Vereinigten Königreich – verstärkt die Frage nach der richtigen Regelungsebene gestellt, die mit der vorsichtigen Reform durch das im Jahre 1998 in Kraft getretene KonTraG¹² lediglich angedacht wurde: verbindliches Gesetzesrecht, quasi-verbindliche Börsenzulassungsvoraussetzung oder unverbindliche Empfehlung?

In der Systemwirklichkeit zeigen sich konvergierende Entwicklungen beider Modelle. Fortbestehende Divergenzen ergeben sich zum Teil aus Rechts-tradition, zum Teil aus der unterschiedlichen Gewichtung von share value einerseits und stakeholder-Interessen wie insbesondere der Arbeitnehmermit-

⁷ Beinahe überdeutlich ist die von *Bernhardt* gewählte Überschrift: Aufsichtsrat – die schönste Nebensache der Welt? (oben N.*). Im einzelnen siehe unten III 2, 3 und dort insbesondere die Nachweise bei N.222.

⁸ Vgl. etwa *Hommelhoff*, OECD-Principles 262ff.; *Wymeersch*, Gesellschaftsrecht im Wandel: Ursachen und Entwicklungslinien: ZGR 2001, 294–324 (305ff.). Aus US-amerikanischer Sicht vgl. *Buxbaum* 65ff.

⁹ Vgl. etwa *Theisen*, Das Board-Modell: Lösungsansätze zur Überwindung der »Überwachungslücke« in deutschen Aktiengesellschaften?: AG 1989, 161–168. Zur Übertragbarkeit von Vorteilen speziell der audit committees unten IV 2.

¹⁰ Hierzu unten IV 3.

¹¹ Die von Cromme geleitete Kommission Deutscher Corporate Governance Kodex legte dem Bundesjustizministerium am 26.2.2002 eine endgültige Fassung des Empfehlungstextes vor. Diese zweite Kommission stützte ihre Arbeit auf die Vorarbeiten der ersten von *Baums* geleiteten Regierungskommission Corporate Governance. Deren beinahe 150 Empfehlungen umfassender und 321 Seiten starker Bericht wurde am 10.7.2001 veröffentlicht; Nachweise oben N.*. Hierzu noch unten IV. 4.

¹² Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) ist seit dem 1.5.1998 in Kraft, BGBl. I 786; BT-Drucks. 13/9712 vom 28.1.1998; hierzu näher unten III 2.

bestimmung andererseits. In der langfristigen Diskussion geht es um die Pfadabhängigkeit der Systementwicklung bei unterschiedlichen ökonomischen Ausgangspunkten und auch soziokulturellen Determinanten (path dependence)¹³. Zu den Grenzen der vorliegend zu resümierenden Systemdiskussion ist immer wieder darauf hingewiesen worden, daß der Erfolg der Versuche einer Optimierung der Unternehmensführung in gleichem Maße von der Schaffung rechtlicher Rahmenbedingungen wie von Persönlichkeit und Einsatz der Leitungs- und Aufsichtsverantwortlichen im Unternehmen abhängt¹⁴. Der U.S.-Business Roundtable¹⁵ formuliert treffend: »Substance of good corporate governance is more important than its form.«¹⁶

Im Mittelpunkt der folgenden Untersuchung stehen der systematische und anschließend funktionale Vergleich der internen Kontrollstrukturen bei ein- bzw. zweistufiger Verwaltung. Im Vorfeld werden einige grundsätzliche Aspekte der rechtsvergleichenden Corporate Governance-Diskussion aufgezeigt (II). Verglichen werden größere deutsche Aktiengesellschaften und die diesen strukturell nahe stehenden US-amerikanischen public corporations¹⁷ (III). Hierbei wird auch die weithin parallele, aber eben doch an einigen Stellen entscheidend abweichende Entwicklung im Vereinigten Königreich kurz nachgezeichnet (III 1 e). Abschließend folgen einige Bemerkungen zum Stand der Debatte in Hinblick auf Weiterentwicklung und Reform (IV).

II. Ausgangspunkte der rechtsvergleichenden Diskussion

1. Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht

Die grundsätzlichs-te Beobachtung betrifft die Aufspaltung der ursprünglich allein auf den Eigner konzentrierten Unternehmerfunktion bei der Kapitalgesellschaft¹⁸. Aus der Fremdverwaltung folgt die Gefahr der Abwei-

¹³ Hierzu unten II 3.

¹⁴ Hierzu unten III 3 c (siehe dort insbesondere N.222).

¹⁵ Zum Business Roundtable unten N.95.

¹⁶ *Business Roundtable* 1; vgl. auch die dahingehenden Kurzbeiträge in: Corp.Gov. (1995) 115ff., zur Frage, »Was können deutsche Aufsichtsräte besser machen?«; siehe dort insbesondere *Eglau* 116, *Laufermann* 119 und *Reschke* 125f.; siehe auch *Martens*, Der Aufsichtsrat im Konzern: ZHR 159 (1995) 567–592 (589).

¹⁷ Zum Nutzen des Systemvergleichs für die GmbH *Loges*, Läßt sich die GmbH nach einem »Board-System« organisieren?: ZIP 1997, 437–444. Zur Societas Europaea unten IV 3.

¹⁸ Grundlegend *Berle/Means*, *The Modern Corporation and Private Property* (1932); zusammenfassend *Escher-Weingart* 387f.; *Baums* 11. Zum Vereinigten Königreich *Cheffins*, Does Law matter?, The separation of Ownership and Control in the United Kingdom: J.Leg.Stud. 30 (2000) 459–84 (461ff.). Aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht *Zimmermann/Wörtmann*, Der Shareholder-Value-Ansatz als Institution zur Kontrolle der Führung von Publikumsgesellschaften: DB 2001, 289–294.

chung vom Interesse der Anteilseigner zum Eigennutzen des Leitungsverantwortlichen und darauf gegründet die Notwendigkeit des Mitteleinsatzes zur Überwachung (principal agent-Problem)¹⁹. Zentraler Problempunkt ist die unausgewogene Informationsverteilung zum Nachteil des Anteilseigners (Informationsasymmetrie), die wegen des regelmäßig vergleichsweise schlechteren Informationsbeschaffungs- und Auswertungsapparates des Anteilseigners zu dessen Lasten durchschlagen muß. Weiterhin bedingt die Aufteilung der Kapitalgeberfunktion die Schwierigkeit einer gegenüber dem Management gegengewichtigen Interessenvertretung (collective action-Problem)²⁰. Der finanzielle Aufwand ist für den einzelnen Anteilseigner prohibitiv hoch und ein etwaiger Erfolg individuell aufgebrachter Kontrollbemühungen wirkt kollektiv. Passives Verhalten ist daher ökonomisch rational.

2. Konzeptionelle Ansätze der Corporate Governance

Bei den konzeptionellen Ansätzen für eine gute Corporate Governance lassen sich allgemein zwei Denkrichtungen ausmachen. Erstens ist ausgehend von der Verortung der Kontrolle danach zu unterscheiden, ob maßgeblich auf die Kontrolle durch ein verwaltungsinternes Gremium (interne corporate governance) oder ob auf marktliche Kontrollfaktoren (externe Corporate Governance) gesetzt wird²¹. Wird die Kontrolleleistung von Großaktionären als eigene Kategorie angesehen²², ergeben sich innerhalb dieses ersten Denkansatzes drei Ebenen. Externe Kontrolle ist gestützt auf verifizierbare marktliche Signale. Informationsasymmetrien sind bei einem ideal funktionierenden Kapitalmarkt ausgeschlossen, jedoch sind der externen Kontrolle alle diejenigen zur Unternehmensbewertung relevanten Faktoren entzogen, die nicht durch ein Marktsignal reflektiert werden, etwa weil insofern die erforderliche Unternehmenspublizität fehlt, aber auch ganz grundsätzlich, weil Marktreaktionen nur bedingt Aufschluß über das Verhalten des Agenten geben. Insbesondere die zur Einschätzung der langfristigen Entwicklung relevante Unternehmensplanung wird nur vereinzelt aussagekräftigen Nieder-

¹⁹ Die Kosten der Überwachung werden häufig auch als monitoring costs oder (weiter:) agency costs bezeichnet. Besonders deutlich ist das principal agent-Problem bei Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Unternehmensübernahmen; *Deakin/Slinger*, Hostile Takeovers, Corporate Law and the Theory of the Firm: J.L.Soc. 24 (1997) 124–151 (125ff.); siehe auch *Franks/Mayer*, Bank Control, Takeovers, and Corporate Governance, in: *Comp.Corp.Gov.* (1998) 641–658.

²⁰ Schon die kostenintensive Koordination einer nicht selten immensen Anzahl von immer häufiger über die ganze Welt verstreuten Aktionären kann kaum überwindbare Hürden darstellen. Hinzu kommen Kosten der Informationsbeschaffung und qualifizierten Auswertung.

²¹ Mit einer zweigliedrigen Unterscheidung *Hopt*, Grundsätze 783ff.; *Teichmann* 648.

²² So *Escher-Weingart* 390.

schlag in Marktsignalen finden. Insgesamt ist die Durchsetzungskraft externer Kontrollfaktoren maßgeblich vom Funktionieren und der Stärke des Kapitalmarkts abhängig.

Zweitens kann bei der an das Leitungsorgan zu richtenden Handlungsaufforderung angesetzt werden²³. Wird hierbei eine Maximierung des Anteilswertes (share value-Ansatz)²⁴ verlangt, ist dem Leitungsorgan ein klares Kriterium an die Hand gegeben, an dem seine Leistungen treffsicher von außen gemessen werden können. Eine weitere Handlungsaufforderung kann auf die Berücksichtigung der anders als durch Anteilseigentum mit dem Unternehmen verbundenen Interessenträger gerichtet werden (stakeholder-Ansatz). Hierbei besteht die grundsätzliche Gefahr, daß faktisch jede Maßnahme mit der Befolgung irgendeines Interesses gerechtfertigt werden kann²⁵. Erst über die trennscharfe Abgrenzung der zu berücksichtigenden Interessen, also über die Definition des Begriffs »stakeholder«, ist eine willkürliche Rechtfertigung ausgeschlossen. Sofern hierzu ein für die Praxis tragfähiges Konzept entwickelt werden kann, darf berechtigterweise von einer »Renaissance der stakeholder-Theorie«²⁶ gesprochen werden. Zutreffend ist, daß langfristiger Unternehmenserfolg nur über kontinuierliche Motivation der Arbeitnehmer und die dauerhafte Bindung von Lieferanten, Kunden und sonstigen Geschäftspartnern erreicht werden kann. Insoweit ist der Erfolg von stakeholder- und shareholder-Ansatz wechselseitig bedingt.

3. Pfadabhängige Systementwicklung (Path Dependence)

Nach verallgemeinertem wirtschaftswissenschaftlichem Grundsatz müßte davon ausgegangen werden dürfen, daß sich letztlich das effizientere Konzept bzw. das effizientere Verwaltungssystem durchsetzt. Problematisch an diesem modelltheoretischen Ansatz ist zunächst, daß die konzeptionellen Ausgangspunkte nicht zwingend mit dem einen oder anderen Verwaltungsmodell verknüpft sind. Entscheidend ist, daß das aktuelle Erscheinungsbild wie auch die Fortentwicklung des jeweiligen Systems ganz maßgeblich durch die viel-

²³ Zum ganzen *M. Groh*, Shareholder Value und Aktienrecht: DB 2000, 2153–2158 (2153ff.); *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 236ff.; *Zimmermann/Wortmann* (oben N. 18) 293f.; ausführlich: *Kübler*, Shareholder Value, Eine Herausforderung für das Deutsche Recht?, in: FS Zöllner (1998) 321–335.

²⁴ Am share value-Ansatz orientierte Modelle werden insbesondere in den USA und im Vereinigten Königreich favorisiert. Entwicklungsgeschichtlich bedingt folgen auch Australien, Kanada und Neuseeland diesem Konzept; vgl. *Cheffins*, Putting Britain on the Roe Map, The Emergence of the Berle-Means Corporation in the United Kingdom, in: Corporate Governance Regimes, hrsg. von *McCahery/Moerland u. a.* (2002) 147–172.

²⁵ *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 236ff.

²⁶ *Maher*, Beitrag zur »European Conference on Corporate Governance« (2000), zusammengefaßt von *Teichmann* 648.

schichtigen Ausgangspunkte innerhalb des einzelnen Wirtschaftsraumes bestimmt sind. Im Detail mag vieles an der hiermit angesprochenen Theorie der pfadabhängigen Entwicklung (path dependence) umstritten sein²⁷. Die Grundaussage, nach der die Systemwirklichkeit entscheidend beeinflusst wird durch die Eignerstruktur, die ihrerseits in Wechselwirkung steht mit den diese betreffenden rechtlichen Regeln (structure driven and rule driven path dependence), dürfte aber nicht grundsätzlich angreifbar sein²⁸. Infolge der unterschiedlichen Rahmenbedingungen können sich aus ein und derselben Regel für den jeweiligen nationalen Rechtsraum ganz unterschiedliche Wirkungen ergeben. Institutionenwettbewerb muß vor diesem Hintergrund imperfekt sein. Konkurrieren können dem Grunde nach nur ganze Rechtsordnungen und nicht einzelne Regelungen. Auch bei der rechtsvergleichenden Reformdiskussion kann es deshalb nicht darum gehen, die Überlegenheit einzelner nationaler Ausgestaltungen festzustellen, ohne gleichzeitig die Einbettung des Systems in die weiteren Rahmenbedingungen zu berücksichtigen.

4. Kontrolleistung des Marktes

Dem Kapitalmarkt ist in vielschichtiger Weise Kontrolleistung zuzumessen. Das weite Spektrum der relevanten Faktoren und ihrer Interdependen-

²⁷ Aus der mittlerweile kaum noch überschaubaren Fülle von Beiträgen zur Theorie der Pfadabhängigkeit siehe *Bebchuk/Roe, A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance: Stan.L.Rev. 52 (1999) 127–170* mit der Grundthese, daß eine vollständige Konvergenz aus Gründen der Pfadabhängigkeit nicht zu erreichen ist; siehe auch *Roe, Path Dependence, Political Options, and Governance Systems*, in: *Comp.Corp.Gov. (1997) 165–184*; *Bratton/McCahery, Comparative Corporate Governance and the Theory of the Firm, The Case Against Global Cross Reference: Colum.J.Transnat.L. 38 (1999) 213–297* warnen davor, das eigene System durch die Übernahme systemfremder Institute zu destabilisieren; *Coffee, The Future as a History, The Prospects for Global Corporate Governance and Its Implications: Nw.U.L.Rev. 93 (1999) 641–707* folgert, daß Konvergenzen allein auf Kapitalmarktebene zu erwarten sind; aufbauend auf *Bebchuk/Roe* (diese Note) mit Referenzen zum deutschen System *Schmidt/Spindler, Path-Dependencies in Corporate Law* (erscheint in: *Corporate Law and Capital Markets [voraussichtlicher Titel]*), hrsg. von *Roe/Gordon* (vorveröffentlicht als Arbeitspapier: *Path Dependence, Corporate Governance and Complementarity [2000]: Working Paper No. 27, March 2000, <www.finance.uni-frankfurt.de>*); mit Zweifeln an der Übertragbarkeit des von *Bebchuk* und *Roe* vorgestellten Erklärungsmodells auf das Vereinigte Königreich *Cheffins* (oben N.24) 3, 25ff.

²⁸ Näher hierzu *Teichmann* 650ff. Einschränkung hinsichtlich der Bedeutung von Rechtsnormen *Cheffins* (oben N.18) 461ff. Eine andere Frage, die aber von größter Relevanz für das Verhalten von Leitungspersonen ist, betrifft die Bedeutung von nicht-rechtlichen, insbesondere gesellschaftlichen Normen. Diesem Thema war das Symposium »Norms and Corporate Law« der University of Pennsylvania, 8./9. Dezember 2000 gewidmet; die Beiträge sind abgedr. in: *U.Pa.L.Rev. 149 (2000) 1607–2001*. Zur Einführung und begrifflichen Klärung siehe *Kahan, The Limited Significance of Norms for Corporate Governance: ebd. 1811–1900 (1873ff.)*.

zen kann vorliegend nur in einigen wesentlichen Punkten angesprochen werden²⁹. Zentraler Ansatzpunkt ist die Aktionärsstruktur. Eine Akkumulation des Anteilseigentums bei Großaktionären und institutionellen Anlegern wie etwa Investmentfonds, Rentenfonds, Versicherungsgesellschaften kann auf seiten der Anteilseigner zu einer Entschärfung des collective action-Problems »von außen« führen. Der gegenüber Einzelanlegern kleinere Personenkreis ist mit einem besseren Apparat der Informationsbeschaffung und -auswertung ausgestattet. So kann auf marktliche Signale zumindest im Ausschnittskollektiv mit Stimmrechtsbündelungen und Kooperationen ökonomisch rational reagiert werden³⁰.

Die im Vergleich zum deutschen Markt weitaus diversifiziertere Aktionärsstruktur in den USA wie auch im Vereinigten Königreich begünstigt den jedenfalls hinsichtlich des share value zweifelsohne kontroll-effizienten Markt für Unternehmensübernahmen³¹. In Deutschland besteht praktisch kein Markt für Unternehmensübernahmen³². Dies ist maßgeblich auf die insgesamt geringe Streuung des Anteilsbesitzes sowie auf vielfache Überkreuz- und Ringverflechtungen zurückzuführen. Jüngst kam die gesetzgeberische Entscheidung zur Stärkung des Vorstands der Zielgesellschaft durch die Ermächtigung zu Abwehrmaßnahmen über sogenannte Vorratsbeschlüsse hinzu³³. Soweit der Markt für Unternehmensleiter als Parallelerscheinung zum Übernahmemarkt zu werten ist, tritt so auch dieser als Kontrollfaktor zurück³⁴. Aus grenzüberschreitender Perspektive kann sich das Kontrollpotenti-

²⁹ Zum ganzen *Teichmann* 659ff.; *Escher-Weingart* 387f.; *Kaplan* 200; *Semler*, Unternehmensüberwachung durch den Kapitalmarkt, in: *Corp.Gov.* (1995) 29–88 (29ff.).

³⁰ Zusammenfassend *Wymeersch* (oben N. 8) 317f. Zur Entwicklung in den USA *Hess* 14, hierzu *Perkins*, Ergänzende Anmerkungen zum Referat Hess, in: *Corp.Gov.* (1996) 26f. Zum Vereinigten Königreich *Davies*, Institutional Investors as Corporate Monitors in the UK, in: *Comp.Corp.Gov.* (1997) 47–66. Mit einem Vergleich zwischen Deutschland, den USA und Japan *Kaplan* 200 und *Roe*, Some Differences in Corporate Structure in Germany, Japan, and the United States: *Yale L.J.* 102 (1993) 1927–2003.

³¹ Der Übernahmemarkt gehört zu den »alternative[n] Kontrollmechanismen«, so *Hopt*, Haftung 915. *Teichmann* 657ff. weist auf die immense Steigerung der agency costs in einer Übernahmeschlacht hin; vgl. auch *Michalski*, Abwehrmechanismen gegen unfreundliche Übernahmeangebote (»unfriendly takeovers«) nach deutschem Aktienrecht: *AG* 1997, 152–163 (152f.).

³² *Escher-Weingart* 391.

³³ Nach § 33 II des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), das seit dem 1. 1. 2002 in Kraft ist, darf der Vorstand Abwehrmaßnahmen treffen, sofern eine Ermächtigung der Hauptversammlung vorliegt, die die einzelne Maßnahme der Art nach vorsieht und deren Erteilung nicht mehr als 18 Monate zurückliegt. Nach den meisten kontinental-europäischen Übernahmeregeln, die ihrerseits auf das Vorbild des englischen City Code, Rule 21, zurückgehen, ist eine Ermächtigung durch die Hauptversammlung erst nach Abgabe des Angebots und gerade nicht auf Vorrat einzuholen. Gegen die deutsche Regelung: Report of the High Level Group of Company Law Experts, Recommendation I. 1., S. 27.

³⁴ *Escher-Weingart* 392, mißt dem Markt für Unternehmensleiter in Deutschland eine vergleichsweise geringe Kontrollwirkung zu. Eine Kompensation etwaiger Imageverluste

al der bis hierher exemplarisch herausgegriffenen Faktoren nur in einem funktionierenden Kapitalmarkt und aus grenzüberschreitender Perspektive nur bei Bestehen eines level playing field verwirklichen³⁵.

