

Thesen zu einem Deutschen Corporate Governance Kodex

Notar Dr. Oliver Vossius, München

1. Kodex-Regelungen sollen kurz und prägnant und international auf breite Akzeptanz ausgerichtet sein. Der Abbau von Vorbehalten gegen das „deutsche System“ kann dann gelingen, wenn wir bereit sind, auch das „deutsche System“ einer kritischen Prüfung zu unterwerfen¹. Handlungsbedarf könnte hier bestehen in den Bereichen:
 - Aufsichtsrat, insbesondere seine Besetzung, seine Ausschüsse und der mitbestimmte Aufsichtsrat;
 - Abschlussprüfer, insbesondere dessen Unabhängigkeit;
 - Investor Relations, v.a. mit dem Ziel der Herausbildung einer Investment-Kultur mit der „Filterfunktion“ institutioneller Investoren zwischen Unternehmen und Öffentlichkeit.
2. Aufgrund einer rechtsvergleichenden Bestandsaufnahme kann man derzeit den Eindruck gewinnen, dass Deutschland beim Bemühen um derartige Standards im internationalen Vergleich nicht gerade eine Vorreiterrolle einnimmt². Hierin liegt aber zugleich eine Chance, da sich aus der Fülle des vorliegenden Materials durchaus Standards heraus kristallisieren. Diese betreffen nach unseren Recherchen vor allem die unter 1. genannten Punkte.
3. Ausgangspunkt für einen Deutschen Corporate Governance Kodex sollten zunächst international akzeptierte Standards sein. Internationale Investoren sollten im

¹ Instruktiv hierzu CalPERS in www.calpers-governance.org/...s/international/germany/page07.asp: „Furthermore, with ever-increasing international competition for capital, the German market will become more attractive to investors only if it adopts a corporate governance standard that is more representative of shareholders' interests.“

² So jedenfalls das Bild, das die Zusammenstellung der einzelnen Kodizes auf der website des European Corporate Governance Network liefert (www.ecgn.ulb.ac.be/ecgn/codes.htm). Hinzuweisen ist hier vor allem auf die leider etwas veraltete, methodisch aber höchst bemerkenswerte tabellarische Zusammenstellung „International Comparison of Board „Best Practices – Investor Viewpoints“ von Holly J. Gregory, Stand November 1998, zum download von genannter website. Nicht übersehen werden darf hier aber auch, dass in Deutschland viele Anliegen internationaler Corporate Governance Grundsätze bereits *de lege lata* verwirklicht sind, so insbesondere die Gleichbehandlung der Aktionäre (§ 53a AktG, Verbot von Mehrstimmrechten und „golden shares“), so z.B. im wesentlichen Abschnitt I und II der OECD Principles, mit Ausnahme von I.D. der Principles, da keine Pflicht zur Offenlegung der Gesellschaft bekannter Pool-Verträge besteht, was wünschenswert wäre (vgl. auch das belgische manuel Abschnitt 6 alinéa 1).

Deutschen Corporate Governance Kodex Antworten auf Fragenkomplexe finden, die länderübergreifend angesprochen werden.

3.1. Methodische Überlegungen zu Struktur und Inhalt eines Deutschen Corporate Governance Kodex sollten daher ihren Anfang von den international bestehenden Standards nehmen, wie z.B.

- den Überlegungen der Weltbank³,
- den OECD Principles of Corporate Governance⁴,

daneben aber auch den schon aufgrund ihrer inhaltlichen Qualität der Berücksichtigung durchaus wertvollen Überlegungen des kalifornischen Pensionsfonds CalPERS⁵ sowie privatrechtlicher Institutionen wie den Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000⁶.

3.2 Es erscheint uns vorzugswürdig, die vier Grundprinzipien der Corporate Governance der

- *transparency*,
- *accountability*,
- *fairness*,
- *responsibility*,

wie sie Sir Adrian Cadbury, der "Pionier" der Corporate Governance-Bewegung, treffend formuliert hat⁷, als Grundlinien auch eines Deutschen Corporate Governance Kodex sichtbar zu machen.

