

Master Thesis

zur Erlangung des akademischen Grades

LL.M. – Master of Laws

Corporate Governance – Die Umsetzung der Kommissionsempfehlungen in Deutschland und Österreich

von

Maria Elisabeth Sturm

eingereicht im November 2009 an der
Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Wien
bei

Dr. Michael Eberhartinger, LL.M.

Kapitel 1: Begriffsdefinition oder Was versteht man eigentlich unter Corporate Governance? 7

- I. Wortlautbedeutung und Definitionsansätze..... 7
 - 1. Übersetzungsversuch..... 7
 - 2. Definitionsversuche 7
 - a) Rechtswörterbuch..... 7
 - b) OECD 8
 - c) Ergebnis 8
- II. Historische Entwicklung und wirtschaftswissenschaftliche Theorien..... 9
 - 1. Die Shareholder-Perspektive 9
 - 2. Das Stakeholder-Konzept 10
 - 3. Die neue Institutionenökonomik 11
 - a) Grundlagen 11
 - b) Konsequenzen..... 13
 - c) Auswirkungen auf die Unternehmensverfassung..... 15

Kapitel 2: Die Kommissionsempfehlungen – Inhalt und Zweck17

- I. Der Aktionsplan als Ausgangspunkt..... 17
 - 1. Gründe 17
 - a) Die Ausschöpfung des Binnenmarktes 18
 - b) Die Integration der Kapitalmärkte 18
 - c) Die juristische Antwort auf Finanzskandale 18
 - 2. Ziele 19
 - 3. Vorgehensweise..... 19
 - a) Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit..... 19
 - b) Europäische Unternehmertradition 20
 - c) Vorschläge des Aktionsplanes..... 20

d) Der Maßnahmenkatalog	21
II. Die Kommissionsempfehlungen.....	21
1. Die Empfehlung zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (2004/913/EG)	22
a) Allgemeine Vergütungspolitik.....	23
b) Individuelle Vergütungspolitik	24
c) Aktienbezogene Vergütung	24
2. Die Empfehlung zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden DirektorInnen/ Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/ Aufsichtsrates (2005/162/EG).....	25
a) Ausschüsse	26
b) Profil der Aufsichtsratsmitglieder	30
7. Die europarechtlichen Konsequenzen aus den Empfehlungen.....	32
a) Der erste Umsetzungsbericht	32
b) Der zweite Umsetzungsbericht	33
c) Die Empfehlung zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG	33
Kapitel 3: Die Kodizes – der nationale Rahmen	39
I. Definition und Rechtsnatur des Corporate Governance Kodex.....	39
1. Softlaw?.....	39
2. Bindungswirkung - trotzdem	41
a) Der rechtsbeschreibende Teil des Kodexes	41
b) Faktische Bindungswirkung	42
c) Die Entsprechenserklärung und der Corporate-Governance-Bericht.....	43
II. Deutschland	44
1. Entwicklung der Corporate Governance Diskussion	44
a) Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung	46

b) Aufgaben und Struktur von Aufsichtsräten	49
3. Die gesetzlichen Vorschriften	50
4. Übereinstimmung mit den Kommissionsvorgaben	52
a) Empfehlung 2004/913/EG inklusive Ergänzung	52
b) Empfehlung 2005/162/EG inklusive Ergänzung	54
c) Richtlinie 2006/43/EG	58
III. Österreich	58
1. Die Entwicklung der Corporate Governance Diskussion	58
2. Der österreichische Corporate Governance Kodex (ÖCGK)	60
a) Vorstandsvergütung	60
b) Aufgaben und Struktur von Aufsichtsräten	62
c) Corporate Governance Bericht	65
3. Die gesetzlichen Vorschriften	66
4. Übereinstimmung mit den Kommissionsvorgaben	67
a) Empfehlung 2004/913/EG inklusive Ergänzung	67
b) Empfehlung 2005/162/EG inklusive Ergänzung	68
c) Richtlinie 2006/43/EG	70

Kapitel 4: Abweichungen und Übereinstimmungen – ein

abschließender Vergleich

I. Vergütung der Unternehmensleitung	71
II. Struktur und Aufgaben von Aufsichtsräten	72
1. Empfehlung 2005/162/EG inklusive Ergänzung	72
2. Richtlinie 2006/43/EG	74
III. Zusammenfassung	75

Ziel der Arbeit

“The owner of a business, when contemplating any change, is led by his own interest to weigh the whole gain that it would probably bring to the business, against the whole loss. But the private interest of the salaried manager, or official, often draws him in another direction: the path of least resistance, of greatest comfort and least risk to himself, is generally that of not striving very energetically for improvement; and of finding plausible excuses for not trying an improvement suggested by others, until its success is established beyond question. “(Alfred Marshall, Industry and Trade)¹

Der Begriff der Corporate Governance und die Idee der verantwortungsvollen Unternehmensführung sind heutzutage in aller Munde. So forderte *Götz Hamann* in der „ZEIT“: „Stoppt die Selbstversorger!“² und meinte damit die SpitzenmanagerInnen, deren Leistungen für das Unternehmen oft mit dem Anstieg ihrer Vergütungen nicht Schritt hielten. Und *Stephen Green*³ schreibt: „Die Maximierung des Shareholder-Value sollte nicht das alles beherrschende Ziel des Managements sein. Wertzuwachs sollte das Ergebnis guter Arbeit sein. Und gute Arbeit bedeutet, auf profitable Weise werthaltige Leistungen für den Kunden zu erbringen.“⁴

Doch was versteht man eigentlich darunter? Welche betriebswirtschaftlichen und unternehmerischen Konsequenzen ergeben sich daraus? In welchem rechtlichen Rahmen bewegen sich UnternehmerInnen und Stakeholder in diesem Bereich?

Ziel dieser Arbeit ist es, den gerade aufgeworfenen Fragen im Schnittbereich von Betriebswirtschaft und Recht nachzugehen. Die theoretischen Grundlagen des Begriffes der Corporate Governance sollen dargestellt und v.a. der von der EU gesteckte rechtliche Rahmen abgegrenzt werden. Weiters soll herausarbeitet werden, inwieweit Corporate Governance ein europaweites Problem ist und in welchem Umfang es ein nationales bleibt, das unterschiedlichen mitgliedstaatlichen Regelungen zugänglich ist. Diese sollen dann an Hand der Corporate

¹ Keasey K. / Thompson S. / Wright M., Corporate Governance – Economic, Management, and Financial Issues (1997), S. 1.

² DIE ZEIT, Ausgabe Nr. 28, 2. Juli 2009.

³ Verwaltungsratschef der Großbank HSBC und Vorsitzender des britischen Bankenverbandes.

⁴ DIE ZEIT, Ausgabe Nr. 33, 6. August 2009.

Governance Kodizes von Deutschland und Österreich beispielhaft dargestellt werden⁵.

Aufbau der Arbeit

Zunächst wird in einem ersten Kapitel den Begriff „Corporate Governance“ näher untersucht. Hierbei werden unterschiedliche Definitionen vorgestellt und die dem Begriff zugrunde liegenden wirtschaftswissenschaftlichen Theorien dargelegt werden.

Darauf aufbauend soll im zweiten Kapitel dargestellt werden, was die EU-Kommission in ihren Empfehlungen zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (2004/913/EG) und zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden DirektorInnen/ Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/ Aufsichtsrates (2005/162/EG) den Mitgliedstaaten an Möglichkeiten und Ideallösungen vorschlägt, um Corporate Governance in diesen (Teil-)Bereichen umzusetzen.

Wie die Umsetzung dann tatsächlich erfolgt ist, insbesondere in Deutschland und Österreich, wird Thema in Kapitel drei sein, um schließlich im vierten Kapitel Abweichungen und Übereinstimmungen in einem abschließenden Vergleich herauszustellen.

⁵ Kort betont in seinem Aufsatz „Corporate Governance-Fragen der Größe und Zusammensetzung des Aufsichtsrates bei AG, GmbH und SE“ (AG 2008, S. 137) die Bedeutung der Rechtsvergleichung in diesem Rechtsgebiet.

Kapitel 1: Begriffsdefinition oder Was versteht man eigentlich unter Corporate Governance?

I. Wortlautbedeutung und Definitionsansätze

1. Übersetzungsversuch

Gibt man „Corporate Governance“ im Online-Wörterbuch leo.org ein, erhält man vier verschiedene Übersetzungen: Betriebsführung, Unternehmensführung, angemessene Unternehmensorganisation (zur Optimierung der Unternehmensführung- und kontrolle) und schließlich Grundsätze der Unternehmensführung⁶. Die letzten beiden Übersetzungen, denen schon eine gewisse Wertung immanent ist, bringen wohl am ehesten das zum Ausdruck, was gemeint ist, wenn in der aktuellen Diskussion von Corporate Governance die Rede ist. Es geht nämlich nicht nur um die Unternehmensführung allgemein, oder um verschiedene betriebswirtschaftliche formale Strukturmodelle, wie die Matrix-⁷, die funktionale⁸ oder die Spartengliederung⁹. Vielmehr ist eine inhaltliche Struktur gemeint, die sich mit den verschiedenen Interessensgruppen innerhalb eines Unternehmens und dem Konfliktaustragungsprozess und -ergebnis zwischen ihnen befasst¹⁰.