US-amerikanische Investment- und Pensionsfonds vereinigen etwa die Hälfte aller Stimmanteile der Gesellschaften mit breit gestreutem Aktienbesitz auf sich. Erstaunlicherweise ist gleichwohl eine gegenüber Deutschland nur vergleichsweise geringe Kontrolleleistung institutioneller Investoren festzustellen. Gründe hierfür sind die sehr große Anzahl der auf dem Markt vertretenen verschiedenen institutionellen Investoren sowie die gesetzlich bedingte Beschränkung der Investmentfonds auf kleine Anteile an den jeweiligen Beteiligungsgesellschaften. Bei öffentlichen Pensionsfonds kommen teilweise einseitige Vorgaben wie insbesondere der Erhalt von Arbeitsplätzen hinzu. Grundsätzlich gilt, daß nur bei entsprechender Breite des Portfolios liquide und deshalb flexibel auf Marktbewegungen reagiert werden kann. Im Falle des Verkaufs größerer Pakete einer bestimmten Aktie droht die Gefahr eines Kursverfalls. Trotz dieser allgemeinen und deshalb ebenso für den deutschen Fondsmarkt geltenden Regel ist der Kontrolleistung durch institutionelle Anleger und andere Großaktionäre in Deutschland vergleichsweise große Bedeutung zuzumessen³⁶. Ursächlich hierfür dürfte die gegenüber den USA geringere Anzahl der auf dem Markt tätigen institutionellen Investoren sein. Ob nicht nur private Großaktionäre, sondern auch die bereits angesprochenen Überkreuz- und Ringverflechtungen einen positiven Kontrolleffekt nach sich ziehen, erscheint hingegen zweifelhaft³⁷.

finde statt aufgrund der beinahe automatischen Übertragung eines Aufsichtsratsmandats. Aufgrund des nicht exorbitanten Gehaltsniveaus sowie der Marktenge seien Einkommensverluste vergleichsweise gering. In Hinblick auf die Parallele zum Übernahmemarkt ergeben sich aus der jüngsten Entwicklung beim Abfindungsniveau Zweifel an diesem letzten Ansatzpunkt. Bei der Übernahme von Mannesmann durch Vodafone erhielt der Vorstandsvorsitzende von Mannesmann, Klaus Esser, insgesamt rund 60 Millionen DM (entspricht ca. 30 Millionen Euro); vgl. *Burgard*, Kapitalmarktrechtliche Lehren aus der Übernahme Vodafone-Mannesmann: WM 2000, 611–616 (612).

³⁵ Zur europäischen Regelungsverantwortung *Schön*, Mindestharmonisierung im europäischen Gesellschaftsrecht: ZHR 160 (1996) 221–249 (232f.). Zum Übernahmerecht: Report of the High Level Group of Company Law Experts, Ch. I, sowie *Hopt*, Übernahmerecht 384. Zum Bankenbereich *Hopt*, Corporate Governance und deutsche Universalbanken, in: Corp.Gov. (1996) 243–263 (245).

³⁶ *Hopt*, Übernahmerecht 247. Nach den von *Teichmann* 651 zusammengefaßten Konferenzbeiträgen gilt dies nicht nur für deutsche, sondern auch für viele andere kontinentaleuropäischen Aktiengesellschaften.

³⁷ *Kaplan* 201, mißt zwischengesellschaftlichen Verflechtungen (»intercorporate relationships«) eine Aufsichts- und Disziplinierungsfunktion zu, aufgrund derer die in den USA vorherrschenden kapitalmarktlichen Kontrollmechanismen zumindest teilweise ersetzt werden. Demgegenüber kommen *Wenger/Kaserer*, German Banks and Corporate Governance, A Critical View, in: Comp.Corp.Gov. (1998) 499–536, zu dem Ergebnis, daß ein Paketbesitz bei anderen Gesellschaften nicht zu einer Kontrollsteigerung führt. Zum Kontrollpotential von Großaktionären *Teichmann* 650ff., insbesondere 653.

Die auch weiterhin nur schwer faßbare Rolle der Banken wird mit der sogenannten Kumulationsthese zu beschreiben versucht³⁸. Eine marktliche Kontrollwirkung ist zu verzeichnen, soweit die Bank der Gesellschaft in der Rolle des Geschäftspartners gegenübersteht, also etwa als Kredit- oder Emissionsbank auftritt. Im Schnittpunkt zur internen Kontrolle ist die Ausübung der Depot- bzw. Vollmachtsstimmrechte auf der Hauptversammlung sowie die Bestellung von Bankenvertretern zu Mitgliedern des internen Aufsichtsgremiums einzuordnen³⁹. Soweit eine Bank Vollmachtsstimmrechte wahrnimmt, ist sie Kontrollagent des Anteilseigners. Es entsteht also eine weitere Ebene des principal agent-Problems mit eigenem Konfliktpotential für den Fall der Kollision von Bankeninteresse einerseits und Aktionärsinteresse andererseits⁴⁰.

5. Konkrete Systemanforderungen und Vergleichsfaktoren

Verwaltungsinterne Kontrolle ist darauf gerichtet, die aus der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt resultierenden Probleme zu vermeiden bzw. zu entschärfen. Nach dem oben Gesagten ist der Erfolg bedingt durch die richtige Ausbalancierung von share value einerseits und stakeholder-Interessen andererseits, wobei es insgesamt darauf ankommt, unternehmerische Entscheidungsabläufe nicht nachteilig einzuschränken. Hierbei entstehen konkrete Problemfelder, aus denen die Faktoren für den nachfolgenden Systemvergleich geschlossen werden: Effiziente Kontrollarbeit wie auch neutrale Beratung erfordern ein hinreichendes Maß an Unabhängigkeit des Überwachungsgremiums. Gleichwohl können sich wechselseitige Beeinflussungen zwischen Geschäftsführungs- und Kontrollfunktion wie auch die Mitsprache von Geschäftspartnern vorteilhaft für Kontrollkontinuität und Beratungsqualität auswirken. Neben der Zusammensetzung des Kontrollgremiums und – eng mit diesem Aspekt verbunden – auch der Vergütung seiner Mitglieder ist schließlich deren Haftung von Bedeutung. Grundlegend ist

³⁸ Zur Kumulationsthese *Hommelhoff*, Der Einfluß der Banken in der Aktiengesellschaft, in: FS Zöllner (1998) 235–252 (237); im Anschluß hieran auch *Escher-Weingart* 393. Zur Bedeutung der Universalbanken für die corporate governance-Debatte siehe *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 243ff.; *Prigge*, A Survey of Corporate Governance, in: *Comp.Corp.Gov.* (1998) 943–1028; vgl. auch *Franks/Mayer* (oben N. 19) 642ff.

³⁹ Im Jahre 1987 waren in Deutschland 20,4% der Aufsichtsratsposten bei den 100 größten Industrieunternehmen durch Bankenvertreter besetzt. Bei den 100 größten Unternehmen werden rund 99 von 1561 Aufsichtsratsmandaten durch Bankenvertreter wahrgenommen. Weitere Nachweise bei *Escher-Weingart* 393 N. 45 und *Reschke* (oben N. 16) 125. Bankenvertreter besetzten insgesamt 10% der von Arbeitgeberseite vergebenen Aufsichtsratsitze und hiervon bei wiederum 30% den Aufsichtsratsvorsitz; vgl. *Hommelhoff*, Der Einfluß der Banken (vorige Note) 238; *Semler* 269 und *Röller* 335.

⁴⁰ Näher *Escher-Weingart* 393 mit weiteren Nachweisen

weiterhin die Ausgestaltung von Aufgaben und Kompetenzen und dabei insbesondere der Informationsrechte.

Bei der Bewertung der Funktionsadäquanz des jeweiligen Systems geht es um die Suche und Auswertung von systemischen Vorgaben im Umgang mit diesen Problemfeldern⁴¹. Dabei sind systemimmanente Kontrolllücken von Kontrollfehlern zu unterscheiden, die trotz hinreichender Systemvorgaben auftreten.

III. Einstufiges und zweistufiges Verwaltungssystem

1. U.S.-Board: Das einstufige Verwaltungssystem

Von einem einstufigen Verwaltungssystem spricht man, wenn die Gesamtheit aller Geschäftsführungs- und Kontrollaufgaben auf nur ein Gesellschaftsorgan, im anglo-amerikanischen Rechtsraum auf den board of directors⁴², konzentriert ist⁴³. In den USA wird die einstufige Verwaltung von einem in allen Bundesstaaten befolgten Grundmuster, dem sogenannten statutory scheme, vorgegeben⁴⁴. Die Rechtswirklichkeit US-amerikanischer Unternehmen ist dabei bestimmt durch ein Zusammenspiel aus zwingendem Recht⁴⁵, faktisch zwingenden Börsenregeln⁴⁶ und nicht zwingenden Regeln der wirtschaftlichen Selbstkontrolle⁴⁷. Prägend für die einzelstaatlichen zwingenden Ausgestaltungen ist die Gewährung weitgehender Satzungsfreiheit. Erhebliche Modellwirkung kommt dem außergewöhnlich flexiblen Recht des Staates Delaware zu, in dem – gemessen an seiner Größe – unverhältnismäßig viele Gesellschaften inkorporiert sind⁴⁸. Eine weitreichende gesetzge-

⁴¹ Theisen, Das Board-Modell (oben N. 9) 164 spricht von einem »Zufriedenheitsniveau«.

⁴² Der Begriff des board stammt aus England. Er geht zurück auf die Zeit, zu der die directors noch auf Bänken, gruppiert um ein großes Brett, das board, saßen. Nur dem Vorsitzenden stand ein Sessel (chair) zu. Deshalb spricht man noch heute vom chairman; vgl. Steindl 65 N. 158 mit weiteren Nachweisen

⁴³ Zum board of directors in den USA ausführlich Merkt, Rz. 490–508; zusammenfassend Bungert, Gesellschaftsrecht in den USA (1999); mit einem Vergleich zum deutschen Recht Oquendo 975ff.; mit einem Vergleich zum österreichischen Recht Steindl 31–150; vgl. auch Kraakmann, Buxbaum 65ff. und Hess 9ff.

⁴⁴ Merkt Rz. 482; zur vereinheitlichenden Wirkung des Model Business Corporation Act (Gesetzgebungsvorschlag der American Bar Association) siehe Buxbaum 71 mit weiteren Nachweisen und Windbichler 51ff.

⁴⁵ Ungeschriebenes common law und geschriebenes statute law.

⁴⁶ Insbesondere Regeln der Börsenzulassung (listing rules).

⁴⁷ Empfehlungswerke der wirtschaftlichen Selbstkontrolle (codes of best practice); hierzu sogleich und unten III 2.

⁴⁸ Neben der Flexibilität der gesetzgeberischen Vorgaben ist insbesondere das im föderalen Vergleich besonders gut ausgebildete Verwaltungs- und Gerichtssystem ausschlagge-

berische Zurückhaltung wie insbesondere des Staates Delaware ist in der Vergangenheit zunächst mit Szenarien eines »race to the bottom«⁴⁹ verbunden, bald aber auch als ein »race to the top«⁵⁰ beschrieben worden⁵¹. Eine höhere Regelungsdichte ergibt sich auf Bundebene aus den Regeln der Securities Exchange Commission (SEC)⁵². Darüber hinaus werden in privaten Empfehlungswerken mit staatenübergreifendem Regelungsanspruch und erheblichem wirtschaftlichen Einfluß, den codes of best practice, konkrete Anforderungen an die Unternehmensführung und -kontrolle gestellt.

a) Wahlverfahren und Zusammensetzung

Die Mitglieder des board werden durch die Hauptversammlung bestellt und können durch diese wieder abberufen werden⁵³. Den Gesellschaften steht es frei, satzungsmäßig das Wahlverfahren des cumulative voting einzuführen, um die Repräsentation von Minderheiten zu sichern⁵⁴. Rechnerisch

bend für die von Delaware ausgehende Modellwirkung. Bereits 1993 hatten etwa die Hälfte der größten Industrieunternehmen ihren Verwaltungssitz in Delaware. Die Anzahl der in Delaware börsennotierten Gesellschaften war höher als in jedem anderen US-Bundesstaat; vgl. *Romano*, *The Genius of American Corporate Law* (1993), insbesondere 6ff.; *Papmehl*, *Delaware Corporate Law: Entstehungsgeschichte und Gründe für den Führungsanspruch im US-Gesellschaftsrecht*: ZVglRWiss, 101 (2002) 201–219; *Merkt* Rz. 482; zusammenfassend *Steindl* 44; *Kraakmann* 133; *Hess* 11f.; *Schön* (oben N. 35) 233f.

⁴⁹ Der Begriff geht zurück auf *Carey*, *Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware*: Yale L.J. 1974, 663–705.

⁵⁰ *Romano* (oben N. 48) insbesondere 14ff. und 20.

⁵¹ Die auseinandergelassenen Ansichten zur Frage, ob gesetzgeberisches Eingreifen oder gerade staatliche Zurückhaltung den Anteilseignern zugute kommt (Federalism Debate), sind zusammengefaßt bei *Grundmann*, *Wettbewerb der Regelgeber im europäischen Gesellschaftsrecht – jedes Marktsegment hat seine Struktur*: ZGR 2001, 783–832. Zur abwägenden Diskussion des Wettbewerbs der Gesetzgeber im Bereich des Gesellschaftsrechts siehe *Schön* (oben N. 35) 232ff. Weitere ausführliche Nachweise bei *Hopt*, *Europäisches Gesellschaftsrecht – Krise und neue Anläufe*: ZIP 1998, 96–106 (N. 43) (zitiert: Gesellschaftsrecht). Wirtschaftswissenschaftlich *Kerber*, *Rechtseinheitlichkeit und Rechtsvielfalt aus ökonomischer Sicht*, in: *Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts*, hrsg. von *Grundmann* (2000) 69–97.

⁵² Die SEC ist eine quasi gerichtliche Bundesbehörde, die verbindliche Regeln für corporations aufstellt, deren Aktien an nationalen Börsen gehandelt werden, sowie für solche, deren Grundkapital mindestens 5.000.000 US-Dollar beträgt und deren Anteile auf mindestens 500 Anteilseigner verteilt sind. Gegenstände der mittlerweile extensiv ausgelegten Regelungen sind insbesondere die Pflicht zur Mitteilung bestimmter Daten an die Aktionäre sowie Bestimmungen zur Vermeidung manipulativen Handels zu Lasten der Investoren; vgl. *Steindl* 41ff. und 33.

⁵³ *Steindl* 55; *Merkt* Rz. 486f.

⁵⁴ Bei dem nach §§ 133ff. AktG auch in Deutschland geltenden straight voting entfällt auf jeden stimmberechtigten Anteil eine Stimme, so daß rechnerisch immer der Mehrheitskandidat gewählt ist. Im Gegensatz hierzu wird beim cumulative voting jedes Stimmrecht mit der Anzahl der zu vergebenden Mandate multipliziert. Die sich hieraus ergebende Stimmenanzahl kann kumuliert werden, so daß auch mit einem verhältnismäßig gerin-

ermöglicht das cumulative voting einer Minderheit von im Einzelfall unterschiedlicher Mindestgröße, zumindest einen Kandidaten zu bestimmen. Dieses Verfahren hat sich allerdings nicht durchgesetzt aufgrund der Befürchtung, daß ein director seine Geschäftsführungspolitik allein auf die Interessen bestimmter kleiner Wählergruppen fokussiert, um seine Wiederwahl zu sichern⁵⁵. Im übrigen führt die heute aus Gründen der Übernahmeabwehr vorherrschenden Staffelung der Amtszeiten (staggered board)⁵⁶ dazu, daß die gewünschten Wirkungen – wenn überhaupt – ohnehin nur sehr eingeschränkt erreicht werden⁵⁷. Infolge der verbreiteten Übertragung der Stimmrechte seitens der Aktionäre auf einzelne Mitglieder der Geschäftsführung (proxy voting)⁵⁸ wird die Zusammensetzung des board weithin durch die Geschäftsführung vorgegeben⁵⁹. Der hierdurch bedingte »club-spirit«⁶⁰ zwischen

gen Stimmrechtsanteil die Chance besteht, einen Vertreter in den board zu entsenden. Wichtiger noch: Der Mehrheit ist es rechnerisch nicht möglich, ihre Stimmen so zu verteilen, daß sich alle ihre Kandidaten durchsetzen; vgl. zu einem Rechenbeispiel und zu weiteren Einzelheiten des Verfahrens *Merkt Rz. 491; Steindl 53*.

⁵⁵ Vgl. die ablehnende Empfehlung des *Business Roundtable 8; Lutter*, Defizite 301f. hält das cumulative voting bereits deshalb für wirkungslos, weil es erst bei 10% Anteilsbesitz ansetzt. *Berrar*, Zur Reform des AR nach den Vorschlägen der Regierungskommission »Corporate Governance«: NZG 2001, 1113–1122 (1116 N.32) dagegen sieht diese Grenze nicht als »aussichtslos (zu niedrig)« an.

⁵⁶ Hierzu *Merkt Rz. 493; Hauschka/Roth*, Übernahmeangebote und deren Abwehr im deutschen Recht: AG 1988, 181–196 (187).

⁵⁷ Die Durchsetzungstärke der Minderheit ist maßgeblich bestimmt durch die Anzahl der zu vergebenden Mandate: Je mehr Mandate, desto größer die Stimmrechtsmacht. Wird nun die Amtszeit der directors gestaffelt, wie es heute üblich ist, um einem Kontrollerwerber den vollständigen Austausch des board nicht zu einem bestimmten Zeitpunkt zu ermöglichen, sinkt die Anzahl der zum jeweiligen Termin freierwerdenden Mandate und damit die Durchsetzungskraft der Minderheitsaktionäre.

⁵⁸ Das proxy voting (proxy: Stimmrechtsurkunde, Vollmachtsnehmer) ist erforderlich wegen der geringen Aktionärspräsenz auf Hauptversammlungen, die bei Unterschreiten eines bestimmten Quorums zur Beschlußfähigkeit führen müßte. Für die regelmäßig registrierungspflichtigen Aktien großer Publikumsgesellschaften ist das proxy-Verfahren im föderalen Securities Act geregelt. Gewöhnlich wirbt das Management um die Stimmrechte der Aktionäre durch Zusendung eines Vordrucks, auf dem der Name des Stimmrechtbewerbers, die Namen der zur Wahl stehenden Kandidaten sowie das beabsichtigte Stimmverhalten des Bewerbers angegeben sind; vgl. *Merkt Rz. 633 und Steindl 42ff*.

⁵⁹ *Baums 14*; vgl. auch *Kraakmann 139*, der auf den trotz der Arbeit von Nominierungsausschüssen (nominating committees) weiterhin dominierenden Einfluß des Geschäftsführungsvorsitzenden hinweist; vgl. auch *A. L. I. § 3.02 comment (e)*, wonach dem board empfohlen wird, Nominierungsvorschläge des CEO grundsätzlich zu befolgen. Kommt es zu einem proxy contest kann hier ein abgestimmtes Vorgehen von Großaktionären, das seit Änderung der SEC-proxy rules auch gegen einzelne directors eingesetzt werden kann, ein Gegengewicht schaffen; *Hess 14ff.* und die hieran anknüpfenden Diskussionsbeiträge 29ff. (Zusammenfassung von *H. Buxbaum*). Allerdings werden in der Praxis trotz der begründenswerten Änderungen weiterhin Beschränkungen gegen Zusammenschlüsse institutioneller Anleger beobachtet; *Escher-Weingart 397f.* Allgemein zur Rolle der nominating committee unten III 1 b und III 1 d.

board und Geschäftsführung schränkt die Neutralität der Kontrolle erheblich ein.

Bei großen Publikumsgesellschaften ist der board durchschnittlich mit 8–16 directors besetzt⁶¹. Weder ist eine Mindestanzahl, noch sind starre Inkompatibilitätsregeln zwingend vorgeschrieben⁶². Besondere Fachkenntnis wird für die Mitgliedschaft in bestimmten Ausschüssen gefordert⁶³. Maßgebliche Bedeutung für den Kontrollmechanismus kommt der Unterscheidung zwischen inside und outside director zu. Ist ein board director gleichzeitig als executive officer in der Funktion eines angestellten Managers in die Geschäftsführung eingebunden, wird er als inside, anderenfalls als outside director bezeichnet⁶⁴. Bei Gesellschaften in den USA ist es üblich, daß dem Vorsitzenden des Verwaltungsrats (chairman of the board) in Doppelfunktion zugleich der Geschäftsführungsvorsitz (chief executive officer, kurz: CEO) zusteht⁶⁵.

b) Kompetenzen und Arbeitsweise – insbesondere: Committees

Im Durchschnitt tritt der board bei größeren Gesellschaften etwa 6–8 Mal pro Jahr zusammen⁶⁶. Als zu gering eingeschätzt wird der Zeiteinsatz von outside directors, die im Schnitt nur 14 Tage pro Jahr aufbringen⁶⁷. Beschlußfähigkeit ist gegeben, wenn die Mehrheit der Gesamtzahl der directors anwesend ist. Beschlüsse werden grundsätzlich mit einfacher Mehrheit gefaßt⁶⁸.