4. Sodann sollten die einzelnen bereits vorliegenden Kodizes aus verschiedenen Ländern rechtsvergleichend herangezogen werden. Neben dem wegen seiner Leitbildfunktion auf dem Kapitalmarkt bedeutsamen „Combined Code“ der Londoner Börse erscheinen uns vor allem Kodizes wichtig aus Ländern, in denen

³ Siehe hierzu zunächst www.worldbank.org/wbi/corpgov und hierzu vor allem World Bank/OECD, Corporate Governance – A Framework for Implementation – Overview, Paris, 21. Juni 1999. (download von der website der Weltbank).

⁴ OECD Principles of Corporate Governance (Stand 16.04.1999), zum download über www.oecd.org/daf/governance/Q&As.htm.

⁵ CalPERS hat neben „Global Corporate Governance Principles“ mehrere auf einzelne Länder zugeschnittene Corporate Governance Codes entwickelt (z.B. für USA, Deutschland, Frankreich, UK) und zum download bereit gestellt unter www.calpers-governance.org.

⁶ Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000, zum download über www.ecgn.ulb.ac.be/ecgn/codes.htm.

⁷ Im Vorwort von Worldbank, Corporate Governance – A Framework for Implementation, 1999.

Aktiengesellschaften in Deutschland vergleichbarer Weise nach dem „two-tier“-System verfasst sind (insbesondere also die Niederlande⁸ aber auch – optional - Frankreich). Daneben sollte besonders Augenmerk auf Länder gelegt werden, in denen aus historisch-politischen Gründen starke Tendenzen zur Abschottung und zur Bildung selbstreferentieller Systeme im Bereich börsennotierter Gesellschaften bestehen⁹, die der vielgescholtenen „Deutschland AG“ früherer Tage nicht unähnlich sind (Italien, Spanien, Belgien, Frankreich)¹⁰.

In diesem Zusammenhang ist folgendes Material zu nennen¹¹:

- Belgien: Manuel de reporting corporate governance der Commission Bancaire et Financière des Königreichs Belgien vom 18.11.1999;
- Niederlande: Corporate Governance in the Netherlands, Recommendations for sound management, effective suspension and accountability, herausgegeben vom Committee on Corporate Governance am 25.06.1997;
- Frankreich: Le Conseil d'Administration des sociétés cotées, rapport du groupe de travail CNPF, juillet 1995 (« Vienot I ») ; Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par M. Marc Vienot, Juillet 1999 (« Vienot II »);
- Italien: Rapporto Codice di Autodisciplina, herausgegeben vom Comitato per la corporate governance delle società quotate der Borsa Italiana S.p.A., ottobre 1999;
- Spanien: El gobierno de las sociedades cotizadas, herausgegeben von der Comisión Especial para el estudio de un Código Etico de los Consejos de Administración de las Sociedades, febrero 1998.

Zu den Auswirkungen bestimmter Corporate Governance Prinzipien auf die Performance eines Unternehmens liegen zahlreichen empirische Forschungsarbeiten vor. Hierzu sei auf folgende Literaturübersichten hingewiesen:

⁸ Der niederländische Kodex bietet gerade für eine Corporate Governance des Aufsichtsrats zahlreiche wertvolle Anregungen, über die nicht ohne weiteres hinweg gegangen werden sollte.

⁹ Hierzu auch Worldbank, Corporate Governance – A Framework for Implementation, 1999, S. 17 f.

¹⁰ Die Verfasser dieses Materials sind in besonderem Maße sensibilisiert für die Akzeptanzprobleme von „closed-shop“-Gesellschaften auf internationalen Kapitalmärkten, was insbesondere an dem oftmals resignierenden Unterton des spanischen Berichts (siehe unten) in teils erschreckendem Ausmaß deutlich wird.

¹¹ Sämtlich zum download über www.ecgn.ulb.ac.be/ecgn/codes.htm.