2. Definitionsversuche¹¹

a) Rechtswörterbuch

Schlägt man in einem rechtlichen Fachwörterbuch nach, findet man z.B. diese – knappe – Definition: „rechtliche Entscheidungsorganisation im

⁶<http://dict.leo.org/ende?lp=ende&lang=de&searchLoc=0&cmpType=relaxed§Hdr=on&spellToler=on&chi nese=both&pinyin=diacritic&search=corporate+governance&relink=on>, letzter Zugriff: 31.08.2009.

⁷ Frese, Grundlagen der Organisation – Konzept-Prinzipien-Strukturen (2000)⁸, S. 366 ff.

⁸ Frese (s.o. Fn. 7), S. 409 ff.

⁹ Frese (s.o. Fn. 7), S. 425 ff.

¹⁰ Schewe: Unternehmensverfassung (2005), S.28.

¹¹ Siehe hierzu auch: Schneider, Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze, DB 2000, S. 2413.

Unternehmen, insb. die Zuständigkeiten und Aufgaben der obersten Leitungsorgane von Aktiengesellschaften“¹². Sie bringt aber schon zum Ausdruck, dass die Kompetenzverteilung eine wichtige Rolle spielt und diese wiederum bedingt ist durch den rechtlichen Rahmen des jeweiligen Unternehmens.

b) OECD

Die OECD schließlich definiert den Begriff in ihren „Principles of Corporate Governance“ folgendermaßen:

„Corporate governance is one key element in improving economic efficiency and growth as well as enhancing investor confidence. Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined.“¹³

Sie stellt ihrer Definition schon Ziele voran, die mit der Verfolgung der Corporate Governance Prinzipien erreicht werden sollen: Verbesserung der wirtschaftlichen Effizienz und Stärkung des Anlegervertrauens. Hier wird also die wirtschaftliche Komponente stärker betont¹⁴.

c) Ergebnis

Grundsätzlich kann man „Corporate Governance“ also mit Unternehmensführung übersetzen. In der betriebswirtschaftlichen und juristischen Diskussion gemeint ist aber mehr. Nämlich nicht nur die Frage „Wie führe ich ein Unternehmen?“, sondern v.a. die Frage „Wie führe ich es gut?“. Wobei „gut“ bereits das nächste Problem aufwirft, und zwar die Frage des Standpunktes, von dem aus man „gute“ Unternehmensführung beurteilt. Bei Corporate Governance geht es hauptsächlich darum, die verschiedenen widerstreitenden Interessen innerhalb eines Unternehmens im Rahmen der Unternehmensführung zu einem sinnvollen

¹² Alpmann/ Brockhaus: Fachlexikon Recht (2004), S. 311.

¹³ OECD, Principles of Corporate Governance (2004), S. 11.

¹⁴ Vgl. auch Haberer: Auswirkungen der internationalen Corporate Governance-Diskussion auf das österreichische Aktienrecht (2001), S. 7.

Ausgleich zu bringen. *Schewe* bringt dies deutlich zum Ausdruck, indem er seinem Buch zur Unternehmensverfassung den Untertitel „Corporate Governance im Spannungsfeld von Leitung, Kontrolle und Interessenvertretung“¹⁵ gibt. Es müssen also die einzubeziehenden Kräfte erkannt werden. In einem Unternehmen sind dies v.a. die Unternehmensleitung, die AnteilseignerInnen und die ArbeitnehmerInnen. Diese müssen dann durch die Einrichtung von Organen mit Leitungs- und Kontrollkompetenzen kanalisiert werden¹⁶. Dieser Prozess, als auch das an seinem Ende stehende Ergebnis, wird durch den Begriff der Corporate Governance beschrieben¹⁷.

II. Historische Entwicklung und wirtschaftswissenschaftliche Theorien

Die juristische Diskussion über Corporate Governance wurzelt auf wirtschaftswissenschaftlichen Theorien. Die in diesen Theorien herausgearbeiteten Probleme sollen mithilfe von Corporate Governance Kodizes oder gesetzlichen Regelungen zur Unternehmensführung gelöst bzw. unerwünschten Verhaltensweisen soll entgegengewirkt werden. Daher werde ich an dieser Stelle kurz die Historie der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion umreißen, die in ihrer Weiterentwicklung Einfluss auf die juristische Diskussion genommen hat und schließlich in den unten darzustellen Regelungen gipfelte.

1. Die Shareholder-Perspektive

Die Unternehmensverfassung umfasst also Regelungen für das Verhalten des Unternehmens gegenüber relevanten Interessengruppen. Aus der Shareholder-Perspektive dient ein Unternehmen in erster

¹⁵ *Schewe* (s.o. Fn. 10).

¹⁶ *Schewe* (s.o. Fn. 10), S. 9.

¹⁷ So auch: *Weil, Gotshal & Manges LLP* in ihrer Comparative Study of corporate Governance codes relevant to the European Union and its member states, S.1: „(...) corporate governance (...) involves the mechanisms by which a business enterprise ... is directed and controlled. It usually concerns mechanisms by which corporate managers are held accountable for corporate conduct and performance.“; *Haberer* (s.o. Fn. 14), S. 8: „Corporate Governance befasst sich mit der rechtlichen Ausgestaltung einer insbesondere betriebswirtschaftlich optimalen Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle.“

Linie dazu, Eigentümerinteressen zu verwirklichen. Sein zentrales Ziel ist, gemäß klassisch betriebswirtschaftlichem Ansatz, die Gewinnerzielung. Nach dieser Theorie ist ein Unternehmen langfristig zu effizient, wenn es versucht den Shareholder-Value zu maximieren¹⁸. Nach diesem Ansatz ist es der einzige Sinn es Unternehmens, durch die optimale Nutzung seiner Ressourcen ökonomischen Mehrwert zu schaffen, um den Aktionären eine risikoadäquate Verzinsung ihres Kapitals zu gewähren¹⁹.

2. Das Stakeholder-Konzept

Stakeholder sind gesellschaftliche Gruppen, die aus unterschiedlichen Gründen Interessen im Hinblick auf ein Unternehmen verfolgen, durch dessen Handlungen sie sich betroffen fühlen und welches sie daher zu beeinflussen suchen²⁰. Hierzu gehören etwa die Banken, die Lieferanten und die Arbeitnehmer²¹. Das Stakeholder-Konzept betont also nicht nur die Eigentümer (Shareholder), sondern nimmt auch andere Interessengruppen in den Blick und will den maximalen Nutzen für alle diese Gruppen erzielen. Die Aufgabe der Unternehmensführung ist hier also nicht die Maximierung des Shareholder-Value, sondern die des Stakeholder-Value. Es geht dabei jedoch davon aus, dass sich keine Interessengruppe alleine nachhaltig durchsetzen kann²². In einem Unternehmen treffen also verschiedenen Interessengruppen aufeinander, die nun im Wege kollektiver Aushandlungsprozesse versuchen, ihre Interessen durchzusetzen. Aufgrund unterschiedlicher Machtpotentiale kann es hierbei jedoch zu ökonomisch ineffizienten Lösungen kommen²³.

¹⁸ Schewe (s.o. Fn. 10), S. 22.

¹⁹ Fichtinger/ Hrebicek, in: Hrebicek/ Fichtinger, Handbuch Corporate Governance (2003)¹, S. 29.

²⁰ Rauter, Stakeholder, in: Straube (Hrsg.), Fachwörterbuch zum Handels- und Gesellschaftsrecht; Longin, in: Hrebicek/ Fichtinger (s.o. Fn. 19), Vorwort, S. 13; § 70 Abs. 1 öAktG.

²¹ Rasinger, in: Hrebicek/ Fichtinger (s.o. Fn. 19), S. 134 ff.

²² Schewe (s.o. Fn. 10), S. 24.

²³ Schewe (s.o. Fn. 10), S. 46.

3. Die neue Institutionenökonomik

Diese Überlegungen führen schließlich zur sogenannten „Neue Institutionenökonomik“ (NIÖ). Sie befasst sich mit der ökonomischen Analyse des institutionellen Umfelds und der institutionellen Arrangements der Wirtschaft²⁴. Sie ist neu, weil sie im Gegensatz zur Neoklassik von der realitätsnäheren Prämisse ausgeht, dass das Wissen und die Informationen die ein/e einzelne/r MarktteilnehmerIn hat, unvollkommen sind²⁵.

a) Grundlagen

i. Menschenbild

Die NIÖ baut auf dem Menschenbild des „homo oeconomicus“ auf, also einem Marktteilnehmer/ einer Marktteilnehmerin, der/ die nur an seinem/ ihrem eigenen Nutzen interessiert ist, jederzeit umfassend über alle entscheidungserheblichen Faktoren informiert ist, keine Schwierigkeiten in der Verarbeitung auch sehr komplexer Entscheidungsprozesse hat und bei verschiedenen Handlungsalternativen immer eine konsistente Rangfolge im Bezug auf den Nutzen ermitteln kann²⁶. Im Rahmen der neuen Institutionenökonomik fallen aber die letzten drei Kriterien aufgrund der Unvollkommenheit weg. Kurz gesagt, das Entscheidungssubjekt ist egoistisch und rational, dabei aber ineffizient, oder anders gesagt, die Menschen sind ihrer Intention nach rational, aber nicht „hyperrational“²⁷. Darüber hinaus neigt der Mensch zu opportunistischem Verhalten, d.h. er ist

²⁴ Richter/ Furubotn, Neue Institutionenökonomik (1996), S. 42.

²⁵ Managementlexikon „Manalex“, <http://www.manalex.de/d/neue-institutionenoekonomik/neue-institutionenoekonomik.php>, letzter Zugriff: 20.07.2009; Bofinger, Grundzüge der Volkswirtschaftslehre – Eine Einführung in die Wissenschaft von Märkten (2007)², S. 85.

²⁶ Bofinger (s.o. Fn. 25), S.112.

²⁷ Richter/ Furubotn (s.o. Fn. 18), S. 4.

auch bereit, seine Eigeninteressen unter Zuhilfenahme von List durchzusetzen²⁸. Die am Markt teilnehmenden Individuen versuchen also, ihre eigenen Interessen durchzusetzen und ihren Nutzen zu maximieren, soweit es nach ihren rationalen Fähigkeiten und unter der bestehenden institutionellen Ordnung möglich ist²⁹. Die NIÖ verlangt, „die menschliche Natur, wie wir sie kennen“ zu bedenken³⁰.

ii. Institutionen

Diese Entscheidungssubjekte schaffen Institutionen, um ihr Zusammenleben im Rahmen der gegebenen unvollkommenen Rahmenbedingungen zu regeln. Unter der Annahme vollkommener Informationen sind Institutionen, wie etwa Gerichte und Gerichtsverfahren, überhaupt nicht erforderlich. Schließlich verstehen die Entscheidungssubjekte die Bedingungen des Systems und handeln vollkommen rational³¹. Die in der NIÖ vorherrschende Annahme der Unvollständigkeit verlangt somit nach Institutionen. *North* definiert Institutionen folgendermaßen:

“Institutions are the humanly devised constraints that structure human interaction. They are made up of formal constraints (e.g., rules, laws, constitutions), informal constraints (e.g., norms of behaviour, conventions, self-imposed codes of conduct), and their enforcement characteristics. Together they define the incentive structure of societies and specifically economies.”³²

Institutionen sind also Regeln und Einrichtungen, die dazu dienen die Unsicherheiten, die aufgrund der Unvollkommenheit entstehen, durch Schaffung entsprechender Anreize auszugleichen.

²⁸ Richter/ Furubotn (s.o. Fn. 18), S. 5.

²⁹ Richter/ Furubotn (s.o. Fn. 18), S. 3.

³⁰ Richter/ Furubotn (s.o. Fn. 18), S. 19.

³¹ Richter/ Furubotn (s.o. Fn. 18), S. 17.

³² North, Economic Performance through Time, The American Economic Review 1994, S. 360.

iii. Transaktionskosten

Die Einrichtung und das Betreiben von Institutionen ebenso, wie die Teilnahme am Markt durch Eigentumsübertragung erfordern Ressourcen und verursachen damit Kosten, die sog. Transaktionskosten³³. Unterschieden wird hierbei zwischen Such- und Informationskosten, Verhandlungs- und Entscheidungskosten, sowie Überwachungs- und Durchsetzungskosten.³⁴ Institutionen sollen also nach Möglichkeit so organisiert werden, dass so wenige Transaktionskosten wie möglich verursacht werden. Die Einführung dieser Kosten in die ökonomischen Überlegungen unterscheidet die NIO von der neoklassischen Theorie, welche die Transaktionskosten als vernachlässigbar erachtet hat. Das Vorhandensein von Transaktionskosten und das Bestreben, diese zu minimieren, beeinflussen aber stark das Verhalten der MarktteilnehmerInnen. „The main reason why it is profitable to establish a firm would seem to be that there is a cost of using the price mechanism.“³⁵ Coase erkannte also, dass der Markt nicht ohne Transaktionskosten funktioniert und daraus entsprechende Konsequenzen folgen.

b) Konsequenzen

Coase nimmt an, dass die Entstehung von Firmen auf die Transaktionskosten zurückzuführen ist. Er spricht damit das Spannungsfeld an, in dem die beiden grundlegenden Prinzipien der Koordination von Produktionsprozessen – Markt und Hierarchie – stehen. Die Marktorganisation baut auf kurzfristigen Verträgen auf, die je nach Bedarf geschlossen werden. Jeder kauft nur, was er gerade braucht,

³³ Richter/ Furubotn (s.o. Fn. 18), S. 9.

³⁴ Richter/ Furubotn (s.o. Fn. 18), S. 35.

³⁵ Coase, The Nature of the Firm, *Economica* 1937, S. 390.

der Preis regelt sich durch Angebot und Nachfrage. Bei der Hierarchiestruktur hingegen werden langfristige Verträge geschlossen. Innerhalb der langen Vertragsdauer darf und muss die Führungsinstanz entscheiden, was wie und in welchem Umfang produziert wird und entsprechende Anweisungen erteilen. Der größte Unterschied der beiden Prinzipien liegt in den Transaktionskosten. Während der Markt Vorteile bei der Informationsverarbeitung hat, da auf ihm alle Angebote und Nachfragen am schnellsten und effizientesten verarbeitet werden können, hat die Hierarchie Vorteile bei den Vertragsabschlusskosten. Schließlich müssen durch die lange Dauer deutlich weniger Verträge geschlossen und nicht immer neue Vertragspartner gesucht werden.

Man formt also Organisationseinheiten (Unternehmen) mit Hilfe des Hierarchieprinzips, um Vertragsabschlusskosten zu minimieren. Die entscheidende Frage lautet nun: „Why, if by organising one can eliminate certain costs and in fact reduce the cost of production, are there any market transactions at all?“³⁶ Es gilt abzuwägen, ab welchem Zeitpunkt die hohen Informationsverarbeitungskosten, die mit der Organisationsvergrößerung ansteigen, die Ersparnisse aus den Vertragsabschlusskosten aufwiegen. Dann ist der Markt wieder rentabler, als die Hierarchie.

Innerhalb der Hierarchie treten aber noch weitere Kosten auf, die aus der sog. Prinzipal-Agent-Problematik entstehen. Diese tritt immer dann auf, wenn eine Person, der Prinzipal, einer anderen, dem Agenten einen Auftrag erteilt und der Agent bei der Ausführung verschiedene Handlungsmöglichkeiten hat. Da er ein homo oeconomicus ist, wird er versuchen, bei der Ausführung (auch) seine Eigeninteressen zu verfolgen, da er aber als Beauftragter handelt, beeinflusst er damit auch die Interessen des Prinzipals, gegenüber dem er eine Informationsvorsprung hat. Damit löst er seitens des Prinzipals ein Überwachungsbedürfnis aus. Die Kosten für diese Organisation

³⁶ Coase (s.o. Fn. 29), S. 394.

der Arbeitsteilung nennt man „Motivationskosten“ und sie sind auch ein Teil der Transaktionskosten³⁷.

c) Auswirkungen auf die Unternehmensverfassung

Das Verhältnis von Management zu AnteilseignerInnen bei einer Aktiengesellschaft entspricht im Endeffekt einer klassischen Prinzipal-Agent-Beziehung³⁸. Sie resultiert aus der Trennung von Eigentum und Kontrolle³⁹. Die Aktionäre stellen ihr Kapital zur Verfügung, welches oft nur durch breite Besitzstreuung aufzubringen ist, und wählen den Aufsichtsrat, der wiederum den Vorstand bestellt. Von der Unternehmensführung sind die Aktionäre jedoch ausgeschlossen, weil sie nicht in die laufende Geschäftstätigkeit eingreifen, dem Vorstand Weisungen erteilen oder Entscheidungen treffen können. Der Grund hierfür liegt schlichtweg darin, dass dem durchschnittlichen Kleinaktionär die Kompetenzen und Fähigkeiten zur Unternehmensführung fehlen bzw. bei einer breiten Streuung „zu viele Köche den Brei verderben würden“. Die ManagerInnen haben nun jedoch einen großen Handlungsspielraum, den sie – als *homines oeconomici* – zu ihrem eigenen Nutzen verwenden, auch wenn dieser nicht deckungsgleich mit dem der Aktionäre ist⁴⁰. Dies erfolgt beispielsweise durch Gewinnthesaurierung statt seiner Auszahlung, obwohl die Investition vielleicht gar nicht rentabel ist oder durch Gewinnverschiebung in eigene Firmen. Somit entstehen Kosten, Transaktionskosten in Form von „Agency-Kosten“. Diese sind also der Preis, den man für die Kombination von Management-Know-how und Kapital bezahlen muss⁴¹. Die Kostenreduktion erfolgt in einer Aktiengesellschaft (in Deutschland und Österreich) durch die Einrichtung eines Aufsichtsrates, der den Vorstand im Sinne der Anteilseigner kontrolliert, soll je-

³⁷ Bofinger (s.o. Fn. 25), S.81ff., Kalss, in: Kalss/ Nowotny/ Schauer, Österreichisches Gesellschaftsrecht (2008), Rn. 3/ 14.

³⁸ Kalss (s.o. Fn. 37), Rn. 3/ 14.

³⁹ Jensen/ Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics 1976, S. 309.

⁴⁰ Schewe (s.o. Fn. 10), S. 32 f.

⁴¹ Haberer (s.o. Fn. 14), S. 11 f.

doch durch eine entsprechende Corporate Governance unterstützt werden⁴².

Auf dieser wirtschaftstheoretischen Grundlage baut die juristische Diskussion zum Thema „Corporate Governance“ auf. Die Ausgestaltung der Aufgaben des Aufsichtsrates und der Vergütung der Vorstände sollen der Lösung des Prinzipal-Agent-Konfliktes dienen. Diese Aufgabe erfüllen zum einen schon gesetzliche Vorschriften, wie die Aktiengesetze⁴³. Daneben kam es aber auch zur Einführung der hier u.a. zu behandelnden Corporate Governance Kodizes.

⁴² *Schneider* (s.o. Fn 11), S. 2413.

⁴³ *Kalss* (s.o. Fn. 37), Rn. 3/ 14.

Kapitel 2: Die Kommissionsempfehlungen – Inhalt und Zweck

Die Kommissionsempfehlungen gelten gleichermaßen für dualistische und monistische Leitungssysteme, da beide, sowohl in Reinform, als auch in kombinierten Varianten, in der Europäischen Union vertreten sind. Im Folgenden wird die Arbeit von dem in Deutschland und Österreich stärker verbreiteten dualistischen Leitungsmodell ausgehen. Die Ausführungen beziehen sich also jeweils auf Unternehmen mit Vorstand und Aufsichtsrat als getrennten Organen⁴⁴. Unterschiede zum monistischen System werden nur dort einfließen, wo dies für das Verständnis der Regelungen für erforderlich ist.

I. Der Aktionsplan als Ausgangspunkt

Am 21.05.2003 erging eine Mitteilung der Kommission an den Rat und das Parlament, die den Titel „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan“⁴⁵ trug. Mit diesem Aktionsplan sollte Bilanz gezogen werden, über die Rechtsinstrumente, die bisher schon in diesem Bereich ergangen waren und eine Marschroute festgelegt werden über die Instrumente, die noch zu erlassen waren, um die in ihrem Titel dargelegten Ziele zu erreichen. Da dieser Kommissionsplan die Ausgangsbasis der hier zu analysierenden Empfehlungen ist, möchte ich kurz auf seine Gründe und Ziele eingehen und die hier gelegten Grundlagen für die späteren Empfehlungen herausarbeiten.

4. Gründe⁴⁶

Hier sind v.a. drei Gründe hervorzuheben, die für eine Ergänzung des EU-rechtlichen Rahmens im Gesellschaftsrechts sprechen:

⁴⁴ Schewe (s.o. Fn. 10), S.78.

⁴⁵ KOM (2003) 284 endgültig.

⁴⁶ KOM (2003) 284 endgültig, S.7 f.

a) Die Ausschöpfung des Binnenmarktes

Die Schaffung des Binnenmarktes zeigt Wirkungen. Immer stärker wird der Binnenmarkt auch gelebt und v.a. Unternehmen wollen grenzüberschreitend tätig werden. Je stärker das Gesellschaftsrecht also EU-weit koordiniert und harmonisiert wird, desto besser und leichter fällt es, die Chancen des Binnenmarktes wahrzunehmen. Schließlich ist der Binnenmarkt rechtsinhaltlich konstituiert durch eine Entwicklung der Grundfreiheiten vom Diskriminierungs- zum Beschränkungsverbot⁴⁷. Insbesondere die Niederlassungsfreiheit ist hier natürlich abhängig davon, inwieweit das Gesellschaftsrecht auch durch europäische Vorgaben angeglichen wird.

b) Die Integration der Kapitalmärkte

Natürlich sind auch die Kapitalmärkte Teil des Binnenmarktes, Art. 14 Abs. 2 EG⁴⁸. Eine stärkere Integration bietet hier Emittenten wie AnlegerInnen neue Möglichkeiten, wobei erstere darauf angewiesen sind, dass letztere auch Vertrauen in den Kapitalmarkt haben. Hierfür sind insbesondere gleiche oder zumindest gleichwertige Regeln für die Unternehmensleitung und –überwachung, sowie deren Transparenz, von maßgeblicher Bedeutung.

c) Die juristische Antwort auf Finanzskandale

Schließlich haben auch schon vor der aktuellen Finanzkrise Skandale die Finanzwelt erschüttert, die den Ruf nach stärkerer staatlicher Reglementierung und insbesondere einer stärkeren Ausgestaltung der Corporate Governance laut werden ließen. Traurige Berühmtheit erlangt hat hier v.a. der Fall Enron, der neben einem Wikipedia-

⁴⁷ Aicher, Grundsätze und Ziele des Binnenmarktes, Grundlagen der Rechtsangleichung¹ (2007), S. 2.

⁴⁸ Pache, in: Schulze/ Zuleeg, (Hrsg.), Europarecht¹, Handbuch für die deutsche Rechtspraxis (2006), § 10, Rn. 199.

Eintrag⁴⁹ sogar Namensgeber für eine „Krankheit“ wurde, die Bilanzierungsfehler von Unternehmen bezeichnet⁵⁰.

5. Ziele⁵¹

Erklärte Ziele des Aktionsplanes der Kommission sind zum einen die Stärkung der Aktionärsrechte und Verbesserung des Schutzes Dritter, zum anderen die Förderung der Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Diese beiden Ziele gehen Hand in Hand. Um wettbewerbsfähig bleiben zu können, müssen Unternehmen die Möglichkeit haben, kostengünstig Kapital aufzunehmen. Um aber kostengünstig Kapital aufnehmen zu können, müssen die Rechte der AktionärInnen und das Vertrauen der AnlegerInnen in die Kapitalmärkte gestärkt werden. Kapitalmärkte müssen deshalb integer und vertrauensbildend arbeiten⁵². Dies ist genau der Ansatzpunkt der Corporate Governance, die ja Transaktionskosten reduzieren und den Prinzipal-Agent-Konflikt durch Kontrolle des Agenten abschwächen will (siehe oben Kap. 1).

6. Vorgehensweise

a) Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit

Bei der Umsetzung der genannten Ziele will die Kommission explizit die Grundsätze der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit berücksichtigen⁵³. EU-weite Regelungen sollen also nur die Probleme in Angriff nehmen, die grenzüberschreitender Art sind, dabei aber auch genügend Flexibilität bieten, um nationale Eigenheiten berücksichtigen zu können. Das Instrument der Empfehlung nach Art. 249 Abs. 5 EG eignet sich hier ganz besonders, da es unverbindlich ist,

⁴⁹ <http://de.wikipedia.org/wiki/Enron>, letzter Zugriff: 31.08.2009.

⁵⁰ <http://de.wikipedia.org/wiki/Enronitis>, letzter Zugriff: 31.08.2009.

⁵¹ KOM (2003) 284 endgültig, S. 9 ff.

⁵² *Mansfeld*, Herstellung von Chancengleichheit für alle Anleger an allen Anlagemärkten, Kreditwesen 2009, S. 29 (30); Grundsatzkommission Corporate Governance, Corporate Governance-Grundsätze („Code of Best Practice“) für börsennotierte Gesellschaften, DB 2000, S. 238.

⁵³ KOM (2003) 284 endgültig, S. 5 und 10.

aber sofern und soweit es freiwillig befolgt wird, zu faktischer Rechtsangleichung führt bzw. oft als Vorstufe zu einer verbindlichen Regelung dient⁵⁴. Die gewünschte Flexibilität findet ihre Fortsetzung dann auch bei der Umsetzung der Kodizes durch das „comply-or-explain“-System, wie später noch darzustellen sein wird. Dieses System, wie auch das bereits bestehende hohe Maß an Übereinstimmung hat die Kommission letztlich auch dazu bewogen, sich für eine reine Koordination und gegen einen EU Corporate Governance Kodex zu entscheiden⁵⁵. Ein solcher würde lediglich eine zusätzliche Stufe zwischen den internationalen Grundsätzen und den nationalen Regelungen darstellen. Nichtsdestotrotz sollen gewisse einheitliche Standards durch die Empfehlungen durchgesetzt werden, damit Investoren von einem EU-weit einheitlichen Schutz- und Transparenzniveau profitieren können.

b) Europäische Unternehmertradition

Darüber hinaus soll bei allen Maßnahmen auch die europäische Unternehmertradition in ein internationales Gefüge eingebunden werden, dem global tätige Unternehmen zwangsläufig ausgesetzt sind⁵⁶. Genannt wird hier insbesondere der Sarbanes-Oxley-Act, der am 30. Juli 2002 in den USA erlassen wurde. Diese internationalen Bezüge sollen aber hier nicht weiter thematisiert werden.

c) Vorschläge des Aktionsplanes

Von den einzelnen Vorschlägen des Aktionsplanes möchte ich nur drei herausgreifen, die sich in den behandelten Empfehlungen niedergeschlagen haben. Dies ist zuerst die Verpflichtung börsennotierter Unternehmen, eine Erklärung zur Corporate Governance abzugeben⁵⁷. Hier wird einem der grundlegenden Prinzipien der Corpora-

⁵⁴ *Remien*, in: Schulze/ Zuleeg, (Hrsg.), *Europarecht*¹ (s.o. Fn. 41), § 14, Rn. 17.

⁵⁵ KOM (2003) 284 endgültig, S. 13 f.

⁵⁶ KOM (2003) 284 endgültig, S. 5.

⁵⁷ KOM (2003) 284 endgültig, S. 15.

te Governance Rechnung getragen: der Transparenz. Wer informiert ist, ist schon allein deshalb besser geschützt, weil er weiß wo Risiken und Probleme lauern. Der zweite Vorschlag bezieht sich auf die Zusammensetzung des/ der Leitungs-/Verwaltungsorgane⁵⁸. Hier soll v.a. Interessenkonflikten und Mandatsverflechtungen entgegen gewirkt werden. Schließlich wird auch das viel umstrittene Entgelt für DirektorInnen angesprochen. Unternehmensergebnis und Entgelthöhe sollen in angemessenem Verhältnis stehen. Um dies zu gewährleisten sind laut Kommission vier Voraussetzungen erforderlich: Offenlegung der Vergütungsstrategie, Offenlegung der Entgelte für die einzelnen DirektorInnen, Vorabgenehmigung von Aktienbezugsrechtsplänen, sowie eine Ausweisung der dadurch entstehenden Kosten.

d) Der Maßnahmenkatalog

In Anhang I zum Aktionsplan werden schließlich die zu ergreifenden Maßnahmen konkret aufgelistet, wobei eine Empfehlung zur Förderung eines angemessenen Systems für die Vergütung von DirektorInnen, sowie eine Empfehlung zur Stärkung der Rolle von unabhängigen nicht geschäftsführenden DirektorInnen und AufsichtsrätInnen zu den kurzfristig zu ergreifenden Maßnahmen gehören.

II. Die Kommissionsempfehlungen

Zunächst ist festzuhalten, dass beide Empfehlungen grundsätzlich nur für börsennotierte Gesellschaften gelten, die nach dem Recht eines Mitgliedsstaates gegründet wurden (Empfehlung 2004/913/EG 1.1; Empfehlung 2005/162/EG 1.4 Absatz 1).

„Börsennotiert“ ist eine Gesellschaft dann, wenn ihre Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt im Sinne der Richtlinie 2004/39/EWG zugelassen sind (Empfehlung 2004/913/EG 2.2; Empfehlung 2005/162/EG 2.1).

⁵⁸ KOM (2003) 284 endgültig, S. 17 ff.

Auf nicht in einem Mitgliedstaat gegründete Gesellschaften sollen die Empfehlungen trotzdem anwendbar sein, sofern diese ihre Erstnotierung auf einem geregelten Markt in ihrem Hoheitsgebiet haben (Empfehlung 2004/913/EG 1.2; Empfehlung 2005/162/EG 1.4 Absatz 2).

1. Die Empfehlung zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (2004/913/EG)

Die Vergütung von Mitgliedern einer Unternehmensleitung bietet reichlich Konfliktpotential. Zum einen ist es für ein Unternehmen wichtig, gerade die MitarbeiterInnen der Unternehmensleitung angemessen zu bezahlen, um auch kompetente Personen für diese Positionen gewinnen zu können. ManagerInnen müssen hochqualifiziert sein, sind einer hohen Arbeitsbelastung ausgesetzt und tragen eine große Verantwortung. Dies soll – ja muss – sich in ihrem Gehalt widerspiegeln. Andernfalls würde sich niemand, der die hohen Anforderungsprofile erfüllt, bereit erklären, diese Aufgaben zu übernehmen. Zum anderen muss die Vergütung aber zum Schutz der AktionärInnen und zur Stärkung des Vertrauens der AnlegerInnen in den Finanzmarkt transparent und kontrollierbar sein. Eine hohe Vergütung wird nur dann als akzeptabel erachtet, wenn sie durch entsprechende Leistungen, die sich v.a. im Gesamterfolg des Unternehmens niederschlagen, gerechtfertigt werden kann. Zu guter Letzt darf aber auch nicht vergessen werden, dass es sich bei der Bezahlung einzelner Personen auch um sehr individuelle Daten handelt⁵⁹. Wer ist schon bereit, sein Gehalt, seine finanzielle Lage in aller Öffentlichkeit darzustellen? Die Empfehlung versucht also, den Mitgliedstaaten einen Leitfaden an die Hand zu geben, wie sie die unterschiedlichen Positionen in ihren Kodizes zu einem sinnvollen Ausgleich bringen können.

Die Kommissionsempfehlung 2004/913/EG differenziert zwischen drei verschiedenen Bereichen im Rahmen der Vergütung: die Vergütungsposi-

⁵⁹ s.a. DIHK-Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), BT-Dr 16/12278, NZG 2009, S. 538 (540).

litik im Allgemeinen (a), die individuelle Vergütung (b) und speziell die aktienbezogene Vergütung (c). Sie nimmt damit genau die oben dargestellten Vorschläge des Aktionsplanes auf⁶⁰ und setzt sie in konkretisierter Form um.

a) Allgemeine Vergütungspolitik

Hier soll im Rahmen einer eigenen – klar verständlich formulierten – Vergütungserklärung (3.1) das allgemeine Vergütungskonzept dargelegt werden. Dieses Konzept soll darstellen, aus welchen fixen, variablen und unbaren Teilen die Vergütung besteht, inwiefern die Vergütung erfolgsgebunden ist und nach welchen Kriterien der „Erfolg“ bestimmt wird und ob Regelungen zur Altersvorsorge und zum Vorruhestand bestehen (3.3). Neben den Inhalten fordert die Empfehlung auch Angaben zu Vertragsgestaltung, Dauer, Kündigungsfristen und Abfindungszahlungen (3.4), sowie zur Zusammensetzung und Tätigkeit eines etwaigen Vergütungsausschusses und der Einbindung der Jahreshauptversammlung im Rahmen der Vergütungspolitik (3.5).

Entscheidend ist, dass das Konzept nicht nur für das laufende Geschäftsjahr dargestellt werden soll, sondern die Erklärung auch eine zukunfts- und eine vergangenheitsbezogene Perspektive enthalten soll (3.2). Durch Aufzeigen der Vergütungspolitik in der Vergangenheit und Bekanntgabe der geplanten Vergütungspolitik sollen insbesondere die Änderungen sichtbar gemacht werden.

Weiters verlangt die Kommissionsempfehlung nicht nur die transparente Darstellung der Vergütungspolitik für die AktionärInnen, sondern darüber hinaus auch deren Beteiligung im Rahmen der Hauptversammlung. Der Vergütungspolitik soll von vorne herein ein eigener Tagesordnungspunkt eingeräumt werden, damit sich die AktionärInnen effektiv damit auseinandersetzen und ihren Einfluss geltend machen können, ohne einen eigenen Beschlussantrag einbringen zu müssen. Außerdem soll die oben dargestellte Vergütungserklärung zur Abstimmung gestellt werden, wobei es die Kommission den Mitgliedstaaten überlässt, ob

⁶⁰ S.o. I. 3. c).

diese bindenden oder beratenden Charakter haben soll und ob sie nur auf Antrag von 25% der Stimmrechte stattfinden soll.

b) Individuelle Vergütungspolitik

In Abschnitt 3 der Empfehlung werden die Angaben aufgezählt, die zu jeder einzelnen Person, die Mitglied der Unternehmensleitung ist, bzw. zu deren Bezahlung gemacht werden sollen. Hier sollen Angaben differenziert nach Vergütung (5.3), aktienbezogenen Incentive-Regelungen (5.4) und betrieblichen Altersversorgungsregelungen (5.5) gemacht werden. Bei ersterer sollen neben der Gesamtvergütung (a) auch Gewinnbeteiligungen und Prämien inklusive der Gewährungsgründe (c), Zusatzvergütungen (d), unbare Leistungen (f) und Leistungen an frühere geschäftsführende DirektorInnen/ Vorstandsmitglieder (e) veröffentlicht werden. Bei der zweiten Fallgruppe sollen die Anzahl der vergebenen Aktien und Aktienoptionen, die geltenden Konditionen (a), die ausgeübten (b) und die nicht ausgeübten (c) Optionen und deren Wert bekannt gemacht werden. Bei der dritten Fallgruppe unterscheidet die Empfehlung zwischen leistungsdefinierten Pensionsplänen (a), bei denen Angaben zu Veränderungen der Pensionsansprüche erforderlich sind, und beitragsdefinierten Pensionsplänen (b), bei denen Angaben zu den Beiträgen je Person erforderlich sind.

c) Aktienbezogene Vergütung

Der 4. Abschnitt enthält Sonderregelungen für die Genehmigung der aktienbezogenen Vergütung nach Punkt 5.4 in Abschnitt 3. Das Problem dieser Art von Vergütung besteht darin, dass sie zur Gleichschaltung von Aktionärs- und Managementinteressen führt, andererseits ihre Empfänger aber dazu verleiten kann, kurzfristig positive Ergebnisse zu erzielen (aufgrund der Zeitkomponente in ihren Vergütungsvereinbarungen), dies aber mit Maßnahmen, die vielleicht langfristig dem Unternehmen eher schaden, als nützen⁶¹. Entscheidend ist also, dass diese Form der

⁶¹ Rasinger, in: Hrebicek/ Fichtinger (s.o. Fn. 19), S. 136.

Vergütung, aufgrund des mit ihr verbundenen Risikos, der Genehmigung durch die Hauptversammlung unterliegen soll. Insbesondere die Gewährung (6.2.a)), die Höchstzahl und die Konditionen (6.2.b)), die Ausübungsfrist (6.2. c)), die Voraussetzungen für nachfolgende Änderungen des Optionskurses (6.2.d)), die Gewährungsfrist für das zuständige Gremium (6.3), erhebliche Änderungen (6.4) sowie Zeichnungsrechte unterhalb des Marktkurses (6.5) sollen der Hauptversammlung zur Entscheidung vorgelegt werden. Ausgenommen sind jeweils die Regelungen, die allen MitarbeiternInnen zu vergleichbaren Bedingungen offen stehen.

Darüber hinaus ist in Abschnitt 5 der Empfehlung unter der Überschrift „Information“ noch geregelt, welche Informationen den AktionärInnen vor der Hauptversammlung zur Verfügung gestellt werden müssen, damit über die aktienbezogene Vergütung überhaupt eine sinnvolle Entscheidung getroffen werden kann. Hierzu gehört einerseits der vollständige Wortlaut der aktienbezogenen Vergütungsregelung (7.1 Absatz 2), andererseits auch eine Darstellung wie die erforderliche Aktien bereitgestellt werden sollen (7.2) und welche Kosten entstehen (7.3).

2. Die Empfehlung zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden DirektorInnen/ Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/ Aufsichtsrates (2005/162/EG)

Diese zweite Empfehlung beschäftigt sich ausschließlich mit dem Aufsichtsrat, also dem Kontrollorgan⁶² einer Aktiengesellschaft. Seine Hauptaufgabe ist es, die Leitung des Unternehmens durch den Vorstand im Sinne der Anteilseigner zu überwachen und zu kontrollieren (§ 111 Abs. 1 dAktG, § 95 Abs. 1 öAktG)⁶³ und die Gesellschaft gegenüber den Vorstandsmitgliedern zu vertreten (§ 112 dAktG, § 97 öAktG)⁶⁴. Auf die Besonderheiten der Arbeitnehmermitbestimmung soll

⁶² S.o. Kap. 1, I.

⁶³ Grunewald, Gesellschaftsrecht⁴ (2000), 2.C.V.2.a).

⁶⁴ Grunewald (s.o. Fn. 63), 2.C.V.2.b).

an dieser Stelle nicht näher eingegangen werden. Um seine Kontrollfunktion nachhaltig erfüllen zu können, muss zum einen seine Struktur, zum anderen auch seine Besetzung diesem Ziel folgend ausgestaltet sein. Die Funktionsfähigkeit der Überwachung hängt schließlich nicht nur von der formalen Struktur ab, sondern insbesondere auch von der praktischen Ausgestaltung⁶⁵. Erklärtes Ziel der Empfehlung ist es, Interessenkonflikte zu vermeiden und die Unabhängigkeit der AufsichtsrätInnen sicherzustellen (Erwg. 2 und 7). Denn nur wenn die AufsichtsrätInnen unabhängige Kontrolle ausüben, kann die ordnungsgemäße Rechenschaftsablegung durch die Geschäftsführung, sowie der Schutz der Interessen von MinderheitsaktionärInnen gewährleistet werden. Dies ist aber unabdingbar, um das Vertrauen der AnlegerInnen in den Kapitalmarkt (wieder)herzustellen und aufrecht zu erhalten und so den Zugang zu Kapital zu erleichtern und die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu steigern⁶⁶.

Entsprechend befasst sich die Kommissionsempfehlung – abgesehen von einem Einleitungsabschnitt zum Anwendungsbereich (Abschnitt I) und einem Schlussabschnitt (Abschnitt IV) – zum einen mit den Aufgaben des Aufsichtsrates und den zur Erfüllung der Aufgaben zu bildenden Ausschüssen (Abschnitt II), zum anderen mit dem Profil der AufsichtsrätInnen (Abschnitt III).

a) Ausschüsse

Die Empfehlung schlägt vor, v.a. für die Bereiche, die als besonders konfliktträchtig gelten, Ausschüsse zu bilden. Es soll somit ein Nominierungs-, ein Vergütungs- und ein Prüfungsausschuss eingerichtet werden (5.). Durch die Einrichtung eines Ausschusses, die Besetzung desselben mit unabhängigen Mitgliedern und eine besonders objektive und professionelle Arbeitsweise im Ausschuss soll die gerade hier wesentliche Aufsichtsfunktion der Kontrolle gestärkt werden (Erwg. 9, 12).

⁶⁵ Schoenfeld, RWZ 2008, 193 (196).

⁶⁶ Weil, Gotshal & Manges LLP, Comparative Study (s.o. Fn. 17), S.22.

Zwar sollen die Ausschüsse nur Empfehlungen an den Aufsichtsrat abgeben. Durch die fundierte Vorarbeit kann aber die Effizienz der Arbeit des Aufsichtsrates erhöht werden (6.1).

Die Empfehlung stellt es den Gesellschaften frei, ob sie die vorgeschlagenen Ausschüsse einsetzen, oder nicht. Sie verlangt aber – wenn ihr nicht gefolgt wird – eine Erklärung darüber, warum die Gesellschaft so vorgeht und wie sie trotzdem die Ziele der Empfehlung (Vermeidung von Interessenkonflikten, Objektivierung der Arbeitsweise) zu erreichen gedenkt (7.1). Außerdem soll sich der Aufsichtsrat selbst bewerten (8.) und – im Sinne der Transparenz – jährlich Informationen über seine Struktur und Arbeitsweise veröffentlichen (9.1). Durch die Informationspflichten wird ein gewisser Druck auf die Unternehmen ausgeübt, sich mit der Arbeitsweise ihrer Aufsichtsräte auseinanderzusetzen und den AnlegerInnen und InvestorInnen zu erklären, ob und wie sie die Empfehlungsvorgaben, die ja gerade dem Anlegerschutz dienen, umsetzen. Die Regelungen in der Empfehlung werden durch einen umfassenden Anhang I ergänzt, der im ersten Teil (1) allgemeine Regelungen für alle Ausschüsse enthält und dann noch jedem der drei empfohlenen Ausschüsse einen eigenen Abschnitt widmet (2-4).

- i. Die Ausschüsse sollen aus mindestens drei Mitgliedern bestehen (1.1). Bei dieser Anzahl sind es wenig genug Personen, dass die Beratungen schnell und effizient ablaufen können⁶⁷, aber auch viel genug, dass ausreichend Diskussionspotential besteht und nicht eine Person zu viele Kompetenzen erhält.

Zwischen dem/ der Vorsitzenden und den Mitgliedern soll ein regelmäßiger Austausch stattfinden (1.2) um den Informationsfluss und tatsächliche Ausschussarbeit sicherzustellen.

Das Mandat des jeweiligen Ausschusses soll genau festgelegt werden (1.3). Nur so ist effiziente Arbeit mög-

⁶⁷ Peltzer, NZG 2002, 593 (596).

lich und können Kompetenzüberschneidungen vermieden werden.

Die Ausschüsse sollen von den Gesellschaften mit ausreichenden Mitteln ausgestattet werden (1.4), insbesondere sollen sie auch dazu in der Lage sein, sich externes Fachwissen zugänglich zu machen, um ihre Empfehlungen aufgrund fundierten Fachwissens abgeben zu können.

An den Sitzungen sollen nur die Mitglieder teilnehmen, andere Personen der Unternehmensleitung nur auf Einladung (1.5). Damit soll eine Einflussnahme vermieden werden. Schließlich dienen die Ausschüsse ja gerade der Umgehung von Interessenkonflikten, die durch die Anwesenheit anderer Personen als der Ausschussmitglieder wieder hervorgerufen werden könnten.

Außerdem sollen die Ausschüsse über ihre Arbeit berichten und ihre Mandate veröffentlichen (1.6). Diese Regelung dient wieder der Transparenz und der Informationsmöglichkeit für AnlegerInnen.

- ii. Zum Nominierungsausschuss im Speziellen beschreibt die Empfehlung seine Aufgaben (2.2). Er soll die Zusammensetzung von Aufsichtsrat und Vorstand regelmäßig im Hinblick auf die Kenntnisse, Erfahrungen und Fähigkeiten seiner Mitglieder überprüfen und daraus ein Profil für neu zu besetzenden Positionen erstellen. Darüber hinaus soll das Ergebnis dieser Prüfung dazu dienen, Änderungsvorschläge zu unterbreiten, eine Nachfolgestrategie aufzustellen und Vorschläge anderer berechtigter Parteien zu prüfen (2.3.1).
- iii. Der Vergütungsausschuss soll ein umfassendes Konzept für die Vergütungspolitik entwerfen, d.h. er unterbreitet Vorschläge zum Vergütungssystem sowohl insgesamt, als auch individuell, zu fixen und variablen Bestandteilen, zu Zielvorgaben und Bewertungskriterien

sowie zu Abfindungszahlungen. Dazu soll er auch Musterverträge entwerfen und muss natürlich umfassend über die bisherige Vergütung informiert sein. Außerdem obliegt ihm die Kontrolle der Offenlegung (3.2.1). Im Bezug auf Führungskräfte soll er Empfehlungen zu Höhe und Struktur der Vergütung abgeben (3.2.2) und außerdem auch bezüglich aktienbezogenen Vergütungsleistungen die allgemeine Politik festlegen (3.2.3).

- iv. Die Aufgaben des Prüfungsausschusses werden wie folgt umschrieben: er soll die vorgelegten Finanzinformationen im Hinblick auf Vollständigkeit und Richtigkeit, sowie die internen Kontroll- und Risikomanagementsysteme überprüfen und die Effizienz der internen Prüfung gewährleisten (4.2.1). Weiters obliegt ihm auch die Überprüfung und Gewährleistung der Unabhängigkeit der externen AbschlussprüferInnen. Dabei soll v.a. darauf geachtet werden, dass der oder die AbschlussprüferInnen nicht durch andere für die Gesellschaft bereits erbrachte Dienstleistungen in ihrer Objektivität beeinträchtigt sind (4.2.2). Zur Arbeitsweise ist hier v.a. festgelegt, dass die Mitglieder geschult und umfassend über angewandte Buchungsmethoden, sowie die Arbeit der internen und externen PrüferInnen unterrichtet werden (4.3). Diese Informationen sind für eine effektive Wahrnehmung der Prüfungskompetenz unabdingbar.

In der Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen vom 17. Mai 2006 wurde in deren Art. 41 auch eine Regelung zum Prüfungsausschuss getroffen. Da die Richtlinie gem. Art 53 Abs. 1 bis zum 29.06.2008 in nationales Recht umzusetzen⁶⁸ war, geht der europäische

⁶⁸ Huber, *Recht der europäischen Integration*² (2002), § 8, Rn. 96 ff.

Gesetzgeber über die bloße Empfehlung⁶⁹ hinaus. Zwar sind die Aufgaben in etwa gleich beschrieben, jedoch sind die betroffenen Unternehmen hier nicht unbedingt die gleichen. Die Richtlinie 2006/43/EG spricht von „Unternehmen von öffentlichem Interesse“, die zwar per definitionem (Art 2 Nr. 13) auch Unternehmen sind, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, ebenso wie bei der „börsennotierten Gesellschaft“ in der Empfehlung 2005/162/EG. Allerdings können die Mitgliedstaaten auch Unternehmen von öffentlichem Interesse bestimmen (z.B. aufgrund ihrer Größe und/oder der Anzahl der Beschäftigten). Weiters normiert Art. 41 der Richtlinie 2006/43/EG aber in seinem Absatz 6 verschiedene Befreiungstatbestände, so dass die Richtlinie im Einzelfall sowohl weiter, als auch enger als die Empfehlung sein kann.

Außerdem verlangt die Richtlinie, dass die Mitglieder des Prüfungsausschusses unabhängig sind und über ausreichenden Sachverstand in Rechnungslegung und/oder Abschlussprüfung verfügen (Art. 41 Abs.1). Sie beschreibt und präzisiert damit die Anforderungen, die die Empfehlung schon allgemein für alle Aufsichtsratsmitglieder aufstellt (s.u. b))

b) Profil der Aufsichtsratsmitglieder

Das Profil der Aufsichtsratsmitglieder setzt sich zusammen aus ihren fachlichen Kompetenzen (11.), ihrer zeitlichen Verfügbarkeit (12.) und ihrer Unabhängigkeit (13.). Außerdem soll das Aufsichtsratsmitglied auf einen bestimmten Zeitraum bestellt werden, mit der Möglichkeit der Vertragsverlängerung, als auch der Entlassung. So kann sichergestellt werden, dass jemand die nötige Einarbeitungszeit hat

⁶⁹ Huber (s.o. Fn. 68), § 8, Rn. 111 f.

und bei guter Leistung bestätigt, bei mangelnder Leistung auch entlassen werden kann.

Die fachliche Kompetenz orientiert sich daran, welche Fähigkeiten und Kenntnisse im Aufsichtsrat insgesamt schon vorhanden sind. Die hier evtl. gegebenen Lücken sollen bei Neubesetzungen geschlossen werden. Außerdem erfordert speziell die Mitgliedschaft im Prüfungsausschuss einschlägiges Fachwissen im Bereich der Bilanzierung und Buchungsmethoden. Weiters sollen die AufsichtsrätInnen regelmäßig unternehmensspezifisch geschult werden um die allgemeinen Fachkenntnisse durch solche zu Unternehmen und Branche zu ergänzen. Schließlich mag die Arbeit eines Prüfungsausschusses in einem Unternehmen der Baubranche anders aussehen und andere Kenntnisse verlangen, als in der Automobilebranche, um hier nur ein Beispiel zu nennen.

Um die Tätigkeit als AufsichtsrätIn effektiv wahrnehmen zu können, ist ein entsprechender Zeitaufwand notwendig. Um dies zu gewährleisten, sollen potentielle neue Mitglieder ihre beruflichen Verpflichtungen offen legen und AufsichtsrätInnen insgesamt nur eine begrenzte Anzahl an Mandaten übernehmen.

Schließlich sollen AufsichtsrätInnen unabhängig sein. Dies ist gegeben, wenn sie „in keiner geschäftlichen, familiären oder sonstigen Beziehung zu der Gesellschaft, ihrem Mehrheitsaktionär oder deren Geschäftsführung stehen, die einen Interessenkonflikt begründet, der ihr Urteilsvermögen beeinflussen könnte“ (13.1). Eine Abhängigkeit dieser Art kann sich aus so vielfältigen Lebenssachverhalten ergeben, dass eine abschließende Festlegung nicht möglich ist. Der Anhang II gibt gewisse Leitlinien hierzu vor. Als besonders relevant gilt hier die Tätigkeit – oder frühere Tätigkeit im Vorstand desselben Unternehmens. Da der Aufsichtsrat gerade den Vorstand kontrollieren soll, ist hier eine personelle Überschneidung mehr als kontraproduktiv. Im dualistischen System ist diese Trennung bereits von Gesetzes wegen vorgegeben (§ 105 dtAktG, § 90 öAktG). Damit aber auch ein früherer Vorstand nicht in seiner späteren Funktion als Aufsichtsrat die von ihm selbst mitgetragenen Vorstandsentscheidungen prüfen

muss, verlangt die Empfehlung einen Zeitabstand von fünf Jahren bis zur Übernahme des Aufsichtsratsmandates („cooling-off period“).

Die entscheidenden Kriterien sollen aber einzelstaatlich festgelegt werden, wobei es mehr auf inhaltliche, als formale Abhängigkeit ankommt. Maßgeblich ist, dass der Aufsichtsrat die Unabhängigkeit seiner Mitglieder prüft, das Ergebnis offenlegt und bei gegebenen Abhängigkeiten erläutert, warum diese die Aufsichtsrats Tätigkeit dennoch nicht behindern.

7. Die europarechtlichen Konsequenzen aus den Empfehlungen

a) Der erste Umsetzungsbericht⁷⁰

Am 13. Juli 2007 veröffentlichte die Kommission zwei Berichte über die Anwendung der Empfehlungen durch die Mitgliedstaaten. Aus dem ersten bezüglich der Vorstandsvergütung ergab sich, dass EU-weit gesehen die Empfehlungen im Hinblick auf die Transparenz der allgemeinen Vergütungspolitik und der individuellen Vorstandsvergütung relativ weit umgesetzt wurden. Nichtsdestotrotz hatte sich die Kommission wohl eine noch weitergehende Umsetzung erhofft⁷¹. Dies v.a. deswegen, weil die Empfehlungen darauf gerichtet waren, mögliche Konfliktfelder zu eliminieren und die Anlegerrechte im Bezug auf Festlegung und Kontrolle des Vorstandsvergütungssystems zu stärken⁷². Die höhere Transparenz sollte die AnlegerInnen motivieren, sich stärker in die Vergütungsdiskussion einzubringen und das Vertrauen der AnlegerInnen zurückzugewinnen⁷³ und erhalten.

⁷⁰ Commission Staff Working Document: Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on director's remuneration, SEC (2007) 1022.

⁷¹ SEC (2007) 1022, S. 4.

⁷² SEC (2007) 1022, S. 7.

⁷³ SEC (2007) 1022, S. 2.

b) Der zweite Umsetzungsbericht⁷⁴

Der zweite Bericht zur Umsetzung der Empfehlung bezüglich Aufgaben von AufsichtsrätInnen und den Aufsichtsratsausschüsse ist weit aus kritischer. Zwar stellt auch er fest, dass der Trend zur Verbesserung der Corporate Governance innerhalb der EU anhält und zumindest das „comply or explain“-Prinzip weitgehend angewendet wird⁷⁵. Jedoch wird die Unabhängigkeit von AufsichtsrätInnen nicht in dem Maße gewährleistet, wie von der Kommission gewünscht. Zum einen weichen schon die Definitionen des Begriffes der Unabhängigkeit von einander ab, so dass es innerhalb der EU zu unterschiedlichen Standards kommt⁷⁶. Außerdem ist die als unabdingbar betrachtete Trennung von Vorstands- und Aufsichtsratsmandat nicht überall umgesetzt worden⁷⁷.

c) Die Empfehlung zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG

Am 23. Februar 2004 leiteten die Dienststellen der Generaldirektion Binnenmarkt mit der Veröffentlichung ihres Papiers „Förderung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von DirektorInnen“ eine öffentliche Konsultation ein. Sie fassten die Ergebnisse in einem Arbeitspapier zusammen. Hierin heißt es auf Seite 4:

„Die meisten Einsender hielten Corporate-Governance-Kodizes für geeigneter als Legislativmaßnahmen, die praxisorientierte Anpassungen oder die Berücksichtigung branchenspezifischer Faktoren sehr erschweren würden. Regeln nach dem Grundsatz „Comply or explain“ würden Kapitalmärkte und Anleger in die Lage versetzen, ein Unternehmen bei Nichteinhaltung und/oder fehlerhafter Unternehmensführung oder Kontrolle abzustrafen. Regeln dieser Art würden ebenso wirksam von maßlosem Verhalten abschrecken wie rechtliche Verpflichtungen, was insbesondere für Fälle gelte, in de-

⁷⁴ Commission Staff Working Document: Report on the application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board, SEC (2007) 1021.

⁷⁵ SEC (2007) 1021, S. 3.

⁷⁶ SEC (2007) 1021, S.3 und 7.

⁷⁷ SEC (2007) 1021, S.3 und 8.

nen sich auch der Abschlussprüfer des Unternehmens an der Kontrolle der Einhaltung beteiligen müsse.“

Diese Erwartung hat sich nicht erfüllt. Die Empfehlung zur Vorstandsvergütung erging und wurde auch in den mitgliedstaatlichen Corporate Governance Kodizes umgesetzt, allerdings nicht im gewünschten Umfang (s.o. 4.a) und b): Berichte über die Anwendung der Empfehlungen durch die Mitgliedstaaten). Seit 2004 hat sich die Diskussion über die Gehälter von Vorständen noch verschärft⁷⁸ und die Kommission sah sich dazu verpflichtet, eine Empfehlung zur Ergänzung der Empfehlungen 2004/913/EG und 2005/162/EG zu erlassen. Darüber hinaus hat sich Deutschland nun sogar zur legislativen Durchsetzung entschlossen, weil der Kodex alleine nicht die gewünschte Wirkung zeigte. Dies wird aber erst im nächsten Kapitel näher darzustellen sein. Hier soll zunächst der Inhalt der „Empfehlung zur Ergänzung der Empfehlungen“⁷⁹ (K(2009)3177) im Hinblick auf die Änderungen und eventuellen Verschärfungen vorgestellt werden, die diese mit sich bringt.

- i. Zunächst werden im **ersten Abschnitt** zwei neue Definitionen eingeführt, nämlich die der „variablen Vergütung“ (2.1) und die der „Abfindungszahlung“ (2.2). Die Begriffe wurden zwar schon in der ursprünglichen Empfehlung verwendet, jedoch ohne eigens definiert zu sein. Diese beiden Arten der finanziellen Leistung an Vorstände standen besonders in der Kritik und schon die neue Definition weist darauf hin, womit sich die Empfehlung v.a. beschäftigen will bzw. an welchen Punkten besonderer Nachbesserungsbedarf bestand. Die variable Vergütung steht in Verdacht, die Vorstände zu kurzfristigem Denken und Handeln verleitet zu haben (Erwg. 6) und die in der Wirtschaft oft geleisteten

⁷⁸ Siehe nur statt Vieler:

<http://www.faz.net/s/Rub58241E4DF1B149538ABC24D0E82A6266/Doc~E6F6D1F2FD6704511A14209F8D4400FBE~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, letzter Zugriff 7.7.2009.

⁷⁹ K (2009) 3177.

Abfindungen schienen mehr Bezahlung für Nicht-Leistung als für Leistung zu sein (Erwg. 7).

- ii. Der **zweite Abschnitt** mit dem Titel „Vergütungspolitik“ befasst sich dann mit dem Vergütungskonzept im Allgemeinen (3.), der aktienbezogenen Vergütung (4., Abschnitt IV, 6. der Empfehlung 2004/913/EG), der Offenlegung (5., Abschnitt III, 5. der Empfehlung 2004/913/EG) und der Abstimmung durch die Jahreshauptversammlung (6., Abschnitt II, 4. der Empfehlung 2004/913/EG).

Bisher wurde bezüglich der variablen Vergütung nur verlangt, dass diese überhaupt in der Vergütungserklärung (3.3 a), b) 2004/913/EG) offengelegt wird. Nunmehr werden auch inhaltliche Empfehlungen getroffen: variable Vergütungskomponenten sollen Höchstgrenzen unterliegen (3.1. K(2009)3177) und an messbare Leistungskriterien geknüpft sein (3.2. K(2009)3177), während bisher nur empfohlen wurde, ausreichende Informationen zu Erfolgskriterien zur Verfügung zu stellen. Gibt es solche aber nicht, kann man sie auch nicht veröffentlichen. Außerdem soll ein Großteil der variablen Vergütung zurückgestellt (3.3. K(2009)3177) und – bei Auszahlung aufgrund falscher Daten – sogar zurückgefordert werden können (3.4. K(2009)3177). Durch diese Ausgestaltung sollen für die Empfänger der variablen Vergütung Anreize geschaffen werden, bei ihrer Unternehmensführung stärker die langfristige Unternehmensentwicklung im Auge zu haben und nachhaltige, statt nur kurzfristige Erfolge zu produzieren (Erwg. 2 K(2009)3177). Ebenso sollen die Abfindungszahlungen nach oben begrenzt und nicht ausgezahlt werden, wenn der Vertrag aufgrund mangelhafter Leistung beendet wurde (3.5. K(2009)3177). Hier gilt es eine engere Verknüpfung zwischen Bezügen und er-

brachter Leistung, insbesondere im Hinblick auf die mittel- und langfristige Tragfähigkeit des Unternehmens, herzustellen⁸⁰. Bezüglich der Abfindungszahlungen verlangte die ursprüngliche Empfehlung ebenfalls lediglich Offenlegung (3.4. 2004/913/EG).

Auch im Rahmen der aktienbezogenen Vergütung treten zu den bisherigen Offenlegungspflichten (3.3. b), 5.4. 2004/913/EG) inhaltliche Anforderungen. So soll die Aktienübertragung und die Optionsausübung frühestens nach drei Jahren möglich sein (4.1. K(2009)3177) und eine Mindesthaltedauer festgelegt werden (4.3. K(2009)3177). Außerdem soll auch hier, wie bei der variablen Vergütung, die Leistung an messbare Leistungskriterien geknüpft werden (4.2. K(2009)3177). Dies alles dient einer langfristig orientierten Unternehmensführung und der Vermeidung übertriebener Risikobereitschaft⁸¹. Im Übrigen verlangt die Ergänzungsempfehlung natürlich, dass sich all die neuen Gesichtspunkte auch in der Vergütungserklärung wiederfinden (5.2. K(2009)3177). Diese soll nun klar und leicht verständlich formuliert sein (5.1. K(2009)3177). Zwar sind Offenlegungspflichten prinzipiell nur dann sinnvoll, wenn die offengelegten Informationen auch in einer verständlich aufbereiteten Form dargelegt werden, doch scheint die Kommission aufgrund gegenteiliger Praxis hier Klarstellungsbedarf gesehen zu haben. Schließlich sollen die Aktionäre zu einer stärkeren Wahrnehmung ihrer Rechte motiviert werden (6. K(2009)3177). Dieses Ziel verfolgte schon die Empfehlung 2004/913/EG (Erwg. 5-9). So verlangte sie die Genehmigung der aktienbezogenen Vergütung

⁸⁰ Mitteilung der Kommission zur Begleitung der Empfehlung der Kommission zur Ergänzung der Empfehlung 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften und der Empfehlung der Kommission zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor (KOM(2009)211 endgültig), S.3.

⁸¹ KOM (2009) 211 endgültig, S.2.

durch die Hauptversammlung (6. 2004/913/EG) und legte umfassende Informationspflichten zugunsten der Aktionäre fest (7. 2004/913/EG), damit diese ihre Rechte auch tatsächlich besser wahrnehmen können. Inwieweit die „Ermutigungsklausel“ in Punkt 6.1. der Ergänzungsempfehlung hier eine wirkliche Ergänzung darstellt, ist somit fraglich.

- iii. Der **dritte Abschnitt** regelt Einrichtung und Zusammensetzung (7. K(2009)3177, Anhang I, 3.1. zur Empfehlung 2005/162/EG), Aufgaben (8. K(2009)3177, Anhang I, 3.2. zur Empfehlung 2005/162/EG) und Arbeitsweise (9 K(2009)3177., Anhang I, 3.3. zur Empfehlung 2005/162/EG) des Vergütungsausschusses. Bei der Zusammensetzung wird verlangt, dass mindestens ein Ausschussmitglied über besonderes Fachwissen im Bereich der Vergütungspolitik verfügen muss. Die bisherige allgemeine Empfehlung, Aufsichtsrat und Ausschüsse mögen fachlich kompetent besetzