

Aktionsplan der EU-Kommission zur Modernisierung des Europäischen Gesellschaftsrechts und seine Auswirkungen auf deutsches Recht

Dr. Susanne Rückert

Dr. Thorsten Kuthe

A. Einführung

Weltweit haben Bilanzskandale börsennotierter Gesellschaften den Anlegern hohen finanziellen Schaden und den Unternehmen erheblichen Vertrauensverlust eingebracht. Die Namen Enron, WorldCom, Comroad und Ahold sind in aller Munde. Allgemein wird der Weg aus der Krise der Finanzmärkte in der Stärkung von Transparenz, Anlegerschutz und Vertrauen gesehen. Dies führt weltweit zu gesetzgeberischen Maßnahmen. Am 30. Juli 2002 trat in den USA der sogenannte Sarbanes-Oxley-Act in Kraft.¹ Kurze Zeit später legte die deutsche Bundesregierung ein Zehn-Punkte-Papier zur Stärkung des Vertrauens in die Kapitalmärkte vor, welches inzwischen durch das Bundesjustizministerium konkretisiert wurde.² Nunmehr hat am 21. Mai 2003 auch die EU-Kommission einen Plan zur Modernisierung des Europäischen Gesellschaftsrechts präsentiert.³ Gleichzeitig hat die europäische Kommission einen Aktionsplan zur Stärkung der Abschlussprüfung vorgelegt, mit dem flankierend zu den gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen die Qualität der Abschlussprüfung gesteigert werden soll.⁴

Der EU-Aktionsplan zur Modernisierung des europäischen Gesellschaftsrechts hat die Form eines Communiqués an den Europäischen Rat und das Europäische Parlament als Antwort der Europäischen Kommission auf den Bericht der sogenannten High Level Group of Company Law Experts unter dem Vorsitz von Jaap Winter (auch Winter-Kommission genannt) vom 4. November 2002.⁵ Bei diesem Bericht handelt es sich um das Ergebnis einer Untersuchung von Gesellschaftsrechtsexperten aus verschiedenen europäischen Ländern unter dem Vorsitz von Jaap Winter betreffend die Bewertung der Corporate Governance bei Unternehmen in der EU und die Modernisierung des Europäischen Gesellschaftsrechts.

¹ Im Internet zu finden unter: <http://news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf>. Als Zusammenfassung unter http://www.aicpa.org/info/sarbanes_oxley_summary.htm.

² Das Zehn-Punkte-Programm ist im Internet abrufbar unter <http://www.bmj.bund.de>.

³ Im Internet zu finden unter http://www.europa.eu.int/eur-lex/de/com/cnc/2003/com2003_0284de01.pdf.

⁴ Im Internet zu finden unter http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/audit/docs/2003-05-comm-reenforcement_de.pdf.

⁵ Veröffentlicht im Internet unter

http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/de/company/company/official/index.htmxxcompanycorp.

In dem EU-Aktionsplan werden die Eckpunkte beabsichtigter Gesetzgebungsinitiativen vorgestellt, die von allen Interessierten bis zum 31. August 2003 kommentiert werden können. Zielsetzung des EU-Aktionsplans ist zum einen die Stärkung der Aktionärsrechte, zum anderen die Erleichterung grenzüberschreitender Unternehmensgründungen und Umstrukturierungen. Daneben soll bei der anstehenden Vergrößerung der EU ein vergleichbarer Standard der Kapitalmärkte gewährleistet werden.

Nachfolgend wird zunächst ein Überblick über die geplanten kurz-, mittel- und langfristigen Maßnahmen gegeben.⁶ Anschließend werden die konkret innerhalb der nächsten zwei Jahre geplanten Maßnahmen aus dem Blick des deutschen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts untersucht.

B. Überblick über den Inhalt des EU-Aktionsplans

Der EU-Aktionsplan unterscheidet bei den geplanten Maßnahmen danach, ob diese kurzfristig (bis 2005), mittelfristig (bis 2008) oder langfristig umgesetzt werden sollen.

I. Kurzfristige Maßnahmen

1. Corporate Governance

Die kurzfristig, d.h. bis 2005 umzusetzenden Vorhaben beinhalten im wesentlichen die Verbesserung der Corporate Governance für börsennotierte Unternehmen. Der Begriff des börsennotierten Unternehmens wird dabei ebenso wie in den EU-Regularien und auch im deutschen Recht inzwischen weitgehend üblich auf Unternehmen erstreckt, die an einem geregelten Markt im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie⁷ notiert sind (vgl. die inhaltlich entsprechenden Definitionen in § 2 Abs. 5 WpHG, § 2 Abs. 7 WpÜG sowie § 3 Abs. 2 AktG). Dies bedeutet insbesondere, dass im Freiverkehr notierte Gesellschaften hiervon grundsätzlich nicht erfasst werden.

Inhaltlich soll durch zusätzliche Offenlegungsvorschriften in einer jährlichen Corporate Governance Erklärung die Transparenz der Kapitalmärkte weiter gestärkt werden. Des Weiteren soll ein rechtlicher Rahmen für die effiziente Kommunikation zwischen börsennotierten Unternehmen und ihren Anteilshabern sowie die effiziente Wahrnehmung von Aktionärsrechten geschaf-

⁶ Vgl. zu einer tabellarischen Übersicht Maul/Laufermann/Eggerhofer, BB 2003, 1289, 1290.

⁷ Vgl. Art. 1 Nr. 13 Wertpapierdienstleistungsrichtlinie vom 10. Mai 1993, 93/22/EWG, ABl. EG Nr. L 141, S. 27.

fen werden, wobei man vorwiegend auf die Möglichkeiten moderner elektronischer Kommunikationsmittel zurückgreifen will.⁸

Ein weiterer Aspekt ist die Stärkung der Rechte von Aufsichtsratsmitgliedern. Aufgegriffen wird auch das in der deutschen sowie internationalen Presse derzeit nachhaltig diskutierte Thema der Vorstandsvergütungen. Des Weiteren soll eine Haftung der Vorstandsmitglieder für die Veröffentlichung von fehlerhaften Finanzdaten eingeführt werden.

Schließlich ist die Etablierung eines European Corporate Governance Forums geplant, das die verschiedenen Corporate Governance Aktivitäten der EU-Mitgliedstaaten koordinieren soll. Eine Notwendigkeit hierfür besteht insoweit als es in der EU ca. 40 verschiedene Corporate Governance Kodizes gibt. Überlegungen, einen einheitlichen EU-weiten Corporate Governance Kodex zu entwickeln, werden von der Kommission indes abgelehnt. Die Aufstellung eines europaweit einheitlichen Corporate Governance Kodex würde mehrere Jahre in Anspruch nehmen und ein befriedigendes Ergebnis könne dabei nicht erreicht werden, weil ein EU-Corporate Governance Kodex aufgrund der Unterschiede in den nationalen Gesellschaftsstrukturen entweder nur an der Oberfläche bleiben könne oder aufgrund zahlreicher zu berücksichtigender Alternativen unübersichtlich würde.