- Jacqueline Cook and Simon Deakin, Empirical Evidence on Corporate Control, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, December 1999;
 - Julian Franks and Colin Mayer, Governance as a Source of Managerial Discipline, prepared for the Company Law Review, Committee E on Corporate Governance, revised April 10, 2000.
5. Nicht zuletzt sollte auf die wertvollen Vorarbeiten des Berliner Initiativkreises¹² und der Grundsatzkommission Corporate Governance¹³ zurückgegriffen werden.
6. Die Regelungstechnik sollte sich primär am international durchweg akzeptierten Grundsatz „*comply or explain*“ orientieren. Gesellschaften sollten in ihrem Geschäftsbericht oder sonstigen Aktionärsinformationen entweder positiv darlegen, dass den Vorgaben des Kodex entsprochen wurde oder im einzelnen begründen, dass und warum ihnen nicht nachgekommen wurde¹⁴.
7. Der Kodex sollte
- ein Pflichtenheft für bestimmte Themen mit Berichtspflicht („*disclosure*“)¹⁵ und
 - Verfahrensvorgaben
- enthalten.

Gerade Verfahrensregeln verdienen besonderes Augenmerk. Durch transparente Verfahren für Entscheidungsprozesse wird die Qualität der Entscheidung selbst gesichert, ohne dass ein starres inhaltliches Regelungskorsett erforderlich wäre („Legitimation durch Verfahren“). Es ist sehr viel einfacher, Qualität durch Form zu

¹² German Code of Corporate Governance (GCCG), zitiert nach der Veröffentlichung in AG 2001, 6 ff.

¹³ Corporate Governance Grundsätze, zitiert nach der Veröffentlichung in AG 2000, 109.

¹⁴ Methodisch besonders stringent ist hier etwa das belgische manuel, z.B. etwa folgende auch für Deutschland wichtige Empfehlung, Abschnitt 1 alinéa 8: « *Indication s'il existe une procédure formelle selon laquelle les administrateurs non-exécutifs sont sélectionnés. Le cas échéant, indication des raisons pour lesquelles cette procédure n'est pas en place.* »

¹⁵ So z.B. bei Poolvereinbarungen unter Aktionären, vgl. I. D. der OECD-Principles. Ebenso für Stock-Option-Programme für Vorstände und Mitarbeiter, vgl. belgisches manuel Abschnitt 4 alinéa 6, niederländischer CG-Code Appendix 1 No. 24., Vienot II-Bericht für Frankreich préconisations 12-14. Über die Vorschläge des Deutschen Standardisierungsrats hinaus hält der Deutsche Notarverein Berichtspflichten entsprechend Statement 123 des FASB zu den US-GAAP für wünschenswert. Einen generellen Corporate Governance Bericht als Teil des Geschäftsberichts sieht vor der niederländische CG-Code Appendix 1 No. 34.

sichern als durch inhaltliche Vorgaben. Verfahrensvorschriften sollten sowohl die Organbildung¹⁶, das interne Entscheidungsverfahren des Organs¹⁷ und die Kommunikationsstrukturen zwischen den einzelnen Unternehmensorganen¹⁸ sowie dem Unternehmen und der Öffentlichkeit¹⁹ betreffen. Dies betrifft im besonderen Maße Unternehmensübernahmen²⁰.

Im Fokus der internationalen Diskussion stehen hier die persönliche und fachliche Unabhängigkeit der Aufsichtsräte²¹ und der Abschlussprüfer²².