Die Fassung des Wortlauts US-amerikanischer Einzelstaatengesetze stellt die Geschäftsführung der Gesellschaft »unter die Leitung des board«⁶⁹. Schon

⁶⁰ *Kraakmann* 139 mit Hinweis auf *Johnson*, Ergänzende Anmerkungen zum Referat *Kraakmann*, in: *Corp.Gov.* (1996) 143–148 (145).

⁶¹ *Business Roundtable* 10.

⁶² In einigen Bundesstaaten ist eine board-Besetzung mit mindestens drei directors vorgeschrieben, sofern die Gesellschaft mehr als zwei Gesellschafter hat. In anderen Bundesstaaten, darunter Delaware, existieren keinerlei Vorgaben; vgl. *Merkt* Rz. 494 und *Steindl* 51.

⁶³ So werden steuerrechtlich, wertpapierhandelsrechtlich oder auch börsenrechtlich besondere Anforderungen an Mitglieder des audit und des compensation committee gestellt; zu Einzelheiten siehe etwa *Business Roundtable* 11f. sowie *Hommelhoff*, OECD-Principles 255.

⁶⁴ Zur Rolle des outside directors allgemein vgl. *Spencer*, On the Edge of the Organization, The Role of the Outside Director, in: *Tricker*, International Corporate Governance, Text, Readings and Cases (1998) 251–260 (251 ff.). Zur neueren Entwicklung hin zu mehr outside directors sowie zu der diese unterstützenden Rechtsprechung unten III 1 d.

⁶⁵ Anders der Trend im Vereinigten Königreich; hierzu unten III 1 e.

⁶⁶ Beschlußfähigkeit ist gegeben, wenn die Mehrheit der Gesamtzahl der directors anwesend ist. Beschlüsse werden grundsätzlich mit einfacher Mehrheit gefaßt. Gewöhnlich räumt die Satzung dem Vorsitzenden das Recht zum Stichentscheid ein; vgl. *Steindl* 56ff.

⁶⁷ *Kraakmann* 139.

⁶⁸ Gewöhnlich räumt die Satzung dem Vorsitzenden das Recht zum Stichentscheid ein; *Steindl* 61.

⁶⁹ »managed by or under direction of the board of directors«; *A. L. I.* § 3.01 comment (a);

der Wortlaut legt die in der Praxis insbesondere größerer Gesellschaften vorherrschende Delegation der Tagesgeschäftsführung vom board auf executive officers nahe. Bei der Überwachung der executives verbleibt jedem director ein umfassendes und die gesamte Gesellschaftsgruppe erfassendes Informationsrecht, das gerichtlich durchsetzbar ist⁷⁰. Nach der Stellungnahme des Business Roundtable von 1997 sind die wichtigsten Aufgaben des board⁷¹: (1) den CEO zu bestellen, regelmäßig zu beurteilen und, wenn erforderlich, zu ersetzen; die Vergütung der Geschäftsleitung festzusetzen; die Nachfolgeplanung zu überprüfen; (2) die größeren Strategien sowie die finanziellen und anderen Ziele und Planungen des Unternehmens zu überprüfen und ihnen, wo angebracht, zuzustimmen; (3) die Geschäftsführung bei bedeutenden Fragen, die sich für die Gesellschaft stellen, zu beraten; (4) das Verfahren für die Bewertung der Geeignetheit interner Kontrolle, das Risikomanagement, die Finanzberichterstattung und die Einhaltung von Vorschriften (»compliance«) zu beaufsichtigen und sich von der Geeignetheit dieser Verfahren zu überzeugen; (5) die directors zu nominieren und sicherzustellen, daß Struktur und Praxis des board eine verständige Unternehmensführung (»sound corporate governance«) ermöglichen. In seiner neusten Stellungnahme vom Mai 2002 hebt der Business Roundtable – wohl als Reaktion auf das Enron Debakel – zusätzlich die Aufgabe des Board hervor, durch das audit committee die Unabhängigkeit der externen Wirtschaftsprüfer zu überwachen⁷².

Die Bedeutung von board committees hat in den vergangenen Jahren stetig zugenommen und ist schon an dieser Stelle in Hinblick auf den Kontrollmechanismus hervorzuheben⁷³. In nahezu jeder public corporation wird ein ständiger Kontroll- und Prüfungsausschuß (audit committee) eingerichtet, der gleichsam als Bindeglied zwischen board und Geschäftsführung fungiert⁷⁴. Verbreitete Ausschußformen sind weiterhin etwa der Nominierungsausschuß (nominating committee), der zur Aufgabe hat, Kandidaten für die Besetzung des board vorzuschlagen, sowie der Vergütungsausschuß (compensation committee), dem die Prüfung der Angemessenheit der Bezüge von directors und leitenden Angestellten obliegt⁷⁵. Daneben finden sich bei den

Nachweise zu Übersetzung und einzelstaatlichen Vorschriften bei *Windbichler* 52 (N. 6), 56; siehe auch *Merkt* Rz. 488f.

⁷⁰ *Steindl* 70; vgl. auch *A.L.I.* § 3.03.

⁷¹ *Business Roundtable* 2f. (Übersetzung durch den Autor); vgl. auch *A.L.I.* § 3.02. Eine vergleichende Übersicht gibt auch *v. Hein*, Die Rolle des US-amerikanischen CEO gegenüber dem Board of Directors im Lichte neuerer Entwicklungen: *RIW* 2002, 501–509 (504) (zitiert: Die Rolle) mit weiteren Nachweisen.

⁷² *Business Roundtable*, Principles of Corporate Governance (2002) 5 <<http://www.brt.org>> (zitiert: Principles).

⁷³ Zur Rolle der committees allgemein vgl. *Buxbaum* 76ff.

⁷⁴ Hierzu *Tricker* (oben N. 64) 261ff.; vgl. auch *A.L.I.* §§ 3.05, 3A.03 (sowie § 3A.02 für kleine public corporations).

⁷⁵ Vgl. *A.L.I.* § 3A.04 (nominating committee) § 3A.05 (compensation committee).

großen Gesellschaften etwa auch public policy committees, die mit dem sozialen und karitativen Engagement der Gesellschaft befaßt sind. Im Bedarfsfall können kurzfristig ad-hoc committees eingerichtet werden. Anders als bei rein beratenden Ausschüssen können allein directors zu Mitgliedern eines beschließenden board committees bestellt werden. In dem Aufgabenbereich des committee stehen den beteiligten directors die Kompetenzen des board zu⁷⁶. Dem Kollegialorgan verbleibt allerdings die Aufsichtsbefugnis. Schließlich können bestimmte wesentliche Angelegenheiten überhaupt nicht auf committees delegiert werden⁷⁷.

c) Vergütung und Haftung

Die Festsetzung der Bezüge seiner Mitglieder obliegt grundsätzlich dem board selbst⁷⁸. Bei der heute üblichen Vergütung von directors wird deutlich zwischen inside und outside directors differenziert⁷⁹. Während die Vergütungshöhe insbesondere des CEO häufig erfolgsorientiert bemessen wird und ein in Deutschland nicht anzutreffendes hohes Niveau erreichen kann, werden outside directors regelmäßig mit einem vergleichsweise niedrigen und nicht erfolgsorientierten Betrag abgefunden⁸⁰. Im Zusammenhang mit der Vergütung von inside directors ist auf sogenannte golden parachutes hinzuweisen. Hiermit sind Sonderzahlungen in erheblicher Höhe angesprochen, die Mitgliedern der Geschäftsführung für den Fall eines Kontrollwechsels in Aussicht gestellt werden⁸¹. Durch die finanzielle Belastung der Zielgesellschaft einerseits und durch das infolge der Sonderzahlung geradezu sichere Ausscheiden von Personen in Schlüsselfunktionen andererseits ergibt sich ei-

⁷⁶ Allgemein und zu Rechtsprechungsnachweisen vgl. *Merkt Rz.* 488, 503 N. 63.

⁷⁷ Nicht übertragbar sind etwa die Personalkompetenz bei Vakanzen im board, Änderung der Satzung (articles) oder der im Rang unter der Satzung stehenden Gesellschaftsbestimmungen (bylaws), Unterbreiten von Beschlüßvorlagen, wenn der Beschluß der Zustimmung der Gesellschaft erversammlung bedarf, die Genehmigung der Emission oder des Rückserws von Anteilen sowie die Schaffung von Aktiegattungen und -serien; vgl. *Merkt Rz.* 503.

⁷⁸ Der frühere Grundsatz, daß directors nicht über die Vergütung befinden dürfen, ist heute aufgegeben. Einige Bundesstaaten erlauben mittlerweile sogar eine Festsetzung der Vergütungshöhe durch einfachen Mehrheitsbeschluß im Gegensatz zum sonst üblichen Quorum-Erfordernis; vgl. *Merkt Rz.* 518; *Steindl* 56.

⁷⁹ Nach früherer Interpretation der consideration-Lehre stand directors im Unterschied zu angestellten executive officers grundsätzlich keine Vergütung zu. Aufgrund der Zunahme des Anteils von board-Mitgliedern, die keine oder nur eine geringe Gesellschaftsbeteiligung haben, trifft jedoch das historisch-gesellschaftsrechtliche Leitbild, nach dem directors ein angemessenes Entgelt aus der Kursentwicklung beziehen, heute nicht mehr zu; vgl. *Merkt Rz.* 517f.

⁸⁰ *Kraakmann* 140; *Merkt Rz.* 518; *Davies* 281f.

⁸¹ Vgl. v. *Buddenbrock*, Abwehrstrategien gegen feindliche Übernahmen, in: *Die Übernahme börsennotierter Unternehmen*, hrsg. von v. *Rosen/Seifert* (1999) 277–288 (280).

ne nicht zu unterschätzende Abschreckung gegen den Versuch einer feindlichen Übernahme. Vorliegend maßgeblich ist die mit einer solchen strukturellen Übernahmeabwehrstrategie verbundene Möglichkeit der Abschottung gegen marktliche Kontrolle⁸².

Bei der persönlichen gesamtschuldnerischen Haftung der directors gegenüber der Gesellschaft wird nicht nur systematisch, sondern auch hinsichtlich der Haftungsintensität nach der Art der Pflichtverletzung unterschieden. Hinsichtlich der Verletzung von Treupflichten (duties of loyalty), wie sie insbesondere anzunehmen ist, wenn sich ein director zum Schaden der Gesellschaft über einen Interessenkonflikt hinwegsetzt, gelten ausführliche und strenge Vorschriften⁸³. Die umfangreiche Kasuistik insbesondere im Zusammenhang mit Schadensersatzklagen infolge von Unternehmensübernahmen läßt einen strikten Haftungsmaßstab erkennen⁸⁴. Demgegenüber wird die geringe Haftungsintensität bei einer Verletzung von Sorgfaltspflichten (duties of care), die etwa bei einer Fehleinschätzung von Geschäftsführungsmaßnahmen, aber auch für die Ausübung der Kontrollaufgabe maßgeblich sind, nicht ohne Kritik als »safe harbour« beschrieben⁸⁵. Nach der business judgement rule des common law ist zur Haftungsbegründung der in der Praxis schwer zu führende Nachweis bösgläubigen Handelns erforderlich. Zwar ist Bösgläubigkeit in einigen Einzelstaatsgesetzen nicht vorausgesetzt. Eine Haftung scheidet jedoch auch hiernach regelmäßig aus, da vollkommener Schutz besteht, soweit sich die directors bei der in Frage stehenden Entscheidung auf Informationen der executives oder von bestimmten Fachleute verlassen haben⁸⁶. Zudem bestimmen die meisten Gesellschaften eine satzungsmäßige Entbindung von der Haftung für Sorgfaltspflichtverstöße⁸⁷ und schließen zum weiteren Schutz der directors Versicherungen ab⁸⁸. Grundgedanke des liberalen Haftungssystems im Bereich der Sorgfaltspflichten ist, daß nur bei Gewährung eines weiten Entscheidungsfreiraums qualifizierte und erfahrene

⁸² Zur Unterscheidung von strukturellen und ad-hoc-Abwehrmaßnahmen *Schanz*, Feindliche Übernahmen und Strategien der Verteidigung: NZG 2000, 337–347 (340ff.).

⁸³ *Hopt*, Haftung 922 mit Hinweis auf die von US-amerikanischen Gerichten als Kodifikation des common law vielbeachteten Empfehlungen des *A. L. I.* (siehe *A. L. I.* Part V und insbesondere §§ 5.02–5.06).

⁸⁴ Zur rechtsvergleichenden Untersuchung der Geschäftsführungspflichten bei Maßnahmen der Übernahmeabwehr nach der gesteigerten Treupflicht (»enhanced or qualified business judgement rule«) vgl. *Kirchner*, Szenarien einer feindlichen Unternehmensübernahme: Alternative rechtliche Regelungen im Anwendungstest: BB 2000, 105–113 (107f.) sowie *ders.*, Neutralitäts- und Stillhaltepflicht des Vorstands der Zielgesellschaft im Übernahmerecht: AG 1999, 481–492 (489f.).

⁸⁵ *Merkt* Rz. 683; *Hess* 17; *Kraakmann* 131 spricht von »Immunität«.

⁸⁶ *Merkt* Rz. 688.

⁸⁷ Diese Möglichkeit ist heute in der Überzahl der Einzelstaaten vorgesehen. Eine Vorreiterrolle kam auch hier dem Staat Delaware zu, in dem eine entsprechende Satzungsfreiheit schon seit dem Jahre 1986 existiert; vgl. *Merkt* Rz. 529; *Bungert* (oben N. 43) 37, 38.

⁸⁸ *Hess* 17f.

Personen für das Amt des director zu gewinnen sind. Unweigerliche Folge ist jedoch, daß die Haftungsandrohung als externer Druckfaktor für eine sorgfältige Ausübung der Überwachungsaufgabe weitgehend zurücktritt⁸⁹.

d) Kontrollmechanismus nach Vorgabe des U.S.-Board

Grundsätzlich ist dem board im Rahmen seiner umfassenden Leitungsfunktion auch die Kontrollaufgabe zugewiesen. Berücksichtigt man jedoch die auf das Jahr gesehen recht niedrige Sitzungsfrequenz, den häufig geringen Zeiteinsatz, die Informationsdefizite von outside directors sowie die verschiedentlich zu beobachtende Beeinflussung durch die Geschäftsführung, kann der board als Kollegialorgan weder rechtstatsächlich noch funktional als Kontrollorgan begriffen werden. Vielmehr rückt aufgrund der Bestellung von inside directors der Geschäftsführungsaspekt in den Vordergrund, so daß das Kollegialorgan board funktional eher als Leitungsorgan anzusehen ist⁹⁰. Da ein Gremium seine Mitglieder nach allgemeiner Regel nur unzureichend selbst kontrollieren kann, ist die eigentliche Kontrollfunktion der Arbeit von outside directors und besonders den mehrheitlich mit solchen besetzten committees zuzumessen. Die bedeutendste Kontrollaufgabe betrifft dabei die Überwachung des Finanz- und Rechnungswesens sowie der Kontrollsysteme durch das audit committee⁹¹.

Ein gesetzlicher Zwang zur Einrichtung von committees bestand und besteht jedoch grundsätzlich nicht. Zudem wurden immer wieder Zweifel an der Kontrolleffizienz laut aufgrund von personellen Verquickungen infolge der (zulässigen) Bestellung von inside directors zu Ausschußmitgliedern. Ein vollständiges Bild von der Kontrollfunktion ergibt sich erst durch Einbeziehung der Vorgaben der verschiedenen codes of best practice und deren Beachtung durch die Wirtschaft. Ausgangspunkt für die Entwicklung der verschiedenen Empfehlungswerke ist die verstärkte corporate governance-Debatte, die sowohl in den USA als auch im Vereinigten Königreich seit etwa Mitte der 80er Jahre zu beobachten ist⁹². Aufgrund verschiedener Faktoren wie etwa des Anstiegs institutioneller Investoren, der zunehmenden Übernahmeaktivität und besonders der schnellen Übergänge von einer wirtschaftlichen Hochphase zur Rezession (»boom to bust«)⁹³ wurden Fehleinschätzungen der Geschäftsführung besonders deutlich. Im Bewußtsein schwindender

⁸⁹ Hess 18; zur amerikanischen Haftungswirklichkeit *Coffee*, Organhaftung im amerikanischen Recht, in: Corp.Gov. (1996) 165–208 (165ff.).

⁹⁰ Baums 14f.; Röller 334; für das Vereinigte Königreich *Davies* 282ff., insbesondere 285f.

⁹¹ Merkt Rz. 505ff.

⁹² Übergreifend *Escher-Weingart* 388ff.; zu den USA *Windbichler* 51ff.; zum Vereinigten Königreich *Shaw* 22f. und *Davies* 270ff.

⁹³ *Shaw* 23.

Wettbewerbsfähigkeit wurden exzessive Vergütungen und Versuche der Tarnung von Fehlplanungen aufgedeckt und angegriffen. Empirische Untersuchungen ließen den Schluß zu, daß Defizite an effizienter und neutraler Beratung durch den board ursächlich für die Fehlentwicklungen waren, und der Ruf nach mehr Unabhängigkeit und einer verstärkten Besetzung des board mit outside directors wurde laut.

Die hier ansetzenden codes of best practice werden durch Institutionen entwickelt, die sich, ohne auf den Einsatz von Hoheitsrechten zurückgreifen zu können, allein durch Reputation und aufgrund wirtschaftlichen Einflusses Geltung verschaffen. Dem Grunde nach handelt es sich bei Empfehlungen also um Maßnahmen der Selbstkontrolle, deren Erfolg letztlich davon abhängt, ob die Unternehmen eine Befolgung als ökonomisch sinnvoll erachten. Zu nennen sind zuvorderst die Principles of Corporate Governance des einflußreichen American Law Institute (A.L.I.)⁹⁴ sowie die bereits oben angesprochene Stellungnahme des Business Roundtable⁹⁵. Aus der Privatwirtschaft ist auf die General Motors Guidelines hinzuweisen, von denen eine erhebliche Modellwirkung insbesondere für die Automobilbranche ausgehen könnte⁹⁶. Faktische Durchsetzungskraft kommt Empfehlungen zu, soweit sie durch Börsenzulassungsregeln aufgegriffen werden.

Hinsichtlich der Besetzung des board ist infolge der Empfehlungen verschiedener Organisationen ein Anstieg des Anteils an outside directors von 40% im Jahre 1963 auf 75% im Jahre 1993 zu verzeichnen⁹⁷. Im Jahre 1996 hatte die Hälfte der größten Gesellschaften nur noch einen beziehungsweise zwei inside directors⁹⁸. Empfohlen wird zumindest eine board-Sitzung pro Jahr ohne den CEO⁹⁹. Der ansteigende Einsatz von audit committees geht auf die SEC zurück, die hierin eine Mindestvoraussetzung für die Teilnahme am Kapitalmarkt sieht¹⁰⁰. Die Einrichtung eines vollständig mit outside directors besetzten audit committee ist nach Vorgabe etwa der New Yorker Börse eine

⁹⁴ Das American Law Institute ist ein Zusammenschluß berühmter Richter, Anwälte und Professoren. Die Entwicklung der Empfehlungssätze ist Bestandteil der größeren Aufgabe, die darin besteht, den Gerichten durch die vereinheitlichte Darstellung des common law Leitfäden für ihre Entscheidung zu geben und so Rechtssicherheit zu schaffen; kurz Steindl 47f.; ausführlicher Hopt (oben N.3) 15ff.

⁹⁵ Der Business Roundtable ist eine Interessenvereinigung großer US-Gesellschaften. Die Mitgliedschaft ist auf Personen in der Funktion des CEO beschränkt. Damit erscheint der Business Roundtable als eine gegenüber dem A.L.I. weit weniger unabhängige Institution; vgl. Windbichler 54.

⁹⁶ Zu den Hauptinhalten der General Motors Guidelines vgl. Johnson (oben N. 60) 147f.

⁹⁷ Kaplan 196; Kraakmann 134. Vgl. auch die Empfehlungen des A.L.I. §3.05 und Business Roundtable 10.

⁹⁸ Bhagat/Black, The Relationship between Board Composition and Firm Performance, in: Comp.Corp.Gov. (1998) 281–306 (283).

⁹⁹ Business Roundtable 16.

¹⁰⁰ Merkt Rz. 506.