2. Kapitalerhaltung

Im Hinblick auf mögliche Änderungen bei den Grundsätzen der Kapitalerhaltung von Gesellschaften mit beschränkter Haftung will die Kommission eine Studie zur Modernisierung der 2. Gesellschaftsrechts-Richtlinie in Auftrag geben. Auf Grundlage der sogenannten SLIM-Vorschläge⁹ soll die 2. Gesellschaftsrechts-Richtlinie zur Kapitalerhaltung und Kapitalaufbringung modernisiert werden.¹⁰

3. Sonstige Maßnahmen

Des Weiteren ist die Einführung von Squeeze-out- und Sell-out-Rechten geplant. Hier bleibt abzuwarten, inwieweit dies Änderungen der §§ 327a ff. AktG erfordert; nähere Angaben zu dieser Thematik sind bislang seitens der Kommission nicht verfügbar. Des weiteren soll eine Verpflichtung begründet werden, die Struktur von Konzernen sowie die finanziellen und sonstigen Beziehungen der einzelnen Konzernunternehmen zueinander of-

⁸ Vgl. zu den Einzelheiten nachfolgend II.

⁹ Empfehlungen der Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts bezüglich der Vereinfachung der 1. und 2. Gesellschaftsrechts-Richtlinie, einsehbar unter http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/de/company/company/official/index.htm.

¹⁰ Vgl. zu den Einzelheiten der SLIM-Vorschläge Maul, DB 2003, 27, 29 ff.

fenzulegen. Kurzfristig soll auch ein neuer Gesetzesentwurf für eine 10. Richtlinie zum Gesellschaftsrecht über grenzüberschreitende Fusionen, sowie ein Entwurf über eine 14. Gesellschaftsrichtlinie eingebracht werden, die eine Verlegung des Unternehmenssitzes von einem EU-Mitgliedsstaat in einen anderen regelt. Zur Erleichterung der Gründung grenzüberschreitender Unternehmen soll daneben eine Studie in Auftrag gegeben werden, in der die Einführung einer neuen Gesellschaftsform, die Europäische Gesellschaft ("European Private Company"), geprüft wird.

II. Mittelfristige Maßnahmen

1. Corporate Governance

Zwischen 2006 und 2008 sollen weitere Verbesserungen im Hinblick auf die Corporate Governance bei börsennotierten Gesellschaften auf den Weg gebracht werden. Institutionelle Investoren und Großaktionäre sollen zur Offenlegung ihrer Anlagepolitik und ihrer Beteiligungs- und Stimmrechte gezwungen werden. Hiermit greift die EU-Kommission eine Tendenz der Praxis auf, die derzeit lediglich über freiwillige Selbstverpflichtungen umgesetzt wird.

2. Monistische Struktur

Börsennotierte Unternehmen sollen die Möglichkeit erhalten, zwischen dem monistischen Board-System angelsächsischer Prägung und einem dualistischen Leitungsgremium nach kontinentaleuropäischem Verständnis zu wählen. Hierbei wird man sich an den Erfahrungen im Zusammenhang mit der Einführung der Europäischen Aktiengesellschaft (Societas Europaea SE) orientieren können. In der zugrunde liegenden Verordnung des Rates über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) 2001/2157/EG vom 8. Oktober 2001,¹¹ die am 8. Oktober 2004 als unmittelbar geltendes Recht in Kraft tritt, ist in Art. 38 lit. b eine solche Wahlmöglichkeit ebenfalls vorgesehen. Ergänzend zur SE-Verordnung hat der Rat die Richtlinie 2001/86/EG erlassen, die Fragen der Mitbestimmung regelt.¹² Diesbezüglich wurde in Deutschland am 28. Februar 2003 der Entwurf eines Gesetzes zur Einführung der Europäischen Gesellschaft durch die Bundesregierung vorgelegt.¹³ In diesem Entwurf ist ebenfalls ein monistischer Verwaltungsrat als alternatives Modell zur zweistufigen Unternehmensverfassung in der deutschen Aktiengesellschaft vorgesehen.

¹¹ AbIEG Nr. L 294 vom 10. November 2001, S. 1.

¹² Richtlinie 2001/86/EG des Rates vom 8. Oktober 2001 zur Ergänzung des Statuts der Europäischen Gesellschaft hinsichtlich der Beteiligung der Arbeitnehmer, ABIEG Nr. L 294 vom 10. November 2001, S. 22.

¹³ Vgl. dazu Gruber/Weller, NZG 2003, 297 ff.

In diesem Zusammenhang ergeben sich Probleme, besonders im Hinblick auf die deutsche Mitbestimmung. Eine Übertragung der deutschen Mitbestimmung in die monistische Unternehmensverfassung würde zu einem Machtzuwachs der Arbeitnehmervertretung führen, da die Arbeitnehmer im dualistischen System nur im Aufsichtsrat vertreten sind. Würden sie den monistischen Verwaltungsrat paritätisch besetzen, wären sie an der Unternehmenslenkung beteiligt. Dies begegnet grundsätzlich sowohl haftungsrechtlichen als auch unternehmenspraktischen Bedenken.

3. Europäische Gesellschaft mit beschränkter Haftung

Sollte die Studie zur Einführung einer Europäischen Gesellschaft mit einem positiven Ergebnis enden, wird ein Richtlinienentwurf eingebracht, der eine solche neue Rechtsform schafft. Diese Gesellschaftsform soll insbesondere kleinen und mittleren Gesellschaften den Weg zur Internationalisierung erleichtern. Als mittelfristig zu erreichendes Ziel wird ferner die Verstärkung der Transparenzanforderungen für Gesellschaften mit beschränkter Haftung genannt.

4. Sonstige Maßnahmen

Auch die Haftung der Vorstände soll weiter ausgebaut werden. Die Winter-Kommission nennt als Beispiel für einen möglichen Haftungstatbestand, wenn die Gesellschaft zahlungsunfähig zu werden droht und der Vorstand die Gesellschaft nicht gleich einem ordentlichen Kaufmann rettet oder in die Insolvenz führt. Im Wege einer Studie soll untersucht werden, inwiefern es wünschenswert und durchsetzbar ist, dass „wahre“ Aktionärsdemokratie eingeführt wird, d.h. pro Aktie ein Stimmrecht gewährt wird. Vor dem Hintergrund der Diskussion um eine europäische Übernahmerichtlinie, bei der die angestrebte große europäische Lösung wohl nach derzeitigem Kenntnisstand an der Weigerung mehrerer Länder gescheitert ist, Mehrstimmrechte bzw. sogenannte Golden Shares abzuschaffen, erscheint momentan völlig offen, inwiefern dies ein realistisches Ziel ist.

Es soll auch eine Rahmenrichtlinie entworfen werden, die es Unternehmensgruppen erlaubt, eine koordinierte Unternehmenspolitik für alle Einzelunternehmen einzuführen, ohne Gläubiger oder Anlegerinteressen zu gefährden. Weiterhin wird erwogen, Holdinggesellschaften die Börsennotierungen zu versagen, die Teil missbräuchlicher Pyramidenstrukturen sind. Damit sollen Verkettungen verhindert werden, die dazu dienen, mit relativ geringem Kapitaleinsatz die Kontrolle über börsennotierte Gesellschaften mittels durchgerechneter Minderheitsbeteiligungen auszuüben. Solche Strukturen sind etwa in Italien verbreitet. So wurde erst gerade eine ent-

sprechende Struktur zur Kontrolle der Telecom Italia über Olivetti vereinfacht, wenn auch nicht gänzlich aufgelöst.