-
- ¹⁶ V.D.3 der OECD-Principles: *“ensuring a formal and transparent board nomination process”*. Deutlicher die CG Grundsätze von CalPERS für Deutschland in www.calpers-governance.org/...s/international/germany/ Seite 2, 3, 7 und 8 (keine Doppelmandate bei Mitbewerbern, keine wechselseitigen Beteiligungen, unabhängige Aufsichtsräte besonders im Bilanz-, Personal- und Gehaltsausschuss, Unabhängigkeit des Abschlussprüfers). Richtig die Forderung der Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000 und der niederländischen Corporate Governance Grundsätze, dass nur maximal ein früherer Vorstand Mitglieder des Aufsichtsrats sein darf (Recommendation 10b bzw. Appendix 1 No. 4). Der niederländische Corporate Governance Code äußert sich auch kritisch zum Entsenderecht, vgl. Appendix 1, No. 20. Der französische Vienot II-Bericht empfiehlt die Beifügung eines Kurzlebenslaufs bei Wahlvorschlägen zum AR (préconisation 18) und die Begrenzung auf 5 nicht konzerngebundene AR-Mandate (préconisation 20). Ähnlich der italienische Rapporto Codice di Autodisciplina, Art. 7.1
- ¹⁷ Hinzuweisen auf die Empfehlung des niederländischen Corporate Governance Code Appendix 1 No. 18 (jährlich eine interne Sitzung ohne Anwesenheit des Vorstands über Funktion des Aufsichtsrats Leistungsbewertung, Nachfolge und Bezüge des Vorstands mit Erwähnung im Bericht des Aufsichtsrats).
- ¹⁸ Vgl. etwa das belgische manuel Abschnitt 2 alinéa 6: *« Indication s’il existe une procédure d’information interne afin de permettre à tous les administrateurs, en particulier aux administrateurs non exécutifs, d’exercer leurs compétences en connaissance de cause. »*
- ¹⁹ Ital. Rapporto Codice di Autodisciplina, Art. 11 (*“rapporti con gli investitori istituzionali e con gli altri soci”*).
- ²⁰ Worldbank, Corporate Governance – A Framework for Implementation, 1999, S. 8: *“The discipline from competition is likely to be felt earlier and more sharply if there is an effective market for corporate control.”* Vgl. auch Recommendation 2 der Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000 zu Strukturentscheidungen, die für Deutschland einen häufigeren Rückgriff auf § 119 Abs. 2 AktG nahe legen.
- ²¹ Vgl. etwa den französischen Vienot II-Bericht, préconisations 22-24, den italienischen Rapporto Codice di Autodisciplina, Art. 3 (*amministratori indipendenti*) mit einer näheren Definition (keine das unabhängige Urteil beeinträchtigende Geschäftsverbindung zur Gesellschaft, keine wesentliche Beteiligung), spanischer Código de Buen Gobierno, Recomendación 2.
- ²² Französischer Vienot II-Bericht, préconisation 30 (Offenlegung der Honorare der Abschlussprüfer) oder – mit besonderem Augenmerk – der spanische Bericht Abschnitt II 11.2 (*„La preocupación fundamental de los accionistas y de los mercados en este tema se centra en la efectiva independencia de los auditores“*) mit dem Vorschlag, das Honorarvolumen eines Mandanten dürfe 10 % des Gesamtvolumens nicht überschreiten und über weitere Beratungsleistungen (außer Prüfungsleistungen) samt Volumen des Honorars müsse der Kapitalmarkt informiert werden. Empirische Beweis für die Gefahren für die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers bei Cook/Deakin, Empirical Evidence on Corporate Control, Abschn. 10.13.1.