Zulassungsvoraussetzung¹⁰¹. Bei Notierung an der weltweit umsatzstärksten Technologiebörse NASDAQ¹⁰² wird zumindest die mehrheitliche Besetzung mit outside directors verlangt. Bereits im Jahre 1993 hatten 99% der größeren Unternehmen in den USA einen Prüfungsausschuß. Entsprechend der Empfehlung des A.L.I. war im Jahre 1993 bei 95% der Unternehmen ein Vergütungsausschuß und bei 74% ein Nominierungsausschuß bestellt¹⁰³. In der überwiegenden Anzahl der Fälle waren diese Ausschüsse vollständig mit outside directors besetzt¹⁰⁴. Ausschlaggebend für diese Entwicklung ist nicht zuletzt eine gerichtliche Entscheidungspraxis, nach der die Mitwirkung von outside directors bei Geschäftsführungsmaßnahmen als Indiz mit erheblicher Beweiskraft für die Einhaltung der business judgement rule zu werten ist¹⁰⁵. Eine personelle Trennung der Funktionen von board- und Geschäftsführungsvorsitz ist in den USA nur vereinzelt anzutreffen. Entsprechend der Empfehlung des Business Roundtable, der sich auf positive Erfahrungswerte beruft, ist vielmehr davon auszugehen, daß die heute vorherrschende Doppelfunktion des CEO auch in Zukunft beibehalten werden wird¹⁰⁶. Interessanterweise sehen gerade die General Motors Guidelines eine personelle Trennung vor¹⁰⁷.

e) Entwicklung im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich ist eine in weiten Teilen parallele Entwicklung der Empfehlungspraxis nachzuzeichnen¹⁰⁸. Aus den wesentlichen Elementen

¹⁰¹ New York Stock Exchange, Listed Company Manual, s. 303.01 (A); vgl. auch *A. L. I.* § 3.05, insbesondere comment (a); *Business Roundtable* 15; *Kraakmann* 135 mit weiteren Nachweisen.

¹⁰² Die Abkürzung steht für »National Association of Securities Dealers Automated Quotation System«.

¹⁰³ Nachweise bei *Escher-Weingart* 395. Im Jahre 1993 waren es lediglich 60%; *Kraakmann* 133. Vgl. auch die Empfehlung des *A. L. I.* §§ 3.06 und 3.07, wo die Bildung eines nominating committee zwingend und die Bestellung eines compensation committee auf freiwilliger Basis empfohlen wird.

¹⁰⁴ Vgl. hierzu auch die entsprechende Empfehlung des *Business Roundtable* 16.

¹⁰⁵ Vgl. beispielsweise *Ivanhoe Partners v. Newmont Min. Corp.*, 535 A2d 1334, 1343; für den Umkehrschluß im Falle von Maßnahmen zur Übernahmeabwehr vgl. *Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holding Inc.*, 506 A2d 173, 177; *Kraakmann* 135; vgl. auch *Steindl* 45, 88, 145ff. mit weiteren Nachweisen.

¹⁰⁶ So der *Business Roundtable* bereits in seiner Stellungnahme von 1997 (S. 11) und jetzt auch in den Principles von 2002 (oben N. 72) 12.

¹⁰⁷ *Kraakmann* 136 spricht von einer »amerikanischen Variante« des zweistufigen Verwaltungsmodells; vgl. auch *Hess* 17.

¹⁰⁸ Zur Entwicklung *Davies* insbesondere 270ff.; *R. Schmidt/S.S. Groh*, Angleichung der Unternehmensverfassung in Europa aus ökonomischer Perspektive, in: Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts, hrsg. von *Grundmann* (2000) 145–188 (167). Zum board of directors im Vereinigten Königreich *Charlesworth/Morse*, *Company Law* (1995) Ch. 15 (Directors), Ch. 21 (Auditors); *Pennington*, *Company*

des bahnbrechenden Cadbury Report¹⁰⁹ von 1992 und den darauf aufbauenden Vorschlägen des Hampel Committee von 1998 entwickelte der London Stock Exchange den Combined Code¹¹⁰. Seit Ende des Jahres 2000 ist dieser »Superkodex«¹¹¹ Bestandteil der Listing Rules der staatlichen Regulierungsbehörde Financial Services Authority (FSA). Zu betonen ist, daß es sich bei den Vorgaben des Combined Code nicht um Börsenzulassungsvoraussetzungen im eigentlichen Sinne handelt. Vielmehr wird strikt dem flexiblen *comply or explain approach* gefolgt. In London notierte Unternehmen sind lediglich verpflichtet, in ihrem Jahresbericht anzugeben, ob sie den Vorgaben von sec. 1 des Combined Code innerhalb der letzten 12 Monate entsprochen haben und etwaige Abweichungen bzw. die vollständige Nichtbefolgung zu begründen.¹¹² Gegenüber der Empfehlungspraxis in den USA hervorzuheben ist der bereits 1994 von 75% der Unternehmen befolgte Vorschlag, die Funktion des board-Vorsitzes von der des CEO personell zu trennen¹¹³. Nach Vorgabe des Combined Code muß der board zu einem Drittel mit *outside directors* besetzt sein¹¹⁴. Die jüngste Entwicklung betrifft die Reform des Gesellschaftsrechts durch die vom Department of Trade and Industry eingesetzte Gesellschaftsrechtskommission. Auf den im Juni 2001 vorgelegten Final Report folgte jüngst, im Juli 2002, die Antwort der Regierung¹¹⁵. Interessant ist, daß bei der Zuweisung von Regelungsinhalten nach verschiedenen Ebenen differenziert wird: während bei den Pflichten der *directors* eine gesetzliche Klärung befürwortet wird¹¹⁶, soll grundsätzlich an dem im Combined Code aufgegriffenen »*comply or explain approach*« festgehalten werden.

Law (1995) Ch. 16; *Gower, Principles of Modern Company Law* (1997) Ch. 7; siehe auch *Shaw* 21ff.

¹⁰⁹ Dieser zweifelsohne wichtigste Report wurde entwickelt durch das Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance und ist nach seinem Vorsitzenden Adrian Cadbury benannt. Das sogenannte »Cadbury Triumvirat« setzt sich zusammen aus Vertretern der wichtigsten betroffenen Kreise, dem Financial Reporting Council, dem London Stock Exchange sowie der Accountancy Profession; vgl. *Shaw* 23.

¹¹⁰ Die Schritte bis zum Combined Code in chronologischer Reihenfolge: Cadbury Report 1992, Greenbury Report 1998 (hauptsächlich Offenlegung von Vergütungen), Hampel Report 1998 (auf Empfehlung des Cadbury Committee eingesetzt; im wesentlichen Unterstützung der *Cadbury*-Empfehlungen), Turnbull Proposals 1999 (Verbesserung interner Kontrollstrukturen); eine knappe Übersicht gibt *Schneider*, Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze: DB 2000, 2413–2417 (2415f.).

¹¹¹ *Hopt*, Grundsätze 785.

¹¹² Financial Services Authority, The Listing Rules, para. 12.43A (a), (b), <www.fsa.gov.uk>.

¹¹³ *Cadbury Report* No. 4.9; Combined Code, sec. 1, A.2; vgl. auch *Shaw* 24.

¹¹⁴ *Combined Code* A.3.1, A.3.2.

¹¹⁵ *Secretary of State for Trade and Industry*, Modernising Company Law, Presented to Parliament by Command of Her Majesty, 16.07.02, <<http://www.dti.gov.uk>>.

¹¹⁶ *Company Law Review Steering Group*, Annex C (Statement of Director's Duties).

2. Deutscher Aufsichtsrat: Das zweistufige Verwaltungssystem

Im Unterschied zum board-Modell sind beim zweistufigen Modell Geschäftsführungs- und Kontrollaufgabe auf zwei voneinander unabhängige Gremien, in Deutschland auf Vorstand und Aufsichtsrat, verteilt. Das deutsche Recht des Aufsichtsrats ist maßgeblich durch zwingendes Aktienrecht geregelt. Außerhalb der von der Satzungsstrenge¹¹⁷ erfaßten Bereiche nimmt in jüngerer Zeit auch die Bedeutung von codes of best practice zu¹¹⁸. Anders als noch im 19. Jahrhundert ist der Vorstand einer deutschen Aktiengesellschaft nicht mehr allein Mandatar der Gesellschafter¹¹⁹. Als Geschäftsführungsorgan hat er nicht nur den Wünschen der Anteilseigner, sondern auch allen sonstigen im Unternehmen koalierenden shareholder- und stakeholder-Interessen Rechnung zu tragen (Koalitionsmodell)¹²⁰. Entsprechend wird seine Geschäftsführung auch nicht mehr durch den historischen Gesellschaftsausschuß sondern durch den Aufsichtsrat kontrolliert, und entsprechend vielschichtig ist die Kontrollaufgabe des zwar nebenamtlich angelegten, aber zunehmend professionell geführten Aufsichtsamtes¹²¹. Eine kontrollspezifische Verankerung der erweiterten Geschäftsführungsaufgaben ergibt sich im Hinblick auf die Arbeitnehmerinteressen, die durch die Zusammensetzung des Aufsichtsrats zu reflektieren sind (Mitbestimmung). Dem historischen Gedanken einer wechselseitig vorteilhaften Bindung von Unternehmen und Geschäftspartnern wird auch heute noch Rechnung getragen; insbesondere durch die Mandatierung von Bankenvertretern¹²². Die Änderungen des Aktiengesetzes im Zuge der KonTraG-Reform stärken die Position des Aufsichtsrats¹²³. Grundlegend für die Systematik der geänderten Rechtslage ist ein Zusammenspiel zwingender Regelungs- und lediglich empfehlender Anregungsnormen, von denen best practice-Effekte erhofft werden¹²⁴. Diese Entwicklung wird verstärkt fortgesetzt über die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex.

¹¹⁷ §23 V AktG.

¹¹⁸ Im einzelnen unten IV 4.

¹¹⁹ Zur historischen Entwicklung siehe *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 229ff. mit weiteren Nachweisen sowie *Baums* 12f.

¹²⁰ *Baums* 13f.

¹²¹ *Lutter*, Defizite 303 betont: Die Tätigkeit im Aufsichtsrat ist ein »Nebenamt aber *kein Ehrenamt*«.

¹²² *Heussen*, Interessenkonflikte zwischen Amt und Mandat bei Aufsichtsräten: NJW 2001, 708–710 (708); *Westermann*, Vollmachtsstimmrecht und Streubesitzaktionäre in der Hauptversammlung deutscher Aktiengesellschaften, in: Corp.Gov. (1996) 264–281 (271ff., 275).

¹²³ Zu den Änderungen allgemein vgl. *Feddersen* 385; *Claussen*, Wie ändert das KonTraG das Aktiengesetz?: DB 1998, 177–186; zu Verbesserungen gegenüber der alten Rechtslage auch *Lutter*, Corporate Governance 228.

¹²⁴ Insbesondere wird die Bildung von beratenden und überwachenden Ausschüssen empfohlen, § 107 III AktG; vgl. auch *Feddersen* 386.

a) Wahlverfahren und Zusammensetzung

Die Mitglieder des Aufsichtsrats werden durch die Hauptversammlung gewählt, soweit sie nicht durch satzungsmäßiges Entsendungsrecht oder aufgrund von Mitbestimmungsregeln zu bestellen sind¹²⁵. Zwar besteht keine Bindung an Wahlvorschläge. In der Praxis ist jedoch festzustellen, daß sich bei den frei zu vergebenden Mandaten regelmäßig die Kandidaten durchsetzen, deren Vorschlag zuvor abgestimmt ist zwischen Vorstand und Aufsichtsratsvorsitzenden, der sich seinerseits lediglich mit einflußreichen Aufsichtsratsmitgliedern bespricht, nicht aber einen offenen Diskurs mit dem Gesamtaufichtsrat sucht¹²⁶. Vor allem dem durch Vollmachtsstimmrechte abgesicherten Einfluß der Banken ist es zuzuschreiben, daß die Mandate innerhalb eines immer gleich besetzten Personenkreises vergeben werden¹²⁷. In dieser sogenannten »Deutschland AG«¹²⁸ haben Wahlvorschläge Dritter, wie beispielsweise solche von Anlegerschutzvereinigungen, regelmäßig keinen Erfolg¹²⁹.

Dem Aufsichtsrat kann nur angehören, wer nicht gleichzeitig Mitglied des Vorstands ist (Inkompatibilität)¹³⁰. Eine Überschreitung der auf zehn begrenzten Höchstzahl an Aufsichtsratsmandaten, die eine Person gleichzeitig innehaben kann, führt zur Nichtigkeit des Wahlbeschlusses¹³¹. Bei der Mandatsberechnung ist einerseits ein Vorsitzposten doppelt zu zählen; andererseits bleiben bis zu fünf Aufsichtsratsmandate innerhalb desselben Konzerns unberücksichtigt. Weitere persönliche Eignungsvoraussetzungen werden nicht zwingend vorgeschrieben¹³². In der Praxis war es bisher üblich, daß ausscheidende Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat überwechseln¹³³. Motiviert durch die zunächst politische Entscheidung zur Arbeitnehmermitbestimmung schreibt das Aktienrecht eine Mindest- sowie eine Höchstzahl an Aufsichtsratsmitgliedern vor¹³⁴. Hierdurch bedingt vergeben größere Gesellschaften etwa 20 Man-

¹²⁵ § 101 AktG. Zu satzungsmäßigen Entsenderechten *Schanz* § 3 Rz. 30ff.

¹²⁶ Näher hierzu *Lutter*, Defizite 301 sowie *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 250 und *Semler* 269.

¹²⁷ Zur Bedeutung der Vollmachtsstimmrechte *Westermann* (oben N. 122) 264ff. sowie *Hopt*, Übernahmerecht 256ff. Zur Bedeutung der Fachkompetenz von Bankenvertretern für die Arbeitseffizienz des Aufsichtsrats siehe auch *Reschke* (oben N. 16) 125.

¹²⁸ *Lutter*, Defizite 301; *Feddersen* 389.

¹²⁹ *Semler* 269; *Bernhardt* 313f.

¹³⁰ § 105 I AktG.

¹³¹ § 100 II Nr. 1 AktG. Die Höchstzahlbegrenzung geht zurück auf das sogenannte »lex Abs«, benannt nach Hermann J. Abs. Entgegengetreten werden sollte einer Entwicklung um die Jahrhundertwende, bei der eine Höchstzahl von 40 Mandaten eines Kölner Privatbankiers gezählt werden konnte; vgl. *Hopt*, German Two-Tier Board (1997) 16.

¹³² *Lutter*, Defizite 301; *Schanz* Rz. 32.

¹³³ Dieser Praxis wird neuerdings entgegengetreten; hierzu unten III 3 a (insbesondere N. 190).

¹³⁴ Mitbestimmte Gesellschaften haben abhängig von der Arbeitnehmeranzahl mindestens 12, 16 oder 20 und höchstens 21 Aufsichtsratsmandate (Sonderregeln gelten für die

date. Typischerweise nehmen an einer Aufsichtsratsitzung zusätzlich etwa sechs Vorstandsmitglieder sowie Mitarbeiter, Sachverständige und Abschlußprüfer teil. Die hierdurch bedingte Gesamtzahl der Anwesenden wird als eines der maßgeblichen Hindernisse effektiver Sitzungsarbeit gewertet¹³⁵.

b) Kompetenzen und Arbeitsweise – insbesondere: Unterausschüsse

Die Sitzungsfrequenz des Aufsichtsrats liegt etwa bei vier Zusammentreffen pro Jahr, entsprechend der früheren gesetzlichen Empfehlung. Infolgedessen fällt die Neufassung des § 110 AktG durch das KonTraG, nach der Aufsichtsräte börsennotierter Gesellschaften nunmehr verpflichtet sind, zweimal im Kalenderhalbjahr zu tagen, nicht als maßgebliche Änderung ins Gewicht¹³⁶. Bei einer Sitzungszeit von insgesamt etwa 14 Stunden pro Jahr darf allerdings mit gutem Grund die Kontrolleffizienz bezweifelt werden¹³⁷. Ausschüsse tagen etwa drei bis dreieinhalb mal im Jahr¹³⁸. Bemängelt wird hier die fehlende Abstimmung mit dem Kollegialorgan und insgesamt dessen schwache Binnenorganisation, darunter insbesondere das regelmäßige Fehlen einer Geschäftsordnung¹³⁹. Ebenso werden Mängel in der Interaktion mit dem Vorstand festgestellt¹⁴⁰.

Dem Aufsichtsrat obliegen zwei beziehungsweise drei Aufgabenbereiche: Erstens ist er für die Bestellung und Anstellung der Vorstandsmitglieder zuständig (Personalkompetenz)¹⁴¹, zweitens ist ihm allgemein die Kontrolle der Geschäftsführung durch den Vorstand übertragen (allgemeine Überwachung)¹⁴². Als Spezialfall seiner Überwachungsaufgabe ist er drittens zur Zustimmung bei bestimmten Geschäftsführungsangelegenheiten berufen (Mitentscheidungsbefugnisse)¹⁴³. Besonders im Rahmen seiner Mitentschei-

Kohle- und Stahlindustrie); vgl. *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 241f.; *Schanz* § 3 Rz. 34ff.

¹³⁵ *Hüffer* § 100 Rz. 1; *Theisen* 261f.; *Kaplan* 198; *Hopt*, German Two-Tier Board (1997) 15; *Bernhardt* 316; *Hommelhoff*, Störungen 5f.

¹³⁶ *Fedderson* 387; *Semler* 274; *Bernhardt* 311f.

¹³⁷ *Hopt*, German Two-Tier Board (1997) 9; *Theisen* 261; *Hommelhoff*, Störungen 6f.; *Bernhardt* 313.

¹³⁸ *Hopt*, German Two-Tier Board (1997) 9.

¹³⁹ Für eine Geschäftsordnung des Aufsichtsrats *Hommelhoff*, Störungen 4f. und *Fedderson* 386, 390.

¹⁴⁰ Für eine Informationsordnung des Vorstands *Lutter*, Corporate Governance 232 und *Deckert*, Überwachung 991; zur Zusammenarbeit des Aufsichtsrats mit der Revision siehe unten IV 2 (insbesondere N. 245).

¹⁴¹ § 84 I-III AktG; zum ganzen und insbesondere zur Einteilung der Aufgabenbereiche vgl. *Henze*, Entscheidungen und Kompetenzen der Organe in der AG: Vorgaben der höchstrichterlichen Rechtsprechung; BB 2001, 53–64 (58); *Lutter*, Defizite 289ff.; *Hüffer* § 111 Rz. 1.

¹⁴² § 111 I AktG.

¹⁴³ Die Mitentscheidung ist beispielsweise erforderlich in Form der Zustimmung zum Bezugsrechtsausschluß und zu den Bedingungen der Aktienausgabe beim genehmigten

dungsfunktion, aber auch bei der allgemeinen Überwachung besteht weiterhin die Aufgabe, dem Vorstand bei Geschäftsführungsmaßnahmen beratend zur Seite zu stehen. Dennoch war und ist der überwiegende Eindruck bis heute eher der eines ex post kontrollierenden und nicht ex ante planerisch beratenden Verwaltungsorgans¹⁴⁴. Nur vereinzelt ist zu beobachten, daß Aufsichtsräte – dann sogar entgegen der eigentlichen Aufgabenzuweisung – als Lenkungsorgan auftreten¹⁴⁵.

Zwar ist die Tendenz zur Bildung von Unterausschüssen insbesondere in großen Gesellschaften steigend, bemängelt wird jedoch, daß der Aufsichtsrat sein dahingehendes Ermessen immer noch zu verhalten ausübt¹⁴⁶. Im März 1999 war nach Häufigkeit zuerst die Bildung eines Personalausschusses¹⁴⁷ und an zweiter Stelle die eines Finanz- und Investitionsausschusses zu beobachten. Sonstige Ausschüsse wurden hingegen nur vereinzelt gebildet¹⁴⁸. Hervorzuheben ist die relative Seltenheit von Prüfungsausschüssen, die den im anglo-amerikanischen Teil besprochenen audit committees in ihrer Funktion ansatzweise vergleichbar wären. Hinsichtlich der Repräsentation von Arbeitnehmerinteressen gilt zwar kein strenges Paritätsgebot, wohl aber ist es gefestigte Rechtsprechung, daß die Arbeitnehmerseite mit mindestens einem Aufsichtsratsmitglied in mindestens einem Ausschuß repräsentiert sein muß¹⁴⁹. Der Möglichkeit einer Übertragung der Kompetenz zur Beschlußfassung auf Ausschüsse sind durch das AktG ausdrücklich enge Grenzen gesetzt¹⁵⁰. Eine Delegation von Kontrollaufgaben auf außerhalb des Aufsichtsrats liegende Gremien scheidet nach Sinn und Zweck der höchstpersönlichen Überwachungsfunktion von vornherein aus¹⁵¹. Aus der Nebenamtlichkeit des

Kapital (§ 204 I 2 AktG), zur Prüfung und Billigung des Jahresabschlusses (§§ 171 I, 172 AktG) sowie bei Entscheidungen aufgrund von Zustimmungsvorbehalten (§ 111 IV 1 AktG).

¹⁴⁴ Theisen 259; Deckert, Überwachung 986; Lutter, Defizite 289ff.

¹⁴⁵ Das eingesetzte Instrumentarium betrifft maßgeblich den Zustimmungsvorbehalt (§ 111 IV AktG) sowie das Recht zur Vorstandsbestellung; vgl. Hopt, Haftung 912.

¹⁴⁶ Lutter, Corporate Governance 230 mit der Forderung nach drei zwingenden Ausschüssen nach Vorbild des englischen Cadbury Report; vgl. auch Semler 270.

¹⁴⁷ Oft auch als »Präsidialausschuß« bezeichnet, vgl. Feddersen 393.

¹⁴⁸ Deckert, Überwachung 985 mit weiteren Nachweisen.

¹⁴⁹ BGHZ 122, 342 (358ff.) So ist es möglich, die Arbeitnehmerseite aus den wichtigen Ausschüssen auszuklammern; Schanz § 3 Rz. 44; eine Ausnahme gilt für den Ausschuß nach §§ 27 III, 31 III MitbestG; vgl. Feddersen 390; Dreher 45.

¹⁵⁰ Die Zulässigkeit »entscheidender« oder »beschließender« Ausschüsse ergibt sich aus § 108 III AktG; vgl. Hüffer § 107 Rz. 16. Die Grenzen werden von § 107 II gesetzt: nicht zur Beschlußfassung übertragen werden können insbesondere die Bestellung und Abberufung des Vorstands, die Zustimmung zu Abschlagszahlungen auf Bilanzgewinn sowie die Prüfungsentscheidung hinsichtlich des Jahresabschlusses und ganz allgemein die Beschließung eines Zustimmungsvorbehalts sowie die Erteilung der Zustimmung; siehe auch Feddersen 390 und Escher-Wéingart 400. Zu audit committees siehe auch unten IV. 2.

¹⁵¹ § 111 V AktG; vgl. hierzu auch Hopt, Haftung 930.

Mandats darf abgeleitet werden, daß sich der Aufsichtsrat auf Informationen und Vorarbeiten seiner Unterausschüsse wie auch auf die Ergebnisse der Abschlußprüfung weitgehend verlassen darf¹⁵².

c) Vergütung und Haftung

Das Ob und Wieviel der Vergütung von Aufsichtsratsmitgliedern steht im Ermessen der Hauptversammlung. Nach dem Angemessenheitskriterium des § 113 I 3 AktG ist die Vergütungshöhe an der Lage der Gesellschaft zu orientieren. Arbeitnehmervertreter sind verpflichtet, den überwiegenden Teil ihrer Vergütung an Gewerkschaften abzuführen¹⁵³. Die durch das KonTraG verstärkte Entwicklung der Aufsichtsrats Tätigkeit weg von einem prestigeträchtigen Ehrenamt und hin zu einem zeitaufwendigen Funktions- und Verantwortungamt (»Professionalisierung der Aufsichtsratsarbeit«)¹⁵⁴ läßt ein Vergütungsniveau von durchschnittlich 16.000 DM im Jahre 1996 als zu niedrig erscheinen¹⁵⁵. Soll die Vergütung aufgestockt werden, kommt für außerhalb des Überwachungsbereichs liegende Leistungen derzeit schon aus steuerlichen Gründen die Vereinbarung eines selbständigen Beratungsvertrages in Betracht¹⁵⁶. Zur Vermeidung von Interessenkonflikten ist aber hier eine präzise Tätigkeitsbeschreibung sowie die Zustimmung des Gesamtaufichtsrats zum jeweiligen Beratungsgegenstand erforderlich. Ein Rahmenvertrag ist daher nicht zulässig und im Falle der Zustimmungsverweigerung sind bereits gewährte Bezüge zurückzuzahlen¹⁵⁷. Angesichts des Risikos, ein laufendes Beratungsmandat zu gefährden, werden nur wenige der aufgrund ihrer bisherigen Beratungstätigkeit besonders qualifizierten Persönlichkeiten bereit sein, sich im Rahmen einer Aufsichtsratsposition zu engagieren¹⁵⁸.

Auch im deutschen Recht wird bei der persönlichen und gesamtschuldnerischen Haftung systematisch zwischen Sorgfalts- und Treupflichtverstößen

¹⁵² *Hopt*, Haftung 931; *Feddersen* 390.

¹⁵³ *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 244.

¹⁵⁴ *Feddersen* 390.

¹⁵⁵ *Theisen*, Zusammensetzung und Struktur der Vergütungen für den Aufsichtsrat nach dem KonTraG: DB 1999, 1665–1672 (1665) (zitiert: Zusammensetzung); *Deckert*, Aufsichtsrat 737; *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 244; *Lutter*, Defizite 303f.

¹⁵⁶ Nach § 10 Nr. 4 KStG ist die Aufsichtsratsvergütung nur zur Hälfte als Betriebsausgabe abzugsfähig; vgl. hierzu unten III 3 e und dort insbesondere N. 226.

¹⁵⁷ Zu unterscheiden ist die Überwachungstätigkeit als Kernbereich der Aufsichtspflicht, für die gemäß § 114 AktG neben den Aufsichtsratsbezügen keine weitere Vergütung gewährt werden darf, von der Einzelberatung im Bereich des Tagesgeschäfts eines Unternehmens. Als selbständige Beratungsleistung kommt beispielsweise die Erarbeitung von Sanierungsplänen, die Prozeßvertretung und die Erstellung von Bilanzen in Betracht.

¹⁵⁸ Mit Nachweisen zur Rechtsprechung sowie zur Problematik für Rechtsanwaltssozietäten *Heussen* (oben N. 122) insbesondere 708, 710; zu den Vorschlägen der Regierungskommission *H.-F. Müller*, Aufsichtsratsmandat und anwaltliche Tätigkeit: NZG 2002, 797–802. Vgl. auch *Lutter*, Corporate Governance 230; *Schanz* § 3 Rz. 47.

unterschieden. Der für beide Kategorien der Pflichtverletzung geltende objektive Haftungsmaßstab der §§ 116, 93 AktG wird hinsichtlich der Sanktionierung einer unsorgfältigen Ausübung der Kontrollaufgabe als streng und überdies »griffig«¹⁵⁹ beschrieben¹⁶⁰. Ausgehend von einer »ordentlichen und gewissenhaften« Aufgabenerfüllung durch einen durchschnittlichen Überwacher kommt eine subjektive Entlastung etwa über individuelle Unkenntnis oder Schwäche nicht in Betracht. Zudem sichert eine ebenfalls für beide Kategorien geltende Beweislastumkehr die Nachvollziehbarkeit etwaiger Pflichtverstöße¹⁶¹. Allein hinsichtlich eines Treupflichtverstößes ergeben sich Bedenken an dieser Haftungssystematik. Institutionelle Interessenkonflikte sind dem deutschen System schon wegen der Nebenamtlichkeit des Aufsichtsmandats immanent. Besonders deutlich wird dies bei gleichzeitigen Mandaten in konkurrierenden Unternehmen¹⁶². Zwar wird ein etwaiges eigenes Auswahlverschulden des Kandidaten bei der Annahme des Aufsichtsmandates im Falle kollidierender Interessenlage wie auch aufgrund fehlender Qualifikation vielerorts als haftungsbegründende Pflichtverletzung beschrieben¹⁶³. Eine detaillierte Ausformung des Haftungstatbestandes, wie sie in diesem schwierigen Bereich erforderlich wäre, fehlt jedoch¹⁶⁴. Weitere richterliche Ausgestaltung, wie sie etwa bei Beratungsverträgen zu verzeichnen ist, dürfte hier vor dem Hintergrund der im Zuge der KonTraG-Reform erweiterten Aufsichtsratsverantwortlichkeit zu erwarten sein¹⁶⁵.

Von der Systematik zu trennen ist das eigentliche Problem in Deutschland: die Haftungsdurchsetzung¹⁶⁶. Zunächst ist der Vorstand zur Geltendmachung der Ersatzansprüche berufen. Geht es um eine unsorgfältige Wahrnehmung der Kontrollaufgabe, dürfte aber meistens zuvor eine unsachgemäße Geschäftsführung Anlaß zur Untersuchung gegeben haben. Im Falle eines Auswahlverschuldens wird der Vorstand gegebenenfalls seinen eigenen Wahlvorschlag rechtfertigen müssen. Übt sich der Vorstand deshalb erwartungsgemäß

¹⁵⁹ Lutter, Defizite 305.

¹⁶⁰ Theisen 263f.; Deckert, Aufsichtsrat 740.

¹⁶¹ Deckert, Aufsichtsrat 737; Hopt, Haftung 916; Hommelhoff, Störungen 11f.; Lutter, Defizite 305.

¹⁶² In der Situation eines Übernahmeangebotes gibt schon die Vertretung ein und derselben Großbank in den Aufsichtsräten von Bieter- und Zielgesellschaft Anlaß zur Diskussion (so im Fall *Krupp/Thyssen*); vgl. Hopt, German Two-Tier Board (1998) 252, sowie *ders.*, Haftung 929.

¹⁶³ Feddersen 389 mit weiteren Nachweisen.

¹⁶⁴ Lutter, Corporate Governance 232f.; Hopt, Haftung 916.

¹⁶⁵ Zur Problematik der Beratungsverträge siehe oben, insbesondere N. 157.

¹⁶⁶ Deckert, Aufsichtsrat 740 und Baums 13 zitieren einen Ausspruch von Hermann J. Abs, der es für einfacher befindet, »eine Sau am eingeseiften Schwanz festzuhalten, als ein Aufsichtsratsmitglied haftbar zu machen«. Tatsächlich war in der deutschen Nachkriegsgeschichte keine Verurteilung eines Aufsichtsratsmitglieds einer Gesellschaft zu beobachten, deren Geschäftsbetrieb nicht bereits eingestellt war; vgl. Theisen 264 mit weiteren Nachweisen; Lutter, Defizite 304f.; Martens (oben N. 16) 589.

in Zurückhaltung, kommt nur die Klageerzwingung durch die Hauptversammlung in Betracht. Nach den »hohen Hürden«¹⁶⁷ des § 147 I 1 AktG ist hierzu entweder ein einfacher Mehrheitsbeschluß der Hauptversammlung oder alternativ der Antrag einer Minderheit, die mindestens 10% des Grundkapitals auf sich vereint, erforderlich. Allein in den seltenen Fällen von Unredlichkeit oder eines groben Verstoßes gegen Gesetz oder Satzung ist nach § 147 III 1 AktG neuerdings auf Antrag einer Minderheit von 5% des stimmberechtigten Kapitals, ein »besonderer Vertreter« zu bestellen, der die Erfolgsaussichten eines Verfahrens prüft und gegebenenfalls Klage erhebt. Die praktisch nicht vorhandene Haftungswirklichkeit ist vor diesem Hintergrund zu erklären¹⁶⁸. Ob sich aus der erweiterten Aufsichtsratsverantwortlichkeit auch ein Anstieg der Haftungsprozesse ergibt, darf bezweifelt werden, bleibt aber abzuwarten.

d) Kontrollfunktion des Aufsichtsrats

Die Kontrollfunktion des Aufsichtsrats ist gekennzeichnet durch eine begrenzte selbständige Entscheidungsbefugnis, zunehmend durch eine planerische Kontrolltätigkeit und hat eine Stärkung erfahren durch die Reorientierung des Abschlußprüfers auf den Aufsichtsrat. Soweit der Aufsichtsrat zur Mitentscheidung berufen ist, kommt ihm der gleiche Beurteilungs- und Ermessensspielraum zu wie dem Vorstand. Er darf also die Entscheidung des Vorstands nicht nur nachvollziehen, sondern soll frei von dessen Vorgabe selbst (mit)entscheiden¹⁶⁹. Die Überwachung bezieht sich zunächst auf eine vergangenheitsbezogene Kontrolle der Geschäftsführung¹⁷⁰. Hervorgehobene Bedeutung kommt der Prüfung von Jahresabschluß und Lagebericht sowie jetzt auch der Controlling-Systeme des Vorstands für das Risikomanagement zu. Ebenso können auch die laufenden Vorstandsberichte an den Aufsichtsrat Anlaß zur Nachprüfung wie schließlich auch zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegenüber dem Vorstand geben¹⁷¹. Eine Pflicht zur vorbeugenden Kontrolle durch zukunftsorientierte Beratung war schon vor der KonTraG-Reform als »Teilhabe des Aufsichtsrats an der Leitungsaufgabe des Vorstands« anerkannt¹⁷². Akzentuierend wirkt die Neuformulierung der

¹⁶⁷ *Deckert*, Aufsichtsrat 740; *Bernhardt* 313.

¹⁶⁸ Zu den Problemen einer Vereinfachten Klagemöglichkeit und zur sogenannten »räuberischen Aktionärsklage« vgl. *Lutter*, Defizite 305ff. und den Diskussionsbericht von *Husemann*, Diskussionsbericht zu den Referaten Lutter und Bernhardt: ZHR 159 (1995) 323–324.; siehe auch *Hommelhoff*, Störungen 13f.

¹⁶⁹ *Henze* (oben N. 149) 58f.

¹⁷⁰ *Hüffer* § 111 Rz. 4.

¹⁷¹ BGH 21. 4. 1997, BGHZ 135 (244) = BB 1997, 1169 (ARAG); *Henze* (oben N. 141) 59f.

¹⁷² *Hüffer* § 111 Rz. 5. Zu Abgrenzungsschwierigkeiten vgl. *Heussen* (oben N. 122) 709.

Berichterstattungspflicht des Vorstands, die jetzt nach § 90 I 1 AktG auch die »beabsichtigte« Geschäftspolitik sowie grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung¹⁷³ miteinbezieht¹⁷⁴. Die präventive Kontrolle kann sich schließlich verdichten zu einer Gestaltungskontrolle, bei der der Aufsichtsrat eigeninitiativ Zustimmungsvorbehalte erläßt oder gar personelle Konsequenzen aus einer unbefriedigenden Geschäftspolitik zieht¹⁷⁵. Ein Interorganstreit beziehungsweise eine Klagemöglichkeit einzelner Aufsichtsratsmitglieder ist hingegen nicht vorgesehen¹⁷⁶.

Maßstab der Überwachung ist die Rechtmäßigkeit, Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit der Geschäftsführung¹⁷⁷. Insgesamt hat der Aufsichtsrat dem Ermessen des Vorstands Rechnung zu tragen, muß die Intensität der Überwachung aber der jeweiligen Risikolage entsprechend steigern oder kann sie senken¹⁷⁸. Hinsichtlich der Prüfung der Controlling-Systeme ist wohl lediglich von einer Plausibilitätskontrolle auszugehen¹⁷⁹. Wenngleich die explizite Erstreckung auf den Konzernabschluß eher als präzisierende Aufgabenbeschreibung verstanden wird¹⁸⁰, bereitet die genaue Erfassung der konzerndimensionalen Überwachungspflichten immer noch Schwierigkeiten¹⁸¹.

Die begrüßenswerte Reorientierung des Abschlußprüfers auf den Aufsichtsrat im Zuge der KonTraG-Reform ergibt sich daraus, daß die Vergabe des Prüfungsauftrags sowie die Honorarvereinbarung neuerdings in die Kompetenz des Aufsichtsrats fallen¹⁸². Eine Vorarbeit oder gar Beeinflussung der Prüfungsschwerpunkte durch den Vorstand ist weitgehend unzulässig¹⁸³. Der auf die erweiterten Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrats zugeschnittene Prüfungsbericht ist gemäß § 321 V 2 HGB direkt dem Aufsichtsrat zuzuleiten¹⁸⁴. Eine Einflußnahme des Vorstands auf die ermittelten Prüfungsergeb-

¹⁷³ Kursivdruck durch den Autor hinzugefügt.

¹⁷⁴ Hierzu *Feddersen* 388.

¹⁷⁵ *Henze* (oben N. 141) 59.

¹⁷⁶ Strittig und bisher von der Rechtsprechung offengelassen; *Hüffer* § 111 Rz. 3 mit weiteren Nachweisen

¹⁷⁷ *Hüffer* § 111 Rz. 6; *Deckert*, Aufsichtsrat 737f.

¹⁷⁸ *Schanz* § 3 Rz. 26.

¹⁷⁹ *Feddersen* 388.

¹⁸⁰ *Feddersen* 387.

¹⁸¹ *Lutter*, Corporate Governance 228; zum ganzen *Hoffmann-Becking*, Der Aufsichtsrat im Konzern: ZHR 159 (1995) 325–345 (331) und *Martens* (oben N. 16) 589; *Hommelhoff*, Grundsätze ordnungsgemäßer Kontrolle der Beteiligungsverwaltung durch den Konzernaufsichtsrat: AG 1995, 225–227; sowie *ders.*, Vernetzte Aufsichtsratsüberwachung im Konzern, Eine Problemskizze: ZGR 1996, 144–163; *Scheffler*, Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats im Konzern: DB 1994, 793–799.

¹⁸² § 111 II AktG.

¹⁸³ *Feddersen* 390.

¹⁸⁴ Zur Orientierung des Prüfauftrages an der Kontrolltätigkeit des Aufsichtsrats vgl. insbesondere § 317 IV HGB (Controlling System).

nisse – wie es bisher Praxis war – ist so weitgehend ausgeschlossen¹⁸⁵. Weiterhin hat der Abschlußprüfer dem Aufsichtsrat bei den Verhandlungen über den Jahresabschluß zur Verfügung zu stehen und dabei gegebenenfalls die Prüfungsergebnisse zu erläutern (§ 171 I AktG)¹⁸⁶.

3. Systemvergleich: Umsetzung der Kontrollfunktion

Für den nachfolgenden Vergleich der Funktionsadäquanz beider Systeme in bezug auf die Umsetzung der Kontrollaufgabe wird die Rechtslage nach übereinstimmenden Elementen der codes of best practice berücksichtigt, soweit rechtstatsächlich ein Trend zur Befolgung der Empfehlungen auszumachen ist.

a) Funktionstrennung, Interessenkonflikt und Haftung

Die verfassungsmäßige Aufspaltung von Geschäftsführungs- und Kontrollaufgabe im zweistufigen System erscheint auf den ersten Blick als die funktionsadäquatere Umsetzung des Regelungszieles einer unabhängigen und neutralen Managementkontrolle. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Besetzung des board mit outside directors im anglo-amerikanischen Rechtsraum schwindet jedoch die Bedeutung grundsätzlicher Einwände gegen das einstufige System¹⁸⁷. Im deutschen Modell wird durch die Repräsentanz von Geschäftspartnern im Aufsichtsrat einem grundsätzlichen Strukturgedanken, dem der wechselseitigen Interessenvertretung, Rechnung getragen. Das hierdurch bedingte Ineinandergreifen von Geschäftsführungs- und Kontrollaufgabe ist maßgeblich zu berücksichtigen, wenn eine höhere Funktionsadäquanz und Neutralität des deutschen Aufsichtsrats behauptet wird¹⁸⁸. Hervorzuheben ist, daß sich die Diskussion in den USA schon länger den damit verbundenen Problemen stellt, indem zwischen tatsächlich unabhängigen outside directors und solchen, die als aus der Geschäftsführung scheidende directors, Bankenvertreter oder aufgrund sonstiger Geschäftsbeziehung bestellt werden, unterschieden wird. Unterschieden wird hier – wie übrigens auch im Vereinigten Königreich – nicht nur zwischen inside und outside, sondern auch zwischen affiliated outside und independent outside directors¹⁸⁹. Dem-

¹⁸⁵ Hommelhoff, Störungen 15f.; ähnlich ein Beitrag zur Diskussion im Anschluß an die Referate Dreher und Buxbaum; vgl. die Zusammenfassung bei Kleindiek, Diskussion zu den Referaten Dreher und Buxbaum, in: Corp.Gov. (1996) 94–98. Kritisch gegenüber der jetzigen Rechtslage Laufermann (oben N. 16) 120.

¹⁸⁶ Bernhardt 312.

¹⁸⁷ Perkins (oben N. 30) 27; Hopt, German Two-Tier Board (1997) 14.

¹⁸⁸ Hopt, German Two-Tier Board (1998) 249; Davies 287.

¹⁸⁹ In den Empfehlungen des A.L.I. §3A.01 wird eine mehrheitliche Besetzung des board mit Personen gefordert, die frei von bedeutsamen Beziehungen zu leitenden Ange-

gegenüber findet das Problem in Deutschland erst im Rahmen jüngst entwickelter Empfehlungswerke vertiefte Beachtung, wobei eine zunehmend genauere Erfassung der Konfliktfelder festzustellen ist¹⁹⁰. Nicht mit der deutschen Vorstellung in Übereinstimmung zu bringen ist die Doppelfunktion der *inside directors* und insbesondere des CEO¹⁹¹. Zu beachten sind allerdings Studien, die Anlaß zu der Folgerung geben, daß eine moderate Anzahl von *inside directors* sich auch langfristig positiv auf die Profitabilität des Unternehmens auswirkt¹⁹². Auch vor diesem Hintergrund kann die in Deutschland traditionell verankerte Funktionstrennung in Frage gestellt werden¹⁹³. Im Umgang mit Interessenkonflikten weist die monistische Verwaltung konzeptionelle Schwächen auf, da die Kompetenzakkumulation zum Machtmißbrauch einlädt¹⁹⁴. In der Ausgestaltung der insoweit überlegenen zweistufigen Verwaltung vermag die deutsche Höchstzahlbegrenzung der Aufsichtsratsmandate allerdings nur (ohnehin offenkundigen) Mißbrauch zu verhindern, bringt aber keine inhaltliche Verbesserung gegenüber einer abwägenden Entscheidung, wie sie etwa auf Empfehlung des Business Roundtable¹⁹⁵ durch

stellten sind (»free of any significant relationship with the senior executives«). Demgegenüber wird das Problem in der Stellungnahme des Business Roundtable zwar angesprochen (*Business Roundtable* 10: »substantial degree of independence from the management«). Starre Regeln werden aber abgelehnt (ebd. 11; hierzu auch sogleich). Zum Vergleich USA/ Vereinigtes Königreich siehe *Davies* 283.

¹⁹⁰ Dem zu häufigen Überwechseln von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat soll nach dem Bericht der *Regierungskommission Corporate Governance* Rz. 55, auf der Ebene nicht zwingender Empfehlungen entgegengetreten werden. Ähnlich der Stellungnahme des *Business Roundtable* 10 wird also letztlich auf eine abwägende Entscheidung gesetzt. Hieran anknüpfend sieht der *Deutsche Corporate Governance Kodex*, Empfehlung V. 4.2, vor, daß »dem Aufsichtsrat nicht mehr als zwei ehemalige Mitglieder des Vorstands angehören sollen«. Weiterhin sollen »Aufsichtsratsmitglieder keine Organfunktionen oder Beratungsaufgaben bei wesentlichen Wettbewerbern des Unternehmens ausüben.« Ebenso *Berliner Initiativkreis*, Empfehlung IV. 4.4, wonach sogar nur *ein* Aufsichtsratsmandat für ehemalige Vorstände zur Verfügung stehen soll. Der »Deutschland AG« wird hier sogar weitergehend als beim Kodex der Regierungskommission entgegengetreten, indem gefordert wird, daß Aufsichtsräte »nicht Vorstand oder Mitarbeiter eines Unternehmens sein [dürfen], dessen Aufsichtsrat ein Vorstandsmitglied der Gesellschaft angehört.« Anders die *Grundsatzkommission Corporate Governance*, Empfehlung III. 1.) b), die auf eine zahlenmäßige Begrenzung der von ehemaligen Vorstandsmitgliedern zu besetzenden Aufsichtsratsposten ebenso wie auf weitere konkrete Einschränkungen verzichtet.

¹⁹¹ *Theisen* 261.

¹⁹² *Bhagat/Black* (oben N. 98) 282; siehe auch *Kraakmann* 136 (N. 21 mit weiteren Nachweisen).

¹⁹³ *Röller* 335 spricht sich für eine Einbindung leitender Angestellter in die Aufsichtsrats-tätigkeit aus.

¹⁹⁴ *Turnbull*, Beitrag zur European Conference on Corporate Governance (2000); vgl. die Zusammenfassung bei *Treichmann* 669.

¹⁹⁵ *Business Roundtable* 11; siehe auch ebd. 8: Der grundsätzliche Nutzen von Mehrfachmandaten wird höher eingeschätzt als die Gefahr einer zeitlichen Überforderung. Auf eine Höchstzahl-limitierung wird ausdrücklich verzichtet.

den board getroffen würde¹⁹⁶. Konflikte, die nicht im Sinne einer grundsätzlichen Inkompatibilität verstanden werden, sind in Deutschland ungünstigerweise nicht gesondert geregelt¹⁹⁷. Eine Systemlücke muß darin gesehen werden, daß ein Auswahlverschulden bei der Annahme des Aufsichtsmandates, das nicht in der Überschreitung der Höchstzahl besteht, derzeit aus Gründen der Rechtssicherheit nicht ipso iure zur Nichtigkeit der Bestellung führen soll¹⁹⁸. Haftungssystematisch erweist sich das US-amerikanische Recht durch die Ausformulierung detaillierter Anforderungen an die Treuepflicht und aufgrund der verstärkten Haftungsintensität überlegen¹⁹⁹. Sorgfaltspflichtverstöße sind hingegen in beiden Rechtsräumen bei Einhaltung gewisser Mindeststandards nicht faßbar und in Deutschland zudem ohnehin kaum durchsetzbar²⁰⁰. Das insbesondere aus US-amerikanischer Sicht vorgetragene Argument, eine Verschärfung der Haftung für Sorgfaltspflichtverstöße erschwere die Werbung um qualifizierte Persönlichkeiten²⁰¹, muß zumindest bei entsprechender Vergütung nicht zwingend zutreffen²⁰². Als Parallelerscheinung einer Haftungsverschärfung werfen Versicherungen, wie sie in den USA üblicherweise und auch in Deutschland zunehmend von der Gesellschaft für die Leitungspersonen abgeschlossen werden (D&O-Versicherung), die Frage auf, inwieweit die unternehmerische Entscheidung überhaupt versicherbar ist. Problematisch ist auch, daß durch eine Versicherung letztlich die Zielrichtung der Haftungsregel wie auch die jeglicher Haftungsverschärfung konterkariert werden könnte²⁰³.

b) Bestellung und Wahlverfahren

In beiden Rechtsräumen ist ein nicht unerheblicher Einfluß der Geschäftsführung auf die Wahl der Kandidaten zu beobachten: Das Phänomen der

¹⁹⁶ Wie hier Röller 334. Eine differenzierende Regelung befürwortet Deckert, Aufsichtsrat 737f. Mit der Forderung nach Reduzierung der Höchstzahl auf 5 Mandate Lutter, Defizite 302f. mit weiteren Nachweisen; so auch der Bericht der Regierungskommission *Corporate Governance* Rz. 52.

¹⁹⁷ Zu den Versuchen einer gesetzlichen Regelung von Interessenkonflikten vgl. Deckert, Aufsichtsrat 739 mit weiteren Nachweisen.

¹⁹⁸ Wie hier Hopt, Haftung 929. Anders Lutter, Defizite 303; zu Regelungsvorschlägen Dreher 40 mit weiteren Nachweisen.

¹⁹⁹ Rechtsvergleichend Ulmer, Die Aktionärsklage als Instrument zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns: ZHR 163 (1999) 290–342. Vgl. auch Theisen 263.

²⁰⁰ Zu Reformvorschlägen vgl. den Bericht der *Regierungskommission Corporate Governance* Rz. 72.

²⁰¹ Hess 16; im Ergebnis ebenso aber mit anderer Begründung Hommelhoff, Störungen 12f.

²⁰² Lutter, Defizite 306; Hopt, Haftung 914, mit Hinweis auf die Gefahr eines unternehmerisch-defensiven Verhaltens bei zu hoher Haftungsintensität.

²⁰³ Hopt, Haftung 919.

»Deutschland-AG« – abgesichert durch die Vollmachtsstimmrechte der Banken – findet eine weitgehende Entsprechung im »club-spirit« des US-amerikanischen board – abgesichert durch das proxy voting²⁰⁴. Wahlvorschläge werden in der Rechtswirklichkeit beider Systeme durch das Wahlorgan der Hauptversammlung lediglich formal nachvollzogen. Der Einsatz unabhängiger nominating committees nach US-Vorbild erscheint hier vorteilhaft²⁰⁵. Dagegen erweist sich das cumulative voting nicht als wirkungsvolles Instrument²⁰⁶. Aufgrund ihrer universellen Kompetenzzuweisung sind directors in der Lage, auf Gesellschaftsressourcen zurückzugreifen und diese beim proxy voting einzusetzen, um mit aufwendiger Werbung Stimmrechte zu sammeln²⁰⁷. In der hierdurch bedingten Erhöhung der agency costs ist eine Schwäche des US-Systems zu sehen, die zwar durch die Neuregelung der SEC-proxy rules entschärft ist²⁰⁸, im deutschen Recht aber so überhaupt nicht auftritt²⁰⁹.

c) Arbeitseffizienz, Information und Mitbestimmung

Eine systemische Schwäche des deutschen Modells wird in der hohen Anzahl der Aufsichtsratsmandate gesehen. Der geringe Zeitaufwand, die Zurückhaltung bei der Ausschufbildung sowie die nur verhaltene Binnenorganisation vermögen diese nachteilige Systemvorgabe nicht zu kompensieren²¹⁰. Eine Arbeitnehmerrepräsentation ist im anglo-amerikanischen System nicht vorgesehen, so daß eher vereinzelt auftretende Überbesetzungen des board jedenfalls nicht systembedingt sind. Der wünschenswerten Ausformung aufgabenspezifischer Anforderungsprofile für deutsche Aufsichtsräte – etwa nach Ausschufzugehörigkeit – werden ebenfalls aufgrund der Mitbe-

²⁰⁴ *Escher-Weingart* 388 und 399; *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 252. Vgl. oben III 1 a und 2 a.

²⁰⁵ Kritisch *Kraakmann* 129ff.

²⁰⁶ Vgl. oben III 1 a. Für die mitbestimmte deutsche Aktiengesellschaft müßte die Einführung des cumulative voting zudem bedeuten, daß die Arbeitnehmerseite über die sich zur Zeit entwickelnden Pensionsfonds eine Mehrheit im Aufsichtsrat herstellen könnten. Die Gefahr einer hierdurch bedingten einseitigen Ausrichtung auf stakeholding-Interessen liegt auf der Hand; vgl. *Berrar* (oben N. 55) 1115f.

²⁰⁷ *Windbichler* 61; vgl. *A. L. I.* § 3.03 comment (c) zum Einsatz von Unternehmensinformationen durch die Geschäftsführung während eines proxy contest.

²⁰⁸ Nach den neugefaßten SEC-proxy rules sind nicht mehr wie früher alle Aktionäre zwingend anzuschreiben. Zulässig ist nun, die Wahlwerbung gezielt an einen ausgewählten Aktionärskreis zu richten und so den Mitbestimmungsprozess zu relativieren; vgl. *Perkins* (oben N. 30) 27. Zu proxy contests bereits oben N. 34.

²⁰⁹ *Hopt*, Übernahmerecht 256.

²¹⁰ Mit deutlicher Kritik am deutschen Mitbestimmungsmodell *Ulmer*, Paritätische Arbeitnehmermitbestimmung im Aufsichtsrat von Großunternehmen – noch zeitgemäß?: *ZHR* 166 (2002) 271–277 (insbes. 275f.); vgl. auch *Lutter*, Defizite 297; *Hommelhoff*, Störungen 5f.; *Deckert*, Aufsichtsrat 737f.

stimmung Grenzen gesetzt. Für Arbeitnehmervertreter folgt hieraus, daß sie bei weiter zunehmender Professionalisierung des Aufsichtsrats erheblichen Haftungsrisiken ausgesetzt sind²¹¹. Die zwar höhere, aber insgesamt immer noch niedrige Sitzungsfrequenz des board-Kollegialorgans wird durch den ausgeprägteren Einsatz von committees, die im Vergleich zu Unterausschüssen des Aufsichtsrats mit erheblich größerer Beschlußkompetenz ausgestattet sind, weithin ausgeglichen. Im Rahmen der Debatte um die Professionalisierung des Aufsichtsrats wird häufig die Forderung nach mehr Kontrollkontinuität und darin insbesondere nach einem »full time-Aufsichtsratsvorsitzenden« gestellt²¹². Die Aufgabenakkumulation von inside directors gewährleistet die in Deutschland vermißte Arbeitskontinuität. Allerdings tritt trotz universeller Kompetenzzuweisung bei monistischer Verwaltung das Problem der Gewinnung neutraler Information auf. Zutreffend wird die Gefahr einer übermäßigen Beeinflussung bei Ausrichtung von Tagesordnung und Informationsauswahl durch den CEO erkannt. Ob das Argument, Untergebene gäben Informationen über nachteilige Entwicklungen häufig nicht weiter, stärker auf die monistische Verwaltung zutrifft, mag bezweifelt werden²¹³. Es dürfte sich mehr um die Beschreibung eines systemunabhängigen Phänomens als um einen konzeptionellen Nachteil des board-Modells handeln. Der Gefahr einer übermäßigen Beeinflussung durch den CEO wird nur teilweise erfolgreich entgegengetreten durch die zunehmende Besetzung von board und committees mit outside directors sowie mittels der Forderung nach zumindest einer board-Sitzung in Abwesenheit des CEO²¹⁴. Gleichwohl ist dem board-Modell insgesamt das höhere Potential hinsichtlich des Informations-

²¹¹ Neben dem Vorwurf einer Verletzung der Sorgfaltspflicht wegen unsachkundiger Entscheidung kommt nach h.M. auch der eines eigenen Auswahlverschuldens in Betracht. Im Vereinigten Königreich wurde bislang haftungsrechtlich nach Herkunft, Geschick und Erfahrung des einzelnen board-Mitglieds differenziert (subjektiver Verschuldensmaßstab). In Deutschland scheidet eine solche Differenzierung am Grundsatz der Gleichheit der Aufsichtsratsmitglieder. Die Annahme einer »begünstigenden Minderqualifikation, namentlich der Arbeitnehmervertreter«, kommt nicht in Betracht; vgl. *Schwark*, Corporate Governance: Vorstand und Aufsichtsrat, in: Corp. Gov. (2002) 106. *Hopt*, Haftung 916, 930 mit weiteren Nachweisen, schlägt deshalb vor, bei Treupflichtverstößen und Interessenkonflikten schärfer als bisher zuzugreifen, im Bereich der Sorgfaltspflichten hingegen einen weiten Haftungsfreiraum zur Wahrung des unternehmerischen Ermessens zu gewährleisten. Ähnlich die Diskussion im Anschluß an *Dreher* 33–60; zusammengefaßt bei *Kleindiek* (oben N. 185) 97.

²¹² Für Vollzeitaufsichtsräte v. *Rosen*, Die New Economy verlangt hauptberufliche Aufsichtsräte: »Die Welt« vom 13. Juni 2000, <<http://www.dai.de>> und *Lutter*, Defizite 307f.; vgl. auch die befürwortenden Diskussionsbeiträge, zusammengefaßt bei *Husemann* (oben N. 168) 323. Ablehnend *Schwark* (vorige Note) 104f.; zweifelnd *Bernhardt* 317f. Gegen einen pauschal-gesetzlichen Zwang zur Bestellung hauptamtlicher Aufsichtsräte *Baums* 17. Differenzierend *Hopt*, German Two-Tier Board (1997) 16f. mit weiteren Nachweisen.

²¹³ In diese Richtung aber *Turnbull* (oben N. 194); vgl. hierzu die Zusammenfassung bei *Teichmann* 669.

²¹⁴ *Hess* 16.

flusses zuzumessen²¹⁵. Kontinuität und Informationsauswahl sind bei inside directors durch ihre ständige Einbindung in das Unternehmensgeschehen sichergestellt. Hiervon profitieren das board als Kollegialorgan bei Entscheidungen im Plenum wie ebenso die mit inside und outside directors besetzten committees. Die umfassenden Informationsrechte schaffen die systemische Voraussetzung für eine gleichgewichtige Information auch der eigentlichen Kontrolleure, der outside directors. Im Vergleich fällt auf, daß eine solche gleichgewichtige Position des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand allein hinsichtlich des Prüfungsberichts besteht, den der Abschlußprüfer dem Aufsichtsrat (sogar) vorrangig zuzuleiten hat. Trotz der Inkompatibilitätsregel ist auch in Deutschland eine nicht unerhebliche Einflußnahme durch den Vorstand zu beobachten. Schon die hohe Anzahl von Aufsichtsratsmitgliedern macht Vorbesprechungen erforderlich. Dabei soll es Vorständen nicht selten gelungen sein, einzelne Bänke des Aufsichtsrats durch Interessenvermittlung letztlich für sich einzunehmen²¹⁶. Beeinflussungen sind hier also nicht auf eine systemische Funktionsverquickung, sondern auf die fehlerhafte Umsetzung von Systemvorgaben zurückzuführen. Konstatiert wird, dem Aufsichtsrat stünden alle erforderlichen Instrumente zur Verfügung, er gebrauche sie nur nicht²¹⁷. Insgesamt weist das US-amerikanische board die höhere Arbeitseffizienz auf, wenngleich ebenso wie bei deutschen Aufsichtsräten eine mangelnde Arbeitsausstattung der outside directors bemängelt wird²¹⁸.

d) Kompetenzumfang und Beratungsfunktion

Die universelle Kompetenzzuweisung an die directors verleiht ein erheblich größeres Kontrollpotential. Während die Eigeninitiative deutscher Aufsichtsräte selbst im Falle eines Zustimmungsvorbehaltes darauf beschränkt ist, die bereits durch den Vorstand geschaffene Entscheidungssituation zu beeinflussen²¹⁹, kann der board Geschäftsführungsangelegenheiten auch von vorn-

²¹⁵ *Von der Crone*, Strategische Leitung und Qualitätssicherung in der Aktiengesellschaft: Schweizerische Juristenzeitung (SJZ) 2002, 1–11 (4), bemerkt zutreffend, daß die Akzentuierung einer Trennung von Leitungs- und Kontrollaufgabe einem Abbau des Informationsgefälles entgegensteht. Die teilweise mangelnde Ausnutzung des höheren Informations- und Kontrollpotentials wird in den USA maßgeblich auf eine fehlende Anreizstruktur bei independent directors zurückgeführt; vgl. *Oquendo* 999f. mit weiteren Nachweisen.

²¹⁶ *Bernhardt* 316; positiv ausgedrückt bei *Theisen* 261f., der eine zunehmende »Solidarität« der verschiedenen Aufsichtsratsbänke in Krisensituationen beobachtet.

²¹⁷ *Deckert*, Überwachung 993 im Anschluß an *Lutter*, Defizite 295; *Theisen* 261; *Bernhardt* 311; *Röller* 333f.

²¹⁸ *Lutter*, Defizite 307 mit der Forderung nach einem »back office« für Aufsichtsräte; siehe auch *Kraakmann* 140.

²¹⁹ Der Rückgang satzungsmäßig ausbedingener Zustimmungsvorbehalte ist maßgeblich auf die Arbeitnehmerbeteiligung zurückzuführen; vgl. *Röller* 333; *Bernhardt* 313. Zur Reformdiskussion im Bereich der Zustimmungsvorbehalte siehe *Berrar*, Die zustimmungs-

herein vollständig an sich ziehen²²⁰. Zwar dürfte die Initiative zu einzelnen Maßnahmen regelmäßig von den ohnehin zur Geschäftsführung berufenen *inside directors* ausgehen²²¹. Ganz maßgeblich drückt sich der weitere Kompetenzumfang des board als Kollegialorgan aber bei der Vorgabe von Richtlinien der Geschäftsführungspolitik aus. So ist ein – wenn auch sicherlich über die reine Beratungs- und Kontrollfunktion hinausgehend – begleitender Einsatz möglich, dessen Gegenstände aufgrund der Kompetenzzuweisung auch durchgesetzt werden können. Das weitreichendere Instrumentarium des board ermöglicht eine gezielte und gegenüber dem deutschen Zustimmungsvorbehalt dosiertere Vorgehensweise. In dieser Flexibilität liegt ein »key element« und Vorteil des einstufigen Systems²²². Hinsichtlich der Gewährleistung unabhängiger Beratung scheint es zunächst, als ob der Abstand des Aufsichtsrats zur Geschäftsführung zu einer systemischen Überlegenheit führte. Nachteile der Funktionsakkumulation beim board werden aber bei Bestellung von *outside directors* ausgeglichen. Der bessere Informationsfluß verbürgt hier ein potentiell höheres Beratungsniveau.

e) Leistungsanreiz und Vergütungsniveau

In beiden untersuchten Rechtsräumen wird die Vergütungshöhe von Aufsichtsräten beziehungsweise *outside directors* zu Recht als zu niedrig kritisiert. Der Schluß von einer häufig vorgeschlagenen Erfolgsorientierung der Vergütung auf mehr Motivation erscheint zunächst berechtigt²²³. Problematisch ist aber, daß hierdurch eine Konzentration der Kontrolltätigkeit auf das *share value* und damit auf kurzfristige Gewinnerwartungen zu befürchten ist. Abgesehen von der nicht nur politisch fragwürdigen Zurückstellung der stakeholder-Interessen kann eine Motivation in Richtung langfristiger neutraler und überschauender Aufsicht und Beratung so nicht erreicht werden²²⁴. In diesem Zusammenhang stößt auch das Angemessenheitskriterium der deutschen Vergütungsregelung auf Bedenken, da es eine zu starke Verknüpfung von Bezügen und Gesellschaftsgewinn nahelegen könnte²²⁵. Als problematisch erweisen kann sich diese Vorgabe allerdings erst, wenn (beziehungs-

pflichtigen Geschäfte nach § 111 Abs. 4 AktG im Lichte der Corporate Governance-Diskussion: DB 2001, 2181–2186.

²²⁰ *Baums* 15; vgl. auch *A.L.I.* § 3.03 (b) insbesondere (4).

²²¹ Vgl. *A.L.I.* § 3.03 comment (a).

²²² *Röller* 334; vgl. auch *A.L.I.* § 3.02 comment (i) zur Bedeutung der Beratungsfunktion des board.

²²³ Hierzu *Lutter*, *Corporate Governance* 230 und schon *ders.*, *Defizite* 303f.; zweifelnd *Peltzer* mit einem Kurzbeitrag zu der Frage: »Was können deutsche Aufsichtsräte besser machen?«, in: *Corp.Gov.* (1995) 122–124.

²²⁴ *Hess* 22f.

²²⁵ Weiterführend *Theisen*, *Zusammensetzung* (oben N. 155).

weise sobald) die Vergütung überhaupt ein Niveau erreicht, das einen Motivationszuwachs verspricht²²⁶.

f) Zusammenfassung

Zusammenfassend können grundsätzliche Unterschiede aber auch konvergierende Entwicklungen nachgezeichnet werden. Während im anglo-amerikanischen Rechtsraum weithin auf Selbstregulierung und kapitalmarktliche Kontrollwirkung (externe corporate governance) gesetzt wird, stehen in Deutschland (noch) die gesetzlichen Verfassungsbestimmungen im Vordergrund (interne corporate governance). Eine konvergierende Entwicklung ist zunächst in bezug auf den jetzt auch in Deutschland verstärkten Einsatz von committees (allerdings bisher noch weniger von audit committees) zu verzeichnen. Weiterhin ist aus dem Ruf nach Unabhängigkeit des board und nach Erhöhung des Anteils an outside directors eine Entwicklung der einstufigen Verwaltung hin zu einer Trennung der Funktionen erkennbar, wie sie dem deutschen System immanent ist²²⁷. Insbesondere bei personeller Trennung der Positionen des chairman of the board und der des CEO, wie neuerdings häufiger im Vereinigten Königreich zu beobachten, erscheint der moderne board auf den ersten Blick als ein dem deutschen Aufsichtsrat faktisch vergleichbares Kontrollorgan²²⁸. Für die Bewertung der Funktionsadäquanz bei der Umsetzung der Kontrollaufgabe ist festzustellen, daß sich die Aufgaben- und Kompetenzakkumulation beim board nicht zu Lasten, sondern eher zugunsten der Überwachungseffizienz auswirkt: Was das zweistufige System durch die Funktionstrennung erreicht, ist bei einstufiger Verwaltung durch den Einsatz von outside directors und insbesondere durch unabhängige audit committees zu gewährleisten²²⁹.

²²⁶ Die Regelung des § 10 Nr. 4 KStG, wonach die Aufsichtsratsvergütung nur zur Hälfte als Betriebsausgabe abzugsfähig ist (vgl. bereits oben N. 156), erscheint vor dem Hintergrund des gesetzgeberischen Reformwillens zu mehr Aufsichtsratsverantwortlichkeit unverständlich. Vgl. *Fedderson* 390; *Lutter*, Defizite 303f. Im Bericht der Regierungskommission *Corporate Governance* Rz. 65, wird die ersatzlose Streichung der Regelung empfohlen. Eine Anhebung des Vergütungsniveaus dürfte den Aktionären deutscher Unternehmen gleichwohl nur schwer vermittelbar sein, da sie über die Pflichtabgabe der Arbeitnehmervertreter indirekt die Gewerkschaften mitfinanzieren; vgl. *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 244.

²²⁷ Deutlicher *Hopt*, Grundsätze 784, der in der angelsächsischen Praxis eine faktische Durchbrechung der Homogenität des einstufigen Systems sieht.

²²⁸ *Baums* 15; *Buxbaum* 68, mit Verweis auf *Windbichler*; *Perkins* (oben N. 30) 27; *Kraakmann* 129. Kritisch zu bemerken ist, daß zumindest im Vereinigten Königreich eine gewisse Unsicherheit hinsichtlich der Funktion des outside director beobachtet wurde; dies sowohl im Markt als auch beim outside director selbst; vgl. *Shaw* 22.

²²⁹ *Hopt*, Haftung 911 und *ders.*, German Two-Tier Board (1997) 14; *Kaplan* 16; *Windbichler* 68ff.; *Röller* 334.

4. Fortbestehende Divergenzen

Der differenzierende Beitrag von Davies macht deutlich, daß die Ursachen für fortbestehende Unterschiede weiter reichen und tiefer begründet sind und setzt damit gleichsam einen (möglicherweise nur vorläufigen) Endpunkt in der Debatte um die richtige Erfassung der Wesensmerkmale von board und Aufsichtsrat²³⁰. Im Vergleich mit dem board-System im Vereinigten Königreich stellt er fest, daß der formalen Gleichläufigkeit in der Überwachungstätigkeit konzeptionelle Unterschiede in Ausgangspunkt und Wirkung der Funktionen gegenüberstehen. Während das Aufsichtsratsmodell schon historisch bedingt besonders der Netzwerkbildung und – besonders deutlich bei der Mitbestimmung – dem stakeholding-Gedanken verpflichtet ist, ist Ausgangspunkt der board-Tätigkeit primär die Unternehmensleitungsfunktion²³¹. Einbußen des heutigen Aufsichtsrats in der Überwachungsleistung stehen Effizienzgewinne in der Netzwerkbildung gegenüber. Dem board kommt schon aufgrund der weiteren Kompetenzausstattung und des besseren Informationsflusses das höhere Überwachungspotential zu. Einen innergesellschaftlichen Interessenausgleich nach Maßgabe des Aufsichtsrats vermag der board demgegenüber nicht zu leisten²³².

IV. Weiterentwicklung und Reform

1. Ein- oder zweistufiges Verwaltungssystem?

Eine Entscheidung für eines der beiden Systeme, wie sie mit der Überschrift des vorliegenden Beitrags nahegelegt ist, erscheint in Anbetracht der Unterschiede in Ausgangspunkt und Wirkungsweise der Überwachungsfunktion nicht geboten²³³. Auch die wirtschaftlichen Ergebnisse aus der Systempraxis, die hier nicht im einzelnen untersucht werden konnten, legen nicht den Schluß auf die Überlegenheit eines der Modelle nahe²³⁴. Gleich-

²³⁰ Davies; vgl. auch Schmidt/Groh (oben N. 108) 182.

²³¹ Davies 286ff. (insbesondere 289); ebenso Pettet, Beitrag zur *European Conference on Corporate Governance* (2000), vgl. die Zusammenfassung bei Teichmann 668.

²³² Für die USA Oquendo 976; für das Vereinigte Königreich Davies 292f.

²³³ Aus deutscher Sicht Hopt, German Two-Tier Board (1997) 14; Schneider (oben N. 110) 2416; Feddersen 386; Röller 334; Teichmann 675 mit weiteren Nachweisen. Aus US-amerikanischer Sicht siehe jüngst Oquendo 977, 1000. Eingehend Roe (oben N. 30) 1990f., 1995 sowie den hieran anschließenden kritischen Beitrag von Romano, A Cautionary Note on Drawing Lessons from Comparative Corporate Law: Yale L.J. 1993, 2021–2037 (2023, 2036f.), die allerdings ebenfalls nicht zur Feststellung einer systemischen Überlegenheit des einen oder anderen Modells gelangt. Zum Vereinigten Königreich Davies 292ff.

²³⁴ Ähnliche wirtschaftliche Ergebnisse der Verwaltungsmodelle ermittelt Kaplan 201ff., der einen dreigliedrigen Vergleich zwischen Deutschland, Japan und den USA vorstellt.

wohl ist zu bemerken, daß die Annäherung des board-Modells an das zweistufige System eine Flexibilität zeigt, für die es beim Aufsichtsratsmodell schon wegen der aktienrechtlichen Satzungsstrenge keine gleichwertige Entsprechung geben kann. Versuche einer umgekehrten Annäherung, also insbesondere einer Stärkung der Position des Vorstandsvorsitzenden nach Vorbild des US-amerikanischen CEO, sind nur innerhalb enger Grenzen zulässig²³⁵. Gestützt auf seine Flexibilität und den zentralen Vorteil eines größeren Informationspotentials, könnte dem board-Modell damit langfristig das größere Entwicklungspotential zukommen. Nur schwer einschätzbar ist dabei allerdings die Gefahr von Einbußen aufgrund der schwächeren systemischen Unterstützung der Netzwerkbildung. Wie hinsichtlich der Gewährleistung neutraler Beratung dürfte jedoch auch insoweit eine Unterlegenheit des board-Modells jedenfalls bei verständiger Auswahl der outside directors kaum feststellbar sein²³⁶. Im Grunde könnte hiernach also eine Flexibilisierung des deutschen Systems angezeigt sein²³⁷. Hinsichtlich der Reichweite und Geschwindigkeit möglicher Reformen der internen Kontrolle darf aber nicht die gegenüber den USA oder dem Vereinigten Königreich derzeit schwächere Ausprägung des deutschen Kapitalmarktes und die damit geringere Durchsetzungskraft externer Kontrollfaktoren übersehen werden. Die Pfadabhängigkeit der Weiterentwicklung ist hierbei nicht als grundsätzliche Entwicklungsschranke zu verstehen. Es geht vielmehr darum, die Geschwindigkeit und Reichweite der weiteren Entwicklung vor dem Hintergrund der Adaptionkosten sowie des Wandels bestehender Zielvorstellungen zu verdeutlichen. Dies gilt ebenso für nationale Fortentwicklung und Systemangleichung wie auch für die Harmonisierung in der grenzüberschreitenden Perspektive. Es bleibt abzuwarten, ob die mit Inkrafttreten des KonTraG und jüngst durch den Deutschen Corporate Governance Kodex verstärkte Bewegung zu mehr Professionalität des deutschen Aufsichtsrats eine grundlegende Flexibilisierung dauerhaft entbehrlich macht.

Eine Umstellung des Aufsichtsratsmodells auf das anglo-amerikanische board-System müßte derzeit ohnehin schon wegen der Mitbestimmung auf kaum überwindbare Schwierigkeiten stoßen, da die Arbeitnehmer bei einstufiger Verwaltung an jeder Leitungsentscheidung beteiligt werden müß-

Zum deutschen Modell *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 238ff., der die verfügbaren Studien kurz beschreibt. Für die USA *Bhagat/Black* (oben N. 98).

²³⁵ In diese Richtung geht die Einrichtung eines executive committee bei der Deutschen Bank. Vgl. hierzu *v. Hein*, Vom Vorstandsvorsitzenden zum CED?: ZHR 166 (2002) 464–502 (467ff.) und das Interview mit dem Unternehmensberater Roland Berger, Die Deutsche Bank vor dem Umbruch: Der Chief Executive ist in Deutschland überfällig: F.A.Z. vom 17. 1. 2002, S. 17.

²³⁶ So im Ergebnis auch *Roe* (oben N. 30) 1995.

²³⁷ *Hopt*, German Two-Tier Board (1998) 255 mit weiteren Nachweisen, hält eine De-regulierung gegenüber technischen Reformen für vorzugswürdig.

ten²³⁸. Klarzustellen ist, daß es sich bei der Mitbestimmung nicht um ein Wesensmerkmal des zweistufigen Systems handelt. Hierdurch bedingte Kontrollschwächen müßten also außer Betracht gelassen werden, sollte aus Anlaß einer Neuordnung der Mitbestimmungsstrukturen eine abstrakte Bewertung der Kontrolleffizienz des zweistufigen Systems erforderlich werden.

2. Audit Committees zur Lösung deutscher Überwachungs-lücken?

Hinsichtlich der Weiterentwicklung innerhalb des bestehenden Systems wird in Deutschland immer wieder eine Orientierung der Aufsichtsratsarbeit am Vorbild unabhängig besetzter audit committees gefordert²³⁹. Diesen Ansatzpunkt exemplarisch aus der nationalen Reform-Debatte herausgegriffen, ist zunächst zuzugeben, daß durch den Einsatz von audit committees eine Steigerung der Kontrolleffizienz erzielt werden kann. Für die Zukunft anzudenken ist eine Erweiterung des Geschäftsfeldes, das Unterausschüssen zur Beschlußfassung übertragen werden kann²⁴⁰. Gleichwohl darf ein dem anglo-amerikanischen Rechtsraum vergleichbarer Struktureffekt nicht erhofft werden: Der Schaffung eines »de-facto-Aufsichtsrats« bedarf es in Deutschland nicht. Auch führt die universelle Kompetenz des board zu einer entsprechend weiterreichenden Prüfungsaufgabe des audit committee als sie de lege lata dem deutschen Aufsichtsrat zugeordnet ist²⁴¹. Zutreffend wurde bemerkt, daß der Bereich übergreifender Geschäftsführungskontrolle verlassen und der der Prüfung einzelner Geschäftsführungsmaßnahmen betreten ist, soweit einem audit committee im anglo-amerikanischen Rechtsraum etwa die Überwa-

²³⁸ Eine dahingehende Zustimmung der Aktionäre ist nicht zu erwarten. Infolgedessen beträfe das Wahlrecht faktisch nur Gesellschaften außerhalb der Mitbestimmung, also mit weniger als 500 Mitarbeitern. Einen Schritt weiter gedacht, dürften sogar nur Gesellschaften betroffen sein, die dauerhaft auf eine *weit* geringere Mitarbeiterzahl als 500 angelegt sind, da eine Umstellung des Verwaltungssystems bei Überschreiten der 500-Mitarbeiter-Grenze nicht gewollt sein wird. Das Wahlrecht könnte sich deshalb insbesondere bei Gesellschaften mit sprunghaftem Anstieg der Arbeitnehmerzahlen geradezu als Wachstumshemmnis entpuppen; vgl. zum ganzen: *Hopt*, German Two-Tier Board (1997) 13; *Lutter*, Defizite 297.

²³⁹ Hierzu *Ranzinger/Blies*, Audit Committees im internationalen Kontext: AG 2001, 455–462 (458ff.); *Niehus*, Reform des Audit Committees gemäß den US-Börsenbestimmungen – Denkanstöße auch für eine deutsche Gestaltung?: DB 1999, 1765–1769 (1765ff.); *Lutter*, Defizite 298f.; *Hommelhoff*, Störungen 4f.; *Röller* 333; *Langenbacher/Blaum*, Audit Committees, Ein Weg zur Überwindung der Überwachungskrise?: DB 1994, 2197–2206; eingehend *Gringhuber*, Das US-amerikanische Audit Committee als Instrument zur Vermeidung von Defiziten bei der Überwachungstätigkeit der deutschen Aufsichtsräte (1998) insbesondere 185ff.

²⁴⁰ Zurückhaltend *Escher-Weingart* 400f., die das Leistungspotential vorbereitender Ausschüsse betont.

²⁴¹ *Niehus* (oben N.239) 1765.

chung der EDV-Sicherheit zugewiesen wird²⁴². Eine beliebige Erhöhung der Kontrolldichte ist sicher nicht grundsätzlich erforderlich, kann aber je nach Unternehmensgegenstand und -eigenheit durchaus satzungsmäßig bestimmt werden²⁴³. Der verbleibende und weiterhin bedeutsame Aufgabenbereich des audit committee als Unterausschuß eines deutschen Aufsichtsrats ist im einzelnen von anderer Seite untersucht worden²⁴⁴. Vorliegend herauszustellen ist die Forderung nach einer Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und interner Revision. Eine Zusammenarbeit erschiene insbesondere hinsichtlich der Information des Aufsichtsrats vorteilhaft, wirft aber schwierige Fragen im zentralen Bereich der Kompetenzabgrenzung innerhalb des zweistufigen Systems auf²⁴⁵. Schon auf tatsächlicher Ebene wäre eine Interaktion der »natürlichen Dominanz«²⁴⁶ aus der Beziehung zwischen Vorstand und Revision ausgesetzt²⁴⁷. Es ergeben sich Fragen der Wahrung bestehender Vertrauens- und Autoritätsverhältnisse, die schließlich (erneut) zurückführen zur Diskussion um die Reichweite einer Weisungsbefugnis des Aufsichtsrats gegenüber Revisionsbeauftragten, also ganz grundsätzlich gegenüber Angestellten der Gesellschaft²⁴⁸. Aufgrund der umfassenden Kompetenzausstattung der directors können die angesprochenen Problemfelder beim board-Modell von vornherein nicht auftreten. Eine wertvolle Zusammenarbeit zwischen audit committee und interner Revision ist hier in vielfacher Hinsicht möglich²⁴⁹. Für die in New York oder London gehandelten deutschen Aktiengesellschaften bietet sich die Bestellung von audit committees trotz grundsätzlicher Fragen an.

²⁴² *Baums* 16; *Frerk*, Optimierung der Kontrollfunktion des Aufsichtsrats: AG 1995, 212–218 (218).

²⁴³ *Baums* 13; zu einem ähnlichen Ergebnis kommt die Diskussion um die Einführung von Zustimmungsvorbehalten im Bereich der Unternehmensplanung im Anschluß an das Referat von *Dreher*; zusammengefaßt von *Kleindiek* (oben N. 185) 96.

²⁴⁴ Nach *Ranzinger/Blies* (oben N. 239) 458ff. soll der Schwerpunkt der Tätigkeit eines audit committee auf der Koordination mit dem Abschlußprüfer liegen. Vgl. auch den Bericht der *Regierungskommission Corporate Governance* Rz. 312ff.; *Grundsatzkommission Corporate Governance*, Grundsatz III 3; im Rahmen des vom *Berliner Initiativkreis* entwickelten Kodex wird unter Punkt 3.4 die Einrichtung eines audit committee für regelmäßig erforderlich gehalten, wobei allerdings eine genauere Funktionsbeschreibung nicht vorgenommen wird.

²⁴⁵ Anders *Gringhuber* (oben N. 239) 190f., die in der »Revisionsabteilung [...] allein ein Überwachungsinstrument des Vorstands« und nicht zumindest auch des Aufsichtsrats sieht.

²⁴⁶ *Ranzinger/Blies* (oben N. 239) 460.

²⁴⁷ Vgl. Bericht der *Regierungskommission Corporate Governance* Rz. 58.

²⁴⁸ Nach h.M. wird ein Recht des Aufsichtsrats zur unmittelbaren Befragung von Angestellten grundsätzlich verneint und nur in Ausnahmefällen und nur bei konkretem Verdacht eines Fehlverhaltens des Vorstands zugelassen; vgl. *Hüffer* § 90 Rz. 11; Kölner Kommentar zum Aktiengesetz(-*Mertens*) (1996) § 90 Rz. 44; *Semler*, Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft (1996) Rz. 115ff.; *Steinbeck*, Überwachungspflicht und Einwirkungsmöglichkeiten des Aufsichtsrats in der Aktiengesellschaft (1991) 40ff., 135ff.

²⁴⁹ *Rudd/Bodemann*, Corporate Governance Grundsätze und Interne Revision: Der Schweizer Treuhänder 2001, 521–534 (525f., 528).

Zur Erfüllung der Börsenvorgaben mag zwar auch weiterhin der Hinweis ausreichen, daß nach deutschem Recht nicht de jure, wohl aber de facto ein Gremium existiert, das die Rechte und Verantwortlichkeiten eines audit committee wahrnimmt²⁵⁰. Dennoch ist die Erwartung, daß in Analogie zur Entwicklung in der Rechnungslegung auch hier eine Systemannäherung stattfindet, sicher berechtigt²⁵¹.

3. Europäische Harmonisierung

Ein Erfolg der Harmonisierungsbemühungen in Europa ist derzeit nicht abzusehen²⁵². Ebenso wie bei der Konzernrechtsrichtlinie ist auch die Paralyse der 5. Richtlinie zum Thema Corporate Governance²⁵³ maßgeblich auf die zu starke Orientierung der Entwürfe am deutschen System zurückzuführen²⁵⁴. Auch der (wohl einzig umsetzbare) Mittelweg eines Wahlrechts zwischen ein- und zweistufigem System, etwa nach französischem Vorbild, wird zur Zeit jedenfalls nicht mehr ernsthaft in die Diskussion um die Harmonisierung des Aktienrechts einbezogen²⁵⁵. Demgegenüber sieht das am 8. 10. 2001 durch den Ministerrat verabschiedete Statut der Europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*; im folgenden: S.E.) ein solches Wahlrecht vor²⁵⁶.

²⁵⁰ Niehus (oben N.239) 1765; Hommelhoff, OECD-Principles 258; Buxbaum 67.

²⁵¹ Vgl. den jüngsten Bericht der *High Level Group of Company Law Experts*, A Modern Regulatory Framework For Company Law in Europe, 4.11.02, <<http://www.europa.eu.int>>, 70f. Siehe auch Ranzinger/Blies (oben N.239) 458; Schwark (oben N.211) 112.

²⁵² Zum Stand des europäischen Gesellschaftsrechts Deckert, Zu Harmonisierungsbedarf und Harmonisierungsgrenzen im Europäischen Gesellschaftsrecht: RabelsZ 64 (2000) 478–496 (insbesondere 479–484) (zitiert: Harmonisierungsbedarf); Lutter, Das Europäische Unternehmensrecht im 21. Jahrhundert: ZGR 2000, 1–18 (zitiert: Europ. Unternehmensrecht); Hopt, Gesellschaftsrecht (oben N.51) 96ff.; Boucourechliev, Die Harmonisierung des Gesellschaftsrechts in der Europäischen Union: Erreichtes und Perspektiven: RIW 1999, 1–6 (2ff.).

²⁵³ Dritter geänderter Vorschlag einer fünften Richtlinie vom 20.11.1991 (Strukturrichtlinie) ABl. EG C 321/176 abgedr. bei Lutter, Europäisches Unternehmensrecht⁴ (1996) 176ff. (ZGR Sonderheft, 1).

²⁵⁴ Zum ganzen Schwarz, Gesellschaftsrecht (oben N.1) 705ff.; Habersack, Europäisches Gesellschaftsrecht (2001) 55ff.; Hopt, Company Law in the European Union: Harmonisation and/or Subsidiarity: Corp.L.J. 1999, 41–61 (45), sowie ders., Haftung 912.

²⁵⁵ Für Deutschland befürwortend Hopt, Grundsätze 815; zu früheren Vorschlägen ders., German Two-Tier Board (1997) 14. Ebenso die belgische Regierungskommission Corporate Governance; vgl. Teichmann 665. Anders für das Vereinigte Königreich Davies 285.

²⁵⁶ Verordnung (EG) Nr.2157/2001 des Rates vom 8. 10. 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), ABl. EG L 294/1, Titel III, insbesondere Art.38. Zur S.E. Blanquet, Das Statut der europäischen Aktiengesellschaft (*Societas Europaea* »SE«) – Ein Gemeinschaftsinstrument für die grenzübergreifende Zusammenarbeit im Dienste der Unternehmen, ZGR 2002, 20–65; Heinze, Die Europäische Aktiengesellschaft: ZGR 2002, 66–95; Hirte, Die Europäische Aktiengesellschaft: NZG 2002, 1–10; Hommelhoff, Einige Bemerkungen zur Organisationsverfassung der Europäischen Aktiengesellschaft: AG

Zwar stellt die Verordnung lediglich eine Regelungsermächtigung zum Erlaß von Vorschriften hinsichtlich des im einzelnen Mitgliedstaat jeweils geregelten Verwaltungsmodells auf²⁵⁷. Schon aufgrund der Mitbestimmung wird sich jedenfalls der deutsche Gesetzgeber nicht seiner Regelungsverantwortung entziehen können. Bis zum Inkrafttreten von Verordnung und Richtlinie im Jahre 2004 wird er eine Lösung für die Mitbestimmungsfrage innerhalb einer einstufig verwalteten S.E. vorlegen müssen²⁵⁸. Allein hieraus einen Umschwung der deutschen Diskussion um die Mitbestimmung zu erhoffen, aufgrund dessen die Möglichkeit einer Systemumstellung schließlich auch bei nationalen Aktiengesellschaften eröffnet würde, ist jedenfalls so lange verfrüht, wie unklar ist, ob und wie die S.E. vom deutschen bzw. europäischen Markt akzeptiert wird. Derzeit besteht die Befürchtung, daß potentielle Fusionspartner die Gründung einer S.E. mit deutschen Partnern scheuen werden²⁵⁹, weil in Ermangelung einer Mitbestimmungsvereinbarung letztlich doch wieder die im europäischen Vergleich weitreichenden deutschen Regeln zur Anwendung kämen²⁶⁰. Zu den grundsätzlichen Bedenken gegen die Einführung eines der beiden besprochenen Systeme im Wege der Harmonisierung ist ein zutreffender Ausspruch des Business Roundtable zu zitieren: »Good corporate governance is not a ›one size fits all‹ proposition.«²⁶¹ Die Entwicklung im Vereinigten Königreich hin zu einem »de-facto-Aufsichtsrat« zeigt die beachtliche Harmonisierungskraft im europäischen Wettbewerb der Verwaltungsmodelle außerhalb gesetzlicher Bestimmungen und schafft Raum für die Sichtweise, nach der europäische Rechtsregeln zur Verwaltungssystematik fehl am Platze sind²⁶².

2001, 279–288 (282) (zitiert: Bemerkungen); *Klaus J. Hopt*, The European Company (SE) Under the Nice Compromise: Major Breakthrough or Small Coin for Europe?: *Eurelia* 2000/4, 465–475; *Lutter*, Europäische Aktiengesellschaft – Rechtsfigur mit Zukunft?: *BB* 2002, 1–7; *Schwarz*, Zum Statut der europäischen Aktiengesellschaft: *ZIP* 2001, 1847–1861 (1854) (zitiert: Statut); *Teichmann*, Die Einführung der Europäischen Aktiengesellschaft – Grundlagen der Ergänzung des europäischen Statuts durch den deutschen Gesetzgeber: *ZGR* 2002, 383–464.

²⁵⁷ Artt. 39 V und 43 IV SE-Verordnung.

²⁵⁸ *Schwarz*, Statut 1854; *Hommelhoff*, Bemerkungen 282 (beide oben N. 256).

²⁵⁹ *Bundesvereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände (BDA)*, Europäische Aktiengesellschaft, erhältlich unter <<http://www.bda-online.de>>; siehe auch *BDA*, Euro-Info Nr. 5/01 vom 2. 10. 2001. Zu diesem Schluß kommt bereits *Gutsche*, Die Eignung der Europäischen Aktiengesellschaft für kleinere und mittelständische Unternehmen (1993) 237ff.; kritisch auch *Deckert*, Harmonisierungsbedarf (oben N. 257) 494f.

²⁶⁰ Vgl. Teil III des Anhangs zur Richtlinie 2001/86/EG des Rates vom 8. 10. 2001 zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer, *ABl. EG L* 294/22.

²⁶¹ *Business Roundtable* 4.

²⁶² *Lutter*, Europ. Unternehmensrecht (oben N. 252) 18, hält »europäische Rechtsregeln (zur Leitung einer Gesellschaft für) eher überflüssig und störend«. Kritisch bereits *Kötz*, Rechtsvereinheitlichung – Nutzen, Kosten, Methoden, Ziele: *RabelsZ* 50 (1986) 1–18. Bereiche bereits geleisteter und zukünftig möglicher Harmonisierung der corporate

4. Corporate Governance-Kodizes

Auch wenn ein international gültiges Universalmodell derzeit nicht verfügbar ist, zeigt doch das Beispiel der OECD Principles of Corporate Governance²⁶³, daß auch bei Berücksichtigung unterschiedlicher Rechtstraditionen allgemeine und damit modelltaugliche Mindestanforderungen aufgestellt werden können²⁶⁴. Der jetzt auch in Deutschland verstärkt platzgreifende Trend zu Corporate Governance-Grundsätzen setzt die Bewegung fort, die bereits im Jahre 2000 mit den privaten Empfehlungswerken des Berliner Initiativkreises sowie der Frankfurter Grundsatzkommission angestoßen wurde²⁶⁵. Bemerkenswert an der jüngsten durch die Bundesregierung initiierten Entwicklung ist, daß mit den von der Regierungskommission Corporate Governance Kodex erarbeiteten Empfehlungen ein einziges Empfehlungswerk vorliegt²⁶⁶. Dem Vorbild des Combined Code im Vereinigten Königreich entsprechend erhalten die Empfehlungen Nachdruck, indem eine Pflicht zur Offenlegung des Grads der Befolgung statuiert ist. Der Wettbewerb zwischen Berliner Initiativkreis und Frankfurter Grundsatzkommission wird so nicht vom Markt, sondern von staatlicher Seite entschieden. Auf eu-

governance sind aufgeführt bei *Hopt*, Grundsätze 809ff., der legislativen Aktivismus unter Hinweis auf das Subsidiaritätsprinzip für fehl am Platze hält (ebda. 813). Zum Wettbewerb der Regelgeber siehe die Nachweise oben N. 51.

²⁶³ OECD-Ad Hoc Task Force on Corporate Governance (oben N. *). Einführung bei *Seibert*, OECD Principles of Corporate Governance – Grundsätze der Unternehmensführung und -kontrolle für die Welt: AG 1999, 337–350.

²⁶⁴ Die Forderungen des OECD gelten zwar in den Industrienationen als weitgehend erfüllt, bieten aber ein Fundament auf das die »corporate governance-Bewegung« aufbauen kann; vgl. *Hommelhoff*, OECD-Principles 240 mit weiteren Nachweisen.

²⁶⁵ Vgl. zu den privaten Empfehlungswerken (oben N. *) *Peltzer/v. Werder*, Der »German Code of Corporate Governance (GCCG)« des Berliner Initiativkreises: AG 2001, 1–15; *Schneider/Strenger*, Die »Corporate Governance-Grundsätze« der Grundsatzkommission Corporate Governance (German Panel on Corporate Governance): AG 2000, 106–113; *Wiese*, Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats, Aktuelle Entwicklungen im Bereich der Corporate Governance: DB 2000, 1901–1905 (1903ff.) mit weiteren Nachweisen; *Schneider* (oben N. 112) 2414; die »Corporate Governance-Bewegung« zusammenfassend *Hommelhoff*, OECD-Principles 239f.

²⁶⁶ Zum Deutschen Corporate Governance Kodex allgemein *Ulmer*, Der Deutsche Corporate Governance Kodex – ein neues Regulierungsinstrument für börsennotierte Aktiengesellschaften: ZHR 166 (2002) 150–181; *v. Werder*, Der Deutsche Corporate Governance Kodex – Grundlagen und Einzelbestimmungen: DB 2002, 801–810. Zu einzelnen Fragen *Erhardt/Nowak*, Die Durchsetzung von Corporate-Governance-Regeln: AG 2002, 336–345; *Noack*, Neuerungen im Recht der Hauptversammlung durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz und den Deutschen Corporate Governance Kodex: DB 2002, 620–626; *Claussen/Bröcker*, Der Corporate-Governance-Kodex aus der Perspektive der kleinen und mittleren Börsen-AG: ebd. 1199–1206; *Lutter*, Die Erklärung zum Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG: ZHR 166 (2002) 523–543. *Pfitzer/Orth/Wader*, Die Unabhängigkeitsprüfung des Abschlussprüfers gegenüber dem Aufsichtsrat im Sinn des Deutschen Corporate Governance Codex: BB 2002, 753–755.

ropäischer Ebene setzt sich der Wettbewerb gleichwohl fort, da die Herausbildung eines offiziellen europäischen Kodex aufgrund des Desinteresses einiger europäischer Staaten – darunter insbesondere Deutschland – derzeit nicht weiter verfolgt wird²⁶⁷.

Die Erarbeitung von Corporate Governance-Grundsätzen ist in den Kontext der Grundsatzdiskussion um die notwendige Regelungsebene und -tiefe zu setzen²⁶⁸. Im Umgang mit den Vorgaben des US-Marktes ist die gesetzgeberische Zurückhaltung der Einzelstaaten zunächst als ein »race to the bottom« kritisiert worden²⁶⁹. Gerade diese Zurückhaltung ist jedoch Ausgangspunkt für Entwicklung und Erfolg der wirtschaftlichen Selbstkontrolle. Die Unterschiede in der Regulierungstradition sind gleichwohl nicht zu unterschätzen. So waren die Vorteile unverbindlicher Empfehlungen in der Vergangenheit im deutschen Markt nicht immer vermittelbar. Zu erinnern sei nur an das Scheitern des Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission, der inzwischen dem Übernahmegesetz gewichen ist²⁷⁰. Empfehlungen dürften sich in Deutschland zur Zeit deshalb nicht als alternatives, sehr wohl aber als ein die aktienrechtlichen Mindestbestimmungen einerseits und die börsenrechtlichen Bestimmungen andererseits ergänzendes Regelungsinstrument anbieten²⁷¹. Bestimmte Bereiche wie etwa jener der Mitbestim-

²⁶⁷ Zuletzt wurde die Schaffung eines europäischen Empfehlungskatalogs abgelehnt von der *High Level Group of Company Law Experts* (oben N. 251) 72. Kritisch bereits zuvor *Wiener, Corporate Governance und kein Ende – Kommt der europäische Superkodex?: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR) 2002, 145–146*. Private pan-europäische Empfehlungswerke sind *European Shareholders Association*, *Euroshareholders Corporate Governance Guidelines (2000)* sowie *European Association of Securities Dealers, Corporate Governance Principles and Recommendations (2000)*. Hinzu kommen Empfehlungswerke mit Anspruch auf internationale Geltung wie insbesondere *California Public Employees' Retirement System (CalPERS)*, *Corporate Governance Core Principles & Guidelines (1998)* und *International Corporate Governance Network, ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles (1999)*; alle erhältlich unter <www.ecgi.org>.

²⁶⁸ Vgl. hierzu insbesondere die Beiträge in: *Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht*, hrsg. von *Lutter/Wiedemann (1998) (ZGR-Sonderheft, 13)*.

²⁶⁹ Näher hierzu bereits oben III 1 (siehe dort insbesondere N. 51).

²⁷⁰ *Übernahmekommission, Drei Jahre Übernahmekodex (1998)*, erhältlich unter <<http://www.kodex.de>>, 6ff. Einen kurzen Überblick zu deutschen und internationalen Erfahrungen mit Kodizes gibt *Hopt, Unternehmensführung 46ff*. Einen detaillierten Vergleich liefert *Gregory, International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developed Markets (2001)* und *dies., International Comparison of Board »Best Practices« – Investor Viewpoints (2001)*, beide erhältlich unter <www.ecgi.org>.

²⁷¹ So schon das Ergebnis der Diskussion zum Beitrag von *Dreher*, zusammengefaßt bei *Kleindiek (oben N.185) 94–98*; befürwortend auch *Clausen/Bröcker, Corporate-Governance-Grundsätze in Deutschland – nützliche Orientierungshilfe oder regulatorisches Übermaß?: AG 2000, 481–491 (485, 491)*.

mung sind dem Regelungsbereich von Empfehlungswerken von vornherein entzogen²⁷².

Gefordert wurde eine rechtsqualitative Modifikation des Einsatzes gesetzgeberischer Regelungsverantwortung weg, von der materiellrechtlichen und hin zur verfahrensrechtlichen Absicherung der Regelsetzung²⁷³. Gegen eine allein privatwirtschaftliche Selbstregulierung durch die Börsen sind verfassungsrechtliche bzw. europarechtliche Bedenken vorgetragen worden²⁷⁴. Auch in Anbetracht der deutschen Unwilligkeit hinsichtlich einer freiwilligen Beachtung von unverbindlichen Empfehlungswerken könnte deshalb die von Hommelhoff so bezeichnete »mittlere Regelungsebene«²⁷⁵ zwischen Aktien- und Börsenrecht Zuspruch finden. Der zentralen Erkenntnis um die Notwendigkeit einer Differenzierung zwischen mehreren Regelungsebenen wird im Bericht der Regierungskommission Corporate Governance Rechnung getragen. Wie im Bericht der britischen Company Law Review Steering Group wird neben dem materiellrechtlichen Empfehlungsgehalt mit gleichem Gewicht die adäquate Regelungsebene begründet. Weitere Arbeit ist allerdings in Hinsicht auf die im Bericht weitgehend fehlende Differenzierung zwischen dem richtigen Regelungsgeber – deutsch oder europäisch? – zu leisten²⁷⁶. Auch schloß der Auftrag der deutschen Kommission einige Bereiche von entscheidender Bedeutung wie insbesondere die der Banken, Börsen, Kapitalmärkte, den der Unternehmenskontrolle sowie insbesondere die Mitbestimmungsfrage nicht mit ein und war damit schon im Ausgangspunkt lediglich auf die Optimierung bestehender und nicht auf die grundsätzliche Infragestellung deutscher corporate governance-Strukturen gerichtet²⁷⁷.

Für den auf der Grundlage des Kommissionsberichts erstellten Kodex mag gleichwohl die Einschätzung zutreffen, daß sogenannten »soft factors« wie der Beachtung von Empfehlungswerken schon wegen des verstärkten Auftritts institutioneller Anleger zunehmend Bedeutung bei Investitionsentscheidungen beigemessen werden wird²⁷⁸. Die »sanfte« Systemangleichung

²⁷² Lutter, Europ. Unternehmensrecht (oben N.252) 16.

²⁷³ Hommelhoff, OECD-Principles 247f.

²⁷⁴ Hommelhoff, OECD-Principles 245f. mit weiteren Nachweisen. Zum Stand der in Teilen ähnlichen Diskussion um die Verfassungsmäßigkeit eines Corporate Governance Kodex Hopt, Unternehmensführung 30 mit weiteren Nachweisen; zur Verfassungsmäßigkeit des Zwangsangebots bei Unternehmensübernahmen Hopt, Übernahmerecht 409 mit weiteren Nachweisen, der die Einwände bei entsprechender gesetzgeberischer Begründung nicht als schwerwiegend einstuft.

²⁷⁵ Hommelhoff, OECD-Principles 246.

²⁷⁶ Mit deutlicher Kritik Hopt, Unternehmensführung 33.

²⁷⁷ Zu den Kommissionsvorschlägen und der hieran geübten Kritik siehe die Beiträge in Corp. Gov. (2002) sowie Berrar (oben N. 55).

²⁷⁸ Hommelhoff, Störungen 12. Mit einer empirischen Untersuchung Pellens/Hillebrandt/B. Ulmer, Umsetzung von Corporate-Governance-Richtlinien in der Praxis: BB 2001, 1243–1250.

im Rahmen der Weiterentwicklung durch zunächst unverbindliche Empfehlungswerke erlaubt ein sowohl Unterschieden als auch Bedürfnissen und Stand des internationalen Kapitalmarktes Rechnung tragendes Vorgehen unter Wahrung nationaler Rechtstraditionen. Bei entsprechend flexibler Ausgestaltung können darüber hinaus Eigenheiten der Unternehmensstruktur und des Wirtschaftssektors berücksichtigt werden²⁷⁹. Die gegenüber gesetzlichen Rahmenregelungen spezifischeren Funktionsbeschreibungen erlauben verlässliche Aussagen über den Stand der Aufsichtstätigkeit²⁸⁰. Als Instrument zur individuellen Meßbarkeit der corporate governance deutscher Unternehmen wurde von der DVFA eine Scorecard vorgestellt²⁸¹. Die zunehmende Einschätzbarkeit der Standards und der wachsende Rechtfertigungszwang im Falle der Nichteinhaltung von Vorgaben (»comply or explain«) kann auf lange Sicht die Notwendigkeit von Sanktionsmechanismen verringern²⁸². Insgesamt hängt damit der Erfolg von Empfehlungswerken ganz maßgeblich davon ab, ob sich die Erwartung hinsichtlich einer zunehmenden Bedeutung von »soft factors« im Markt bestätigt. Dabei ist die Etablierung von Standards insbesondere in der grenzüberschreitenden Perspektive als ein Prozeß zu begreifen, dessen Entwicklung in die eine oder andere Richtung nicht im einzelnen vorgezeichnet werden kann.

²⁷⁹ Zur grundsätzlichen Gestaltung eines Kodex *Hopt*, Unternehmensführung 48ff.

²⁸⁰ *Theisen* 265, zweifelt an der Aussagekraft der bis jetzt vorliegenden Untersuchungen. Aus den gesetzlichen Rahmenregelungen ergäben sich keine Standards der Überwachungstätigkeit. Antworten befragter Aufsichträte seien daher mangels Meßgrundlage nicht vergleichbar.

²⁸¹ *Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management*, Scorecard for German Corporate Governance (2000), <www.dvfa.de>; hierzu auch *Teichmann* 677.

²⁸² *Lutter*, Corporate Governance 237; *Schneider* (oben N. 110) 2416; siehe auch *Davies* 278.