III. Langfristige Maßnahmen

Als langfristiges, und damit ab 2009 zu verfolgendes Ziel wird die Einführung eines alternativen Regelwerks zur 2. Gesellschaftsrechts-Richtlinie von der EU-Kommission genannt. Die zweite Richtlinie von 1976 führte vor allem das Prinzip der Kapitalerhaltung ein. Ein alternatives Regime würde darauf basieren, dass die Gesellschaft eine Solvenzprüfung zu durchlaufen hätte, bevor sie eine Dividende oder eine andere Form der Ausschüttung vornehmen könnte. Dies könnte grundlegende Änderungen der Basisprinzipien des deutschen Gesellschaftsrechts nach sich ziehen. Allerdings ist die Entwicklung in diesem Punkt noch völlig offen.

C. Kurzfristige Auswirkungen auf das deutsche Recht

Wie die vorstehende Übersicht gezeigt hat, handelt es sich bei den konkreten Maßnahmen, die kurzfristig umgesetzt werden sollen, fast ausschließlich um solche aus dem Bereich der Corporate Governance. Die übrigen Maßnahmen betreffen lediglich Studien oder sind so vage und abstrakt dargelegt, dass eine nähere Auseinandersetzung mit den sich daraus ergebenden Folgen für das deutsche Recht sinnvollerweise derzeit noch nicht möglich ist. Nachfolgend sollen daher lediglich die kurzfristig geplanten Maßnahmen im Bereich Corporate Governance im Einzelnen vorgestellt und mit dem derzeitigen Rechtsstand in Deutschland verglichen werden.

I. Verstärkung der Unternehmenstransparenz

1. Vorstellungen der EU-Kommission

Börsennotierte Unternehmen sollen künftig ihren Jahresabschlüssen eine beschreibende Corporate Governance Erklärung hinzufügen. Diese Erklärung soll den Ablauf und die wesentlichen Kompetenzen der Hauptversammlung erläutern, sowie allgemein eine Beschreibung der Rechte der Aktionäre und deren Ausübungsmöglichkeiten beinhalten. Des Weiteren soll die Zusammensetzung und Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat dargelegt werden. Darüber hinaus müssen Angaben über Anteile, Stimm- und Kontrollrechte sowie direkte und indirekte Beteiligungsstrukturen von Großaktionären gemacht werden. Auch wesentliche Transaktionen mit verbundenen Unternehmen oder Personen sollen bekannt gegeben werden. Existenz und Natur eines Risikomanagementsystems sollen offengelegt werden. Zudem muss die Gesellschaft einen Corporate Governance Kodex in Bezug nehmen, an dessen Vorgaben es sich hält und eventuelle Abweichungen erklären.

Der EU-Aktionsplan geht damit an dieser Stelle deutlich über die Vorstellungen der Winter-Kommission hinaus, wonach die EU insoweit nur einen groben Rahmen vorgeben und die Ausgestaltung den einzelnen EU-Staaten überlassen sollte, anstatt die Transparenzanforderungen selbst in Richtlinienform zu gießen¹⁴.

2. Geltendes deutsches Recht

Das deutsche Recht sieht grundsätzlich keine Darlegungspflichten des Unternehmens bezüglich der sich aus dem Gesetz ergebenden Aktionärsrechte in der Corporate-Governance-Erklärung gemäß § 161 AktG vor. Gleiches gilt für den Ablauf der Hauptversammlung. § 161 AktG sieht lediglich vor, dass Abweichungen von den Vorschriften des Deutschen Corporate Governance Kodex offengelegt werden müssen. Mit Umsetzung des Aktionsplans würde die bisherige Entsprechenserklärung nach § 161 AktG zu einem Teilstück einer umfangreichen Corporate-Governance-Erklärung.

Der Vorschlag der EU-Kommission, die beschriebenen umfangreichen Darstellungen der Rechtslage in eine Corporate-Governance-Erklärung aufzunehmen, begegnet erheblichen Bedenken. Aktionäre haben in der Praxis andere Möglichkeiten, sich über die ihnen zustehenden Rechte zu informieren. So ist es gerade ein Anliegen des Deutschen Corporate Governance Kodex, genau dies zu leisten. Die vorgeschlagene Verpflichtung liefe letztlich darauf hinaus, dass jede deutsche börsennotierte Gesellschaft erhebliche Teile des Deutschen Corporate Governance Kodex abschreiben müsste. Dies würde zu einem erheblichen Aufwand ohne wirklichen Mehrwert führen. Vielmehr ginge der Blick für das Wesentliche verloren, nämlich die Abweichungen von den durch den Deutschen Corporate Governance Kodex konstituierten Anforderungen an eine Best-Practice. Eine Änderung des derzeitigen Rechtsstands erscheint insoweit nicht sinnvoll.

Gemäß §§ 21 ff WpHG ist ein Aktionär, dessen Stimmrechtsanteil 5, 10, 25, 50 oder 75 % erreicht, über- oder unterschreitet, verpflichtet, das Erreichen der Schwellenwerte unverzüglich dem Unternehmen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BAFin") mitzuteilen. Das Unternehmen und die BAFin veröffentlichen dies. Eine Erklärung der Gesellschaft gegenüber den Aktionären kennt das deutsche Recht noch nicht, allerdings werden entsprechende Informationen in der Praxis häufig in Geschäftsberichte aufgenommen.

¹⁴ Vgl. Bericht der Winter-Kommission, S. 46 f.

Informationen über Rechtsgeschäfte zwischen verbundenen Unternehmen sind bisher nach deutschem Recht im faktischen Konzern im Abhängigkeitsbericht nach §§ 312 ff. AktG zu offenbaren. Diese Vorschriften finden nur Anwendung, wenn die beherrschte Gesellschaft eine AG ist und es keinen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag gibt (vgl. §§ 312 Abs. 1, 316 AktG). Der Abhängigkeitsbericht wird durch den Abschlussprüfer und den Aufsichtsrat geprüft, aber nicht veröffentlicht. Das deutsche Recht ist insofern enger als der EU-Plan. Lediglich im Rahmen des Berichts des Aufsichtsrates an die Hauptversammlung hat dieser über das Ergebnis der Prüfung des Abhängigkeitsberichts durch den Abschlussprüfer und den Aufsichtsrat zu berichten und insbesondere über Einwendungen des Abschlussprüfers oder des Aufsichtsrates gegen den Bericht zu informieren.

Des Weiteren können Aktionäre gemäß § 315 AktG eine Sonderprüfung beantragen, wenn der Abschlussprüfer oder der Aufsichtsrat Einwendungen gegen den Abhängigkeitsbericht vorgebracht haben oder der Vorstand selbst erklärt hat, dass der Gesellschaft Nachteile ohne Ausgleich zugeführt wurden (§ 315 Abs. 1 Satz 1 AktG) oder wenn sonstige Tatsachen vorliegen, die den Verdacht einer pflichtwidrigen Nachteilszufügung rechtfertigen und ein entsprechender Antrag auf Sonderprüfung durch Aktionäre gestellt wird, deren Anteil am Grundkapital 500.000 EUR oder 20 % entspricht (§ 315 Abs. 1 Satz 2 AktG). Umstritten ist, inwiefern ein Fragerecht der Aktionäre hinsichtlich des Inhalts des Abhängigkeitsberichts besteht. Während dies im Schrifttum überwiegend bejaht wird, hat das OLG Frankfurt a.M. in einem Urteil vom Anfang dieses Jahres entschieden, dass das Fragerecht der Aktionäre gemäß § 131 AktG betreffend den Inhalt des Abhängigkeitsberichts durch § 312 AktG ausgeschlossen sei. Der Inhalt des Abhängigkeitsberichts genieße Vertraulichkeit.¹⁵ Unter Berufung auf eben diesen Vertraulichkeitsaspekt wird in ersten Reaktionen auf den EU-Aktionsplan die Verpflichtung zur Offenlegung von Rechtsgeschäften zwischen verbundenen Unternehmen abgelehnt, da der Konzernabschluss bereits die diesbezüglich für den Kapitalmarkt wesentlichen Informationen enthalte.¹⁶

II. Stärkung der Aktionärsrechte

Nach Vorstellung der EU-Kommission besteht ein dringendes Bedürfnis für die Stärkung von Aktionärsrechten in börsennotierten Gesellschaften. Dazu zählen gemäß dem Aktionsplan das Recht Fragen zu stellen, Beschlussvorschläge einzubringen, in Abwesenheit das Stimmrecht auszuüben und an Hauptversammlungen per Inter-

¹⁵ OLG Frankfurt a.M. AG 2003, 335; vgl. zur Kritik an dieser Entscheidung Habersack/Verser, AG 2003, 300.

¹⁶ Wiesner, BB 2003, S. 213, 214.

net teilzunehmen. Insbesondere die Probleme bei der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung sollen gelöst werden. Hierzu soll kurzfristig eine Richtlinie verabschiedet werden.

1. Fragerecht der Aktionäre

Ein Fragerecht der Aktionäre sieht das deutsche Recht in § 131 AktG vor, von dem in der Praxis nachhaltig Gebrauch gemacht wird. Teilweise wird daher über eine Beschränkung dieses Rechts nachgedacht, um Anfechtungsklagen, die eine missbräuchliche Ausnutzung des Fragerechts durch sogenannte räuberische Aktionäre darstellen, zu begegnen. So hat die Regierungskommission Corporate Governance unter dem Vorsitz von Theodor Baums vorgeschlagen, dass die Satzung oder die Geschäftsordnung der Hauptversammlung die Zahl der Fragen, die ein einzelner Aktionär in der Hauptversammlung stellen kann, auf bis zu fünf begrenzen können sollte oder dass Aktionäre, die mehr als fünf Fragen zu einem Tagesordnungspunkt zu stellen beabsichtigen, diese bis zu fünf Tage vor der Hauptversammlung bei der Gesellschaft einzureichen haben.¹⁷ Unabhängig davon, wie man sich zu der Frage der Begrenzung des Fragerechts nach deutschem Recht stellt, erscheint die Ausweitung des Fragerechts der Aktionäre jedenfalls vor dem Hintergrund der zunehmenden Aktivitäten sogenannter räuberischer Aktionäre als sehr bedenklich.

2. Stimmrecht bei Abwesenheit

Die Ausübung des Stimmrechts in Abwesenheit und Teilnahme an Hauptversammlungen per Internet wurde in den letzten Jahren bereits vom deutschen Gesetzgeber durch das NaStraG¹⁸ und das TransPuG¹⁹ aufgegriffen. Hierdurch wurde es den Gesellschaften insbesondere ermöglicht, Hauptversammlungen in Bild und Ton zu übertragen, sofern dies in der Satzung oder Geschäftsordnung der Hauptversammlung zugelassen wird (§ 118 Abs. 3 AktG). Der sogenannte Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft wurde in § 134 Abs. 3 Satz 3 AktG implizit als zulässig anerkannt. Darüber hinaus enthält der Deutsche Corporate Governance Kodex in Ziffer 2.3.3 eine Empfehlung, wonach börsennotierte Gesellschaften den Aktionären die Ausübung des Stimmrechts durch Bestellung eines Stimmrechtsvertreters der Gesellschaft erleichtern sollen. Dieser Empfehlung sind die meisten Gesellschaften nachgekommen. Schließlich wurde die Ertei-

¹⁷ Rz. 106 des Berichts der Baums-Kommission, vgl. hierzu auch die Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des deutschen Anwaltsvereins, BB 2003 Beilage 4, Seite 1, 6.

¹⁸ Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz) vom 18. Januar 2001, BGBl 2001, 123.

¹⁹ Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) vom 19. Juli 2002, BGBl 2002, 2681.

lung von Stimmrechtsvollmachten durch E-Mail erleichtert (vgl. § 134 Abs. 3 Satz 2 AktG).

Hiermit ist insgesamt in der Praxis die Teilnahme an Hauptversammlungen per Internet möglich geworden, auch wenn nach dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers die Hauptversammlung weiterhin eine Präsenzveranstaltung bleibt. Die Teilnahme eines Aktionärs an der Hauptversammlung per Internet wird dadurch möglich, dass der Aktionär einen Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft bevollmächtigt, die Hauptversammlung im Internet übertragen wird und der Aktionär die Möglichkeit hat, dem Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft während der Dauer der Hauptversammlung per E-Mail Weisungen zu erteilen. Dieses Verfahren wird allerdings nur von wenigen großen Aktiengesellschaften praktiziert, etwa von der Deutsche Telekom AG, da dies sehr aufwendig und kostenintensiv ist. Dies zeigt, warum die generelle Verpflichtung, Aktionären die Teilnahme an der Hauptversammlung per Internet zu ermöglichen, sehr bedenklich ist. Insbesondere für kleine börsennotierte Gesellschaften stünde der hierbei entstehende finanzielle Aufwand in keinem Verhältnis zum Nutzen der Aktionäre. Eine entsprechende Verpflichtung kann letztlich auch zu einem verstärkten Rückzug insbesondere mittelständischer Unternehmen von der Börse führen. Dies kann letztlich nicht im Interesse der Kapitalmarktteilnehmer sein. Möglicherweise könnte zwischen der derzeit im deutschen Recht kodifizierten rein freiwilligen Praktizierung solcher Maßnahmen und dem Zwang hierzu ein Mittelweg gefunden werden, indem man sich etwa an der Unternehmensgröße orientiert, zwischen verschiedenen Qualitätssegmenten an der Börse differenziert (vorstellbar wäre eine Verpflichtung, die Teilnahme an der Hauptversammlung per Internet zu ermöglichen, nur für Gesellschaften, die im Amtlichen Markt notiert sind, nicht hingegen für Gesellschaften, die am Geregeltten Markt notiert sind)²⁰ oder der Hauptversammlung die Kompetenz überträgt hierüber zu beschließen, so dass dies letztlich dem Selbstverwaltungsrecht der Aktionäre vorbehalten ist und nicht mehr in der Entscheidungshoheit der Verwaltung liegt.

3. Grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung

Soweit die Kommission bemängelt, dass es an rechtlichen Instrumenten für die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung im Europäischen Binnenmarkt fehle, erscheint zweifelhaft, ob es im Zeitalter der Kommunikation über elektronische Medien ein solches Bedürfnis überhaupt noch gibt. Auch ein ausländischer Aktionär kann etwa einem Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft per E-Mail Anweisungen zur Ausübung des Stimmrechts geben.

²⁰ Eine Bezugnahme auf den Prime Standard ist nicht möglich, da es sich hierbei um ein durch die Frankfurter Wertpapierbörse geschaffenes Qualitätssegment handelt, nicht um ein generell an allen Börsen vorhandenes Marktsegment.

Soweit hiermit möglicherweise gemeint ist, dass ein einheitliches Regelsystem für die Ausübung der Stimmrechte der Aktionäre in Europa geschaffen werden soll,²¹ ist auch das nicht als ein zwingendes Bedürfnis aus Sicht des deutschen Gesellschaftsrechts einzuordnen. Ein ausländischer Aktionär, der Aktien an einer deutschen Gesellschaft hält, wird von dieser prinzipiell mit der Einladung zur Hauptversammlung über die Möglichkeiten der Stimmrechtsausübung informiert, insbesondere über die Möglichkeit der Bevollmächtigung eines Stimmrechtsvertreters, soweit diese gegeben ist, oder über eine eventuelle Möglichkeit zur Bevollmächtigung der Depotbank. Auch diejenigen Gesellschaften, welche die Stimmrechtsausübung per E-Mail durch die Möglichkeit zur Erteilung von Weisungen an Bevollmächtigte während der Hauptversammlung anbieten, erläutern dies in der Praxis durchweg auf ihren Internetseiten oder in den Unterlagen über die Einladung zur Hauptversammlung.

Aus Sicht eines ausländischen Investors ist möglicherweise zu bemängeln, dass die entsprechenden Informationen in den meisten Fällen ausschließlich in deutscher Sprache gehalten sind. Hier könnte man darüber nachdenken, größeren Gesellschaften eine Verpflichtung aufzuerlegen, die entsprechenden Dokumente Aktionären auf Wunsch auch in englischer Sprache zumindest im Ausschnitt zur Verfügung zu stellen. Dabei ist allerdings erneut das Kostenargument zu berücksichtigen. Auch bleibt zu bedenken, dass die Hauptversammlung in deutscher Sprache stattfindet und Beschlüsse in deutscher Sprache gefasst werden, so dass es stets Fälle geben wird, in denen eine Beurteilung der Situation ohne ausreichende Kenntnis der deutschen Sprache nicht möglich sein wird.

III. Modernisierung der Führungsgremien

1. Zusammensetzung des Aufsichtsrats

Die EU-Kommission will sicherstellen, dass wichtige Entscheidungen in börsennotierten Gesellschaften von Personen getroffen werden, die sich dabei nicht in einem Interessenkonflikt befinden. Entscheidungen, bei denen die Mitglieder des Managements typischerweise einem Interessenkonflikt unterliegen, sollen daher durch unabhängige Aufsichtsratsmitglieder bzw. Non-Executive-Board-Mitglieder (in Gesellschaften mit einem monistischen Board-System) getroffen werden. Der EU-Aktionsplan nennt diesbezüglich ausdrücklich Beschlüsse betreffend die Vergütung und Ernennung von Vorstandsmitgliedern. Dabei sollen allerdings Kandidaten für die Ernennung von Vorstandsmitgliedern von einer gemischten Gruppe bestehend aus Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats vorbereitet wer-

²¹ So wohl Wiesner, BB 2003, 3013, 215.

den. Schließlich soll auch die Anzahl der verschiedenen Mandate begrenzt werden.

Hinsichtlich der geforderten Unabhängigkeit der Organmitglieder sollen auf EU-Ebene Mindeststandards festgelegt werden. Die Einhaltung dieser Anforderungen soll auf der für den Deutschen Corporate Governance Kodex kodifizierten "Comply or Explain"-Basis durchgesetzt werden. Die EU-Kommission will diesbezüglich kurzfristig eine Empfehlung erlassen.

Vom Grundansatz her sind die durch den EU-Aktionsplan geforderten Kompetenzvorbehalte für Aufsichtsratsmitglieder betreffend Beschlüsse, bei denen das Management typischerweise einem Interessenkonflikt unterliegt, im deutschen Recht bereits umgesetzt. Gemäß § 84 Abs. 1 Satz 1 AktG werden Vorstandsmitglieder durch den Aufsichtsrat bestellt und abberufen. Gemäß § 87 AktG setzt der Aufsichtsrat die Bezüge der einzelnen Vorstandsmitglieder fest.

Schwierigkeiten bereitet allerdings das zusätzlich geforderte Kriterium, dass die an diesen Entscheidungen beteiligten Aufsichtsratsmitglieder unabhängig sein müssen. Im deutschen Recht lässt sich eine Parallele zu diesem Erfordernis bislang nicht finden. Allerdings findet sich ein entsprechendes Erfordernis in den NASDAQ USA Market Rules. Dort werden unabhängige Aufsichtsratsmitglieder negativ von den abhängigen Personen abgegrenzt. Abhängige Aufsichtsratsmitglieder sind danach solche, die zeitgleich oder während der letzten drei Jahre im Unternehmen oder einer Tochter-, bzw. Muttergesellschaft angestellt waren. Gleiches gilt für Personen, die selbst, bzw. deren Familienmitglieder mehr als jährlich 60.000 EUR von dem Unternehmen oder einer verbundenen Gesellschaft erhalten. Auch Aktionäre, die unmittelbar oder zusammen mit ihren zuzurechnenden Anteilen mehr als fünf Prozent der Aktien halten, werden nicht als unabhängig angesehen. Für die Praxis bedeutet die Einordnung von solchen Personen, die während der letzten drei Jahre im Unternehmen angestellt waren, als abhängige Aufsichtsratsmitglieder eine deutliche Umstellung. In der gegenwärtigen Unternehmenslandschaft werden häufig ehemalige Vorstandsmitglieder unmittelbar nach Ablauf ihrer Amtszeit zu Vorsitzenden des Aufsichtsrates bestellt und sind als solche typischerweise auch Mitglieder des Prüfungsausschusses bzw. des Ausschusses für Vorstandsangelegenheiten. Eine solche Praxis müsste bei einer Umsetzung des EU-Aktionsplans in diesem Punkt wohl geändert werden. Dies würde allerdings aus Sicht des Marktes vom Grundansatz wohl begrüßt werden. Insbesondere dürfte es nicht im Sinne des Systems von Checks and Balances in einer Aktiengesellschaft sein, wenn ehemalige Vorstandsmitglieder an der Kontrolle von Jahresabschlüssen beteiligt sind, die sich auf Zeiten ihrer ei-

genen Mitgliedschaft im Vorstand beziehen oder gar von ihnen aufgestellt wurden.

Eine Übernahme dieser Anforderungen würde jedoch zu den schon aus der Diskussion um den Sarbanes-Oxley-Act bekannten Problemen mit der deutschen Mitbestimmung führen. Arbeitnehmervertreter wären danach abhängig, da sie – sofern es sich nicht um Gewerkschaftsvertreter handelt – in der Gesellschaft beschäftigt sind. Hier steht das deutsche Mitbestimmungsrecht letztlich in einem kaum lösbaren Konflikt zu amerikanischen Standards.

Hinzu kommt, dass gemäß § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG die Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern durch den Gesamtaufsichtsrat nicht auf einen Ausschuss übertragen werden kann, sondern durch das Gesamtgremium zu beschließen ist. Die Problematik ist nicht dadurch zu lösen, dass die entsprechenden Aufgaben auf einen nur mit unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern (was immer darunter zu verstehen ist) besetzten Ausschuss übertragen werden. Letztlich lässt sich dies ohne eine einschneidende Änderung des deutschen Aktienrechts nicht in Deutschland umsetzen. Da die Kommission diesbezüglich nur eine Empfehlung abgeben wird, ist damit zu rechnen, dass dies in Deutschland nur vorbehaltlich der geltenden mitbestimmungsrechtlichen Regelungen umgesetzt wird.

2. Aufsichtsratsausschüsse

Darüber hinaus soll in die von der EU-Kommission geplanten Empfehlungen eine Verpflichtung zur Einsetzung von Aufsichtsratsausschüssen für die Nominierung und Bezahlung von Vorstand und Aufsichtsrat, sowie eines Prüfungsausschusses ("audit committee") aufgenommen werden. Dies soll der Wiederbelebung des Anlegervertrauens in die Märkte dienen. Insbesondere dem "audit committee" soll eine herausragende Rolle im Hinblick auf die Transparenz und Qualität der Abschlussprüfung zukommen. Der Ausschuss soll den von den Anteilsinhabern zu wählenden Abschlussprüfer auswählen und dessen Beziehung zur Gesellschaft sowie das interne Risk-Management überwachen.

Auch die Einsetzung solcher Ausschüsse zählt zu den Themen, die im Zusammenhang mit einer Verbesserung der Corporate Governance immer wieder diskutiert werden. Der Deutsche Corporate-Governance-Kodex enthält in Ziff. 5.3.2 die Empfehlung, einen Prüfungsausschuss und in Ziff. 5.3.3 die Anregung, einen Ausschuss für die Nominierung und Vergütung von Vorstandsmitgliedern einzusetzen. In der Praxis haben zahlreiche Unternehmen eine Abweichung von dieser Empfehlung erklärt, die zeigt, dass es sich auch hierbei um eine Maßnahme handelt, die nicht für alle

börsennotierten Gesellschaften eingeführt werden sollte. Sinnvoll und richtig ist die Bildung solcher Ausschüsse bei großen Unternehmen mit entsprechend großen Aufsichtsräten. Diesbezüglich bedarf es jedoch keiner entsprechenden gesetzgeberischen Initiative in Deutschland, da diese Ausschüsse in der Praxis durchweg vorhanden sind. Das erfordert schon das Gebot der Praktikabilität, da eine vernünftige Diskussion und Überprüfung von Einzelheiten etwa des Jahresabschlusses in einem Aufsichtsrat mit beispielsweise 20 Mitgliedern kaum möglich ist. Wenn jedoch – wie bei vielen ehemaligen Neue-Markt-Gesellschaften – der Aufsichtsrat lediglich aus den gesetzlich vorgeschriebenen drei Mitgliedern besteht, wird die Bildung von Ausschüssen zur überflüssigen Formalie. Da ein Ausschuss mindestens aus zwei Mitgliedern bestehen muss und, wenn er Entscheidungsbefugnisse übernehmen soll, nach dem Gedanken des § 108 Abs. 2 Satz 3 AktG sogar mindestens drei Mitglieder haben muss, erscheint die Bildung von Ausschüssen bei kleinen Aufsichtsräten von drei oder sechs Mitgliedern in der Praxis überflüssig.

Letztlich ist die starke Betonung der Rolle des Prüfungsausschusses sowie des Ausschusses für Vorstandsangelegenheiten eine Eigenart des angelsächsischen Rechts. Auch hierzu enthalten die NASDAQ-Standards Regeln, die für die zentrale Rolle dieser Ausschüsse in der Diskussion mitverantwortlich sein dürften. Da das monistische Board sowohl aus Mitgliedern des Managements (Executive Board Members) als auch aus rein aufsichtsführenden Mitgliedern (Non-Executive Board Members) besteht, ergibt sich bei einem Board die Notwendigkeit zur Schaffung einzelner Gremien, in denen die Mitglieder des Managements ausgeschlossen sind, etwa eben eines Prüfungsausschusses, damit die Mitglieder des Managements nicht an der Überprüfung ihrer Rechnungslegung beteiligt sind, sowie eines Ausschusses für Vorstandsangelegenheiten. Aus Sicht des deutschen Rechts erscheint der hier erreichte Rechtszustand ausreichend und bedarf keiner Änderung. Erneut zeigt sich, dass die verschiedenen Boardsysteme nach kontinentaleuropäischem und angelsächsischem Verständnis einer Differenzierung bei der Ausgestaltung der Corporate Governance bedürfen.

3. Offenlegung von Vorstandsbezügen

Als weitere kurzfristige Maßnahme will die EU-Kommission eine Empfehlung zu der auch in Deutschland jüngst diskutierten Frage der Offenlegung von Vorstandsgehältern kurzfristig verabschieden. Die Aktionäre sollen hierdurch in die Lage versetzt werden, das Verhältnis zwischen der Entwicklung der Vorstandsbezüge und der Entwicklung des Unternehmens sowohl ex ante als auch ex post zu beurteilen. In Anlehnung an die Vorschläge der Winter-Kommission soll ein aus vier Kernelementen bestehendes System der Kontrolle von Vorstandsbezügen konstituiert werden: Of-

fenlegung der Gehaltspolitik im Jahresabschluss, Offenlegung der individuellen Bezüge der Vorstandsmitglieder im Jahresabschluss, Genehmigung von Aktienoptionsprogrammen durch die Aktionäre und Offenlegung der Kosten dieser Programme im Jahresabschluss.

a) Offenlegung Gehaltspolitik

Eine Verpflichtung zur Offenlegung genereller Linien einer Gehaltspolitik ist dem deutschen Recht fremd. Bislang obliegt es dem Aufsichtsrat, solche Grundlinien festzulegen, wenn diese gewollt sind. Typischerweise wird man sich im Aufsichtsrat insofern Gedanken machen, ob Gehälter nur aus fixen Bestandteilen oder darüber hinaus auch aus variablen Bestandteilen etwa in Form von Tantiemen oder Aktienoptionen bestehen sollen. Das Ergebnis dieser Überlegung wird jedoch aufgrund der Umsetzung den Kapitalmarktteilnehmern bereits im Zusammenhang mit der Offenlegung der Vorstandsbezüge mitgeteilt (vgl. dazu nachfolgend b)). Welchen tatsächlichen Mehrwert eine darüber hinaus gehende Offenlegung einer allgemeinen Gehaltspolitik haben soll, ist indes nicht für jeden Fall ersichtlich.²²

b) Offenlegung individueller Vorstandsbezüge

Eine Verpflichtung zur Offenlegung der Bezüge einzelner Vorstandsmitglieder ist für das deutsche Recht inzwischen im Deutschen Corporate Governance Kodex als Empfehlung enthalten. Der Deutsche Corporate Governance Kodex sah ursprünglich die dividendenorientierte Offenlegung der Vorstandsgehälter nur als unverbindliche Anregung vor. Im Anhang zum Konzernabschluss konnten entsprechende Angaben gemacht werden. Eine Nichteinhaltung dieser Anregung musste allerdings nicht gemäß § 161 AktG in der sogenannten Entsprechungs-Erklärung publiziert werden. Gemäß dem am 4. Juli 2003 bekannt gemachten Deutschen Corporate Governance Kodex – in der Fassung vom 21. Mai 2003 – werden die in Abschnitt 4.2 enthaltenen Anregungen zur Veröffentlichung der Vorstandsgehälter entsprechend der Beschlüsse der Cromme-Kommission nunmehr zu einer Empfehlung heraufgestuft. Die Veröffentlichung soll auf der Internetseite der Gesellschaft in allgemein verständlicher Form bekannt gemacht und im Geschäftsbericht erläutert werden. Zudem soll der Aufsichtsrat bei der Hauptversammlung die Aktionäre über die Grundzüge des Vorstandsvergütungssystems

²² Vgl. zur Kritik am Vorschlag der Winter-Kommission, eine Debatte in der Hauptversammlung über die Grundsätze der Gehaltspolitik einzuführen, Wiesner, BB 2003, 2013.

Vorstandsvergütungssystem und deren Veränderung informieren. Eine Abweichung hiervon muss gemäß § 161 AktG offengelegt werden.

c) Genehmigung von Aktienoptionsprogrammen

Auch die Verpflichtung, Aktienoptionsprogramme durch die Hauptversammlung genehmigen zu lassen, bedarf nur geringer Anpassungen des deutschen Rechts.²³ Sollen Aktienoptionsprogramme durch bedingtes Kapital bedient werden, ist gemäß §§ 192 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 3, 193 Abs. 2 AktG ein Beschluss der Hauptversammlung über die Eckpunkte des Optionsprogrammes notwendig. Gleiches gilt bei einer Hingabe von eigenen Aktien (§ 71 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 Satz 5 Halbsatz 2 i.V.m. 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG).

Allenfalls bei einer Bedienung durch genehmigtes Kapital sieht das deutsche Recht keine Beteiligung der Hauptversammlung bei der Beschlussfassung über das entsprechende Aktienoptionsprogramm vor. Zwar erfordert die Schaffung des genehmigten Kapitals gemäß § 202 Abs. 1, 2 AktG eine Beschlussfassung durch die Hauptversammlung bzw. durch die Gründer, jedoch müssen in einem solchen Ermächtigungsbeschluss die Eckdaten eines Aktienoptionsprogramms nicht festgelegt werden. Vielmehr wird typischerweise ein Beschluss gefasst, wonach der Vorstand von der Ermächtigung zu jedem im Interesse der Gesellschaft liegenden Zweck Gebrauch machen darf. Wird des Weiteren gemäß § 203 Abs. 2 AktG der Vorstand zum Ausschluss des Bezugsrechts ermächtigt, so kann der Vorstand unter Bezugnahme auf § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ohne das Erfordernis einer sachlichen Rechtfertigung²⁴ die Aktien in Höhe von bis zu 10 % des Grundkapitals zur Bedienung eines durch Vorstand und Aufsichtsrat beschlossenen Aktienoptionsprogramms nutzen. Allerdings werden in der Praxis typischerweise Aktienoptionsprogramme nicht durch genehmigtes Kapital bedient, da dies in der Handhabung sehr umständlich ist. So muss nach jeder Ausübung eines Optionsrechts die Durchführung einer Kapitalerhöhung zum Handelsregister angemeldet werden und die Eintragung abgewartet werden, bis die Aktien ausgegeben werden können (§§ 203 Abs. 1 Satz 1, 189 AktG), während bei einer Bedienung der Optionen aus bedingtem

²³ Eine entsprechende Regelung wurde auch durch die US-amerikanische Security and Exchange Commission (SEC) für die New York Stock Exchange und die NASDAQ am 30. Juni 2003 zugelassen.

²⁴ Vgl. zum Erfordernis einer konkreten sachlichen Rechtfertigung nicht mehr im Hauptversammlungs-, sondern im Vorstandsbeschluss BGHZ 136, 133 (Siemens/Nold).

Kapital die Handelsregistereintragung lediglich deklaratorischen Charakter hat (§ 200 AktG), und eine jährlich gesammelte Anmeldung aller ausgeübten Optionen ausreichend ist (§ 201 Abs. 1 AktG). Um den Forderungen des EU-Optionsplans zu genügen, müsste der deutsche Gesetzgeber die Vorschriften des genehmigten Kapitals ändern. Dies könnte geschehen, indem wie in § 71 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 Satz 5 Halbsatz 2 AktG ein Verweis auf § 193 AktG in die Bestimmungen zum genehmigten Kapital aufgenommen wird.

Hinsichtlich des Inhalts der Beschlussfassung der Hauptversammlung fragt sich, inwiefern vorab den Aktionären Vergleichsrechnungen über die Kosten des Aktienoptionsprogramms vorgelegt werden müssen. Das OLG Schleswig hat in einer jüngeren Entscheidung diese Notwendigkeit im Grundsatz bejaht.²⁵ Dies entspricht bislang allerdings nicht der Praxis. Des Weiteren fordert auch das Bundesjustizministerium in seinem 10-Punkte Programm eine entsprechende Empfehlung in den deutschen Corporate Governance Kodex mitaufzunehmen.

d) Offenlegung Kosten Aktienoptionsprogramme

Auch der letzte Grundpfeiler der Regelungen betreffend die Vorstandsvergütung, die Offenlegung der Kosten von Aktienoptionsprogrammen, wurde in der am 21. Mai 2003 beschlossenen und am 4. Juli 2003 bekannt gemachten Änderung von Ziff. 4.2 des Deutschen Corporate Governance Kodex bereits berücksichtigt. Allerdings heißt es dort, dass der Wert von Aktienoptionen offengelegt werden soll. Es ist jedoch davon auszugehen, dass in beiden Fällen das Gleiche gemeint ist. Denn wenn in der öffentlichen Diskussion von den Kosten der Aktienoptionsprogramme die Rede ist, so sind nicht die echten Kosten gemeint, die der Gesellschaft entstehen, sondern die Ausfälle, die die Gesellschaft dadurch erleidet, dass sie die Aktien oder Optionen auf Aktien nicht zum Marktpreis begibt, also der den Mitgliedern des Vorstands zugewandte Vorteil. Dieser entspricht dem inneren Wert der Aktienoptionen.

²⁵ OLG Schleswig NZG 2003, 176, 181 (MobilCom).

4. Haftung des Vorstands für Falschinformationen

Um die Richtigkeit der Aktionärsinformationen zu gewährleisten, sollen nach dem EU-Plan die Organmitglieder auf gesetzlicher Grundlage kollektiv für Falschinformationen verantwortlich gemacht werden.

a) Bisherige deutsche Rechtslage

Bislang können Mitglieder des Vorstands nach deutschem Aktienrecht nur begrenzt zur Verantwortung von Fehlverhalten herangezogen werden. Das deutsche Recht kennt – noch – keine Erklärung von Organmitgliedern über die Richtigkeit der Quartals- oder Jahresabschlüsse. Das deutsche Recht kennt aber eine Strafbarkeit wegen unrichtiger Widergabe oder Verschleierung der Verhältnisse einer Kapitalgesellschaft in der Eröffnungsbilanz, im Jahresabschluss, im Lagebericht oder in einem Zwischenabschluss nach dem Kreditwesengesetz (vgl. § 331 Nr. 1 HGB) sowie für die unrichtige Widergabe oder Verschleierung der Verhältnisse der Gesellschaft einschließlich ihrer Beziehungen zu verbundenen Unternehmen in Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand, in Vorträgen oder Auskünften in der Hauptversammlung (vgl. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG) sowie schließlich für falsche Angaben oder unrichtige Widergabe oder Verschleierung der Verhältnisse der Gesellschaft in Aufklärungen oder Nachweisen, die kraft Gesetzes gegenüber einem Abschlussprüfer zu machen sind (vgl. § 400 Abs. 1 Nr. 2 AktG). Zudem haften Vorstandsmitglieder gemäß § 93 Abs. 2 AktG, wenn sie ihre Pflichten sorgfaltswidrig verletzen. Anspruchsberechtigt ist insoweit aber nur die Gesellschaft. Unmittelbare Ansprüche der Aktionäre gegen die Mitglieder des Vorstands gibt es hingegen im Aktienrecht bislang nicht. Insbesondere ist § 93 AktG kein Schutzgesetz gemäß § 823 Abs. 2 BGB.²⁶

b) Sarbanes-Oxley-Act

Als Teil des für deutsche Unternehmen relevanten Normsystems muss auch der US-amerikanische Sarbanes-Oxley-Act ("SOA") angesehen werden. Der SOA unterscheidet hinsichtlich seiner Anwendbarkeit nicht nach inländischer und ausländischer Unter-

²⁶ Hüffer, Aktiengesetz, 11. Auflage 2002, § 93 Rn. 19.

nehmensherkunft,²⁷ so dass der SOA auch auf in den USA börsennotierte deutsche Gesellschaften Anwendung findet.

In den Sections 906 und 302 des SOA werden die leitenden Organe der betroffenen Unternehmen verpflichtet, eine Versicherung über die Richtigkeit der periodischen Finanzberichte abzugeben ("officers certificate"). Die Berichte müssen in allen wesentlichen Punkten die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft richtig widerspiegeln. Eine absichtlich ("willfully") falsch abgegebene Versicherung kann mit Bußgeldern bis zu US\$ 5 Mio. und/oder mit bis zu 20 Jahren Freiheitsstrafe geahndet werden. Bei Abgabe einer Versicherung (lediglich) in Kenntnis ihrer Unrichtig- oder Unvollständigkeit beträgt die Höchststrafe US\$ 1 Mio., bzw. 10 Jahre Freiheitsstrafe.

In Section 302 des SOA wurde die SEC angewiesen, zusätzlich zu Section 906 eine dieser Norm vergleichbare Regelung einzuführen, nach der CEO und CFO, bzw. diesen vergleichbare Personen, die Richtigkeit weiterer Angaben in den bei der SEC abzugebenden Finanzberichten bestätigen müssen. Dazu gehört auch die Versicherung, dass alle Unterzeichner einer solchen Erklärung für die Einrichtung eines internen Kontrollsystems verantwortlich sind, sowie die Bestätigung, dass alle Umstellungen innerhalb des internen Finanzberichtswesens transparent gemacht wurden, die Einfluss auf das Finanzberichtswesen haben könnten. Diesem Umsetzungsauftrag ist die SEC nachgekommen. Dabei versteht sie das "officers certificate" nicht lediglich als Bestätigung, sondern als eigene Präsentation der Bilanzierungspraktiken, der Bilanzdaten und derjenigen Informationen, die dem Investor zur Grundlage der Bewertung der Finanzlage des Unternehmens dienen.²⁸

Bei der Implementierung eines europäischen Systems der Haftung des Vorstands für falsche Informationen und damit korrelierender Bestätigungspflichten wird man sich an den Erfahrungen insbesondere von europäischen Unternehmen mit der Berichtspflicht und Haftung der Vorstandsmitglieder nach dem SOA orientieren können. Hierbei sollte allerdings keine unkritische Übernahme erfolgen, insbesondere sollte möglichst eine Verschlankung des umfangreichen officers certificate angestrebt werden, um so eine Beschränkung auf das Wesentliche zu erreichen.

²⁷ Vgl. Section 3 des Securities Exchange Act, der den Begriff des Emittenten ("Issuer") mit Verweisen auf weitere Vorschriften definiert.

²⁸ Vgl. SEC Release Nos. 33-8124, 34-46427 v. 29.8.2002, II. B. 3.

c) Geplante Änderung des deutschen Rechts

Die Bundesregierung beabsichtigt im Rahmen ihres 10-Punkte-Programms zur Stärkung des Anlegerschutzes und der Unternehmensintegrität,²⁹ die Haftung der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder zu verschärfen, indem zunächst das Recht der Aktionäre, eine Klage der Gesellschaft gegen Organmitglieder durchzusetzen, verstärkt wird. Daneben soll eine persönliche Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern gegenüber Anlegern für vorsätzliche oder grob fahrlässige Informationen des Kapitalmarkts eingeführt werden. Nach derzeitigem Rechtsstand gibt es lediglich eine Haftung des Unternehmens gegenüber dem Aktionär für falsche oder unterlassene Ad-hoc Mitteilungen in den durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz eingeführten §§ 37b, 37c WpHG. Diese soll zum einen zu einer persönlichen Haftung für die verantwortlichen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder ausgedehnt werden und zum anderen auch auf Informationen in anderen Mitteilungen wie etwa Angaben in Abschlüssen, Lageberichten und Zwischenberichten aber auch in Reden oder Interviews erweitert werden.

Prozessual soll die Durchsetzung dieser Haftung durch Einführung eines ausschließlichen Gerichtsstandes am Unternehmenssitz und Durchführung von Musterverfahren erleichtert werden.

Die Pläne der Bundesregierung entsprechen damit weitgehend den Anforderungen des EU-Aktionsplans und zeigen auf, in welche Richtung eine Umsetzung des Aktionsplans in Deutschland gehen könnte. Da auch der 64. Deutsche Juristentag die Umsetzung entsprechender Haftungsregelungen für Erklärungen des Vorstands befürwortet hat, ist insofern mit Widerstand aus Wissenschaft und Praxis wohl nicht zu rechnen und folglich von einer Umsetzung dieser Regelungen in absehbarer Zeit auszugehen.³⁰

IV. Koordination der nationalen Weiterentwicklung der Corporate Governance

Die EU-Kommission beabsichtigt schließlich, ihre Mitgliedsstaaten aktiv bei der Entwicklung von Corporate Governance Kodizes zu unterstützen, an welche die börsennotierten Gesellschaften im Wege des "Comply or Explain" gebunden sein sollen. Hierbei will die Kommission die nach ihren Beobachtungen bereits in hohem

²⁹ Aktualisiertes und detaillierteres Programm vom 25.02.2003.

³⁰ Vgl. Abschlussbericht des 64. Deutschen Juristentages E 1 e, S. 40.

Maße bestehende Übereinstimmung im Gesetzgebungsprozess einzelner Staaten beobachten und fördern.

D. Zusammenfassung

Das durch den Aktionsplan der EU-Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und der Verbesserung der Corporate Governance in Europa vorgelegte Programm wird Wissenschaft und Praxis in Deutschland voraussichtlich noch Jahre beschäftigen. Eine erste Analyse der kurzfristig geplanten Maßnahmen zeigt, dass das deutsche Recht in vielen Punkten bereits den angestrebten Mindeststandards genügt. Dennoch ist kurzfristig mit Änderungsbedarf für das deutsche Gesellschaftsrecht zu rechnen. Insbesondere durch den Einsatz der Empfehlung der EU-Kommission als Instrument des Soft-Law der EU-Kommission dürften die entsprechenden Maßnahmen tatsächlich innerhalb des in dem Aktionsplan angestrebten Zeitrahmens bis Ende 2005 umgesetzt werden. Bedenkt man, dass die Bundesregierung gleichzeitig die Vorlage mehrerer Gesetze zur Änderung des Aktien- und Kapitalmarktrechts im nächsten Jahr plant, so ist weiterhin mit erheblicher Bewegung in diesem Rechtsbereich zu rechnen. Ob die primär angestrebten Ziele, insbesondere eine Stärkung des Anlegerschutzes zur Förderung und Wiederherstellung des Vertrauens in die Finanzmärkte sowie damit einhergehend letztlich eine Neubelebung der Börse als Mittel zur Finanzierung auch für junge und mittelständische Unternehmen erreicht werden können, bleibt abzuwarten.