8. Wir sollten uns bewusst sein, dass das international eher skeptisch bewertete System der Mitbestimmung in Deutschland Chancen für eine transparente und effiziente Corporate Governance bietet, die andere Länder so nicht haben²³. Durch die Beteiligung qualifizierter Arbeitnehmervertreter könnte internationalen Anforderungen an die persönliche und fachliche Unabhängigkeit gerade der Aufsichtsräte schon aufgrund gesetzlicher Rahmenbedingungen in ganz anderem Maße Rechnung getragen werden. Immerhin werden in mitbestimmten Gesellschaften Aufsichtsräte in zwei Verfahren gewählt, wobei der Einfluss des Vorstands bei Vorschlagswahlverfahren nach den Mitbestimmungsregelungen sehr stark gemindert ist. Die hierin liegenden Chancen können allerdings nur genutzt werden, wenn die Arbeitnehmerseite ihre Verantwortung als „*stakeholder*“²⁴ aktiv wahrnimmt und auf ihrer Seite, was die Forderung nach „*transparency, accountability, fairness and reponsibility*“ betrifft, sich ebenfalls den Anforderungen eines Deutschen Corporate Governance Kodex unterwirft²⁵.
9. Gerade im Bereich der „*new economy*“ ist der deutsche Kapitalmarkt in der letzten Zeit weltweit in die Schlagzeilen geraten. Wenngleich man diese speziell den „Neuen Markt“ betreffenden Entwicklungen nicht überbewerten sollte (sind doch die Anfänge der NASDAQ ähnlich verlaufen), so könnten die Probleme mancher Unternehmen damit zu tun haben, dass deren interne Corporate Governance Kultur nicht mit dem Wachstum des Unternehmens selbst Schritt gehalten hat. Ein Kodex einer Kommission, die sich überwiegend aus Vertretern der „*old economy*“ zusammensetzt, kann und sollte insbesondere für Newcomer eine Leitbildfunktion durch Weitergabe bewährter Prinzipien und Erfahrungen im Sinne eines „*sharing of knowledge and best practice*“²⁶ wahrnehmen. Hier bittet der Deutsche Notarverein die Kommissionsmitglieder, insbesondere auch ihre Erfahrungen mit Unternehmen am Neuen Markt mit einfließen zu lassen.
10. Im Gegensatz zu der angelsächsischen Welt ist die „Kapitalmarktkultur“ in Deutschland noch nicht so hoch entwickelt. Die Funktion institutionellen Investoren und der Research von Investmentbanken darf in ihrer Mittler-, Filter- und damit Verbraucherschutzfunktion zwischen dem Unternehmen und dem Kapitalmarkt nicht unterschätzt werden. Über die Gründe bestehender Defizite gegenüber den USA

²³ Die Wichtigkeit der Beteiligung der Arbeitnehmer ist international durchaus anerkannt, so z.B. vom International Corporate Governance Network in seiner Stellungnahme zu den OECD-Principles, wird allerdings eher unter dem Gesichtspunkt der employee share ownership plans gesehen, zitiert nach www.calpers-governance.org/...s/international/global/page08.htm.

²⁴ Worldbank, Corporate Governance – A Framework for Implementation, 1999, S. 11 u. – 12 o.: „*The corporate governance framwork should encourage active cooperation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and financially sound enterprises.*“

²⁵ III.C. der OECD-Principles: „*performance-enhancing mechanisms for stakeholder participation*“.

²⁶ Worldbank, Corporate Governance – A Framework for Implementation, 1999, S. 23.

bzw. dem Vereinigten Königreich sollte nachgedacht werden. Neben Ausbildungsfragen sollten mögliche Strukturprobleme des deutschen Universalbankensystems im Vergleich zum angelsächsischen Spartensystem diskutiert werden. Vielleicht schadet die Verquickung der Interessen zwischen einer der Objektivität verpflichteten Research und einem performanceorientierten Vertrieb von Kapitalmarktprodukten unter ein- und demselben Dach dem deutschen Binnenkapitalmarkt auf Dauer doch erheblich²⁷.

11. Nicht auszuschließen scheint, dass sich aus der Kommissionsarbeit Handlungsbedarf für den nationalen oder europäischen Gesetzgebers ergibt.

Dies könnte zum einen Fragen des Auskunftsrechts der Aktionäre betreffen. Während in Deutschland das Auskunftsrechts auf die Hauptversammlung reduziert ist, besteht es in den USA auch darüber hinaus. Schon jetzt findet das salopp oft so genannte „Grillen“ der Finanzvorstände börsennotierter Unternehmen bei institutionellen Investoren wegen § 131 AktG eher in einer rechtlichen Grauzone statt. Gesetz und Kodex müssen in beide Richtungen aufeinander abgestimmt sein.

Weiter wäre zu fragen, ob der Aufsichtsrat in allen Branchen seine Informations-, Zustimmungs- und Kontrollrechte tatsächlich wahrnehmen kann. Hier wäre an EG-rechtliche Beschränkungen der Einflussnahme des Aufsichtsrats im Bankenbereich (Prüfung von Kreditrisiken etc.) zu denken.

Zu denken wäre auch an eine Verschärfung zivilrechtlicher Haftungssanktionen²⁸. Die Schwierigkeiten dabei, Unternehmensorgane in die Verantwortung zu ziehen²⁹ und die bestehenden Haftungsbeschränkungen der Abschlussprüfer³⁰ sind unter dem Blickwinkel einer *economical analysis of law* zur Qualitätssicherung ungeeignet. Die zivilrechtlichen Sanktionsdefizite provozieren zudem ausufernde strafrechtliche

²⁷ Worldbank, Corporate Governance – A Framework for Implementation, 1999, S. 8: „*a well regulated banking system that operates at arm’s length from the corporate sector.*“ Vgl. auch *ibid.*, S. 9 zu „*reputational agents*“.

²⁸ Worldbank, Corporate Governance – A Framework for Implementation, 1999, S. 19: „*In all countries, these steps have to be complemented by measures that minimize rent seeking, promote transparency and disclosure, and strengthen the enforcement capacity of the legal system*“.

²⁹ Aus deutscher Sicht interessant die Vergleiche der Haftungssysteme für directors in den USA und im Vereinigten Königreich bei Franks/Mayer, Governance as a Source of Managerial Discipline, 2000, Abschnitt 4.

³⁰ Für eine Haftungsbegrenzung der Abschlussprüfer allerdings die bei Cook/Deakin, Empirical Evidence on Corporate Control, 1999, Abschnitt 10.13.3. zitierten Untersuchungen mit der Begründung, eine zu weitgehende Haftung der Abschlussprüfer würde zu „*defensive accounting*“ führen und die Risikobereitschaft der Investoren über Gebühr erhöhen – eine vor dem Hintergrund der „*caveat emptor*“ -Regel des *Common Law* verständliche, für Kontinentaleuropäer allerdings überraschende Argumentation. Konträr dazu allerdings *ibid.* Absch. 10.13.1: „*Their results suggest that reduced auditor liability may not necessarily be desirable*“.

Würdigungen unternehmerischen Handelns oder Nichthandelns mit zumindest zweifelhaften generalpräventiven Wirkungen. Die Entwicklung des Untreuetatbestands zum „§ 242 BGB des Strafrechts“, so fragwürdig sie unter dem Gesichtspunkt des Grundsatzes „*nulla poena sine lege*“ sein mag, könnte durchaus unwillkommene Folge von Regelungslücken des privaten Deliktsrechts sein. Weil § 266 StGB Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB ist, lässt sich eine zivilrechtliche Haftung oft nur bejahen, wenn zugleich ein strafrechtlich sanktioniertes Verhalten bejaht wird. Effiziente Sanktionen bereits auf der Ebene des Zivilrechts können das Strafrecht wieder auf das gebotene Maß zurückdrängen.

In diesem Zusammenhang ist auch die Forderung des Deutschen Notarvereins aus der Stellungnahme gegenüber ersten Regierungskommission zu wiederholen: die steuerrechtliche Diskriminierung der Aufsichtsratsvergütung ist zu beseitigen, um hier auch in Deutschland endlich zu leistungs- und verantwortungsgerechten Bezügen zu kommen³¹.

³¹

Bedenkenswert die Forderung des niederländischen Corporate Governance Code (Appendix 1 No. 12) nach einer erfolgsunabhängigen Aufsichtsratsvergütung und einer Offenlegung von „*business relationships*“ der einzelnen AR-Mitglieder zur Gesellschaft (über § 114 AktG hinausgehend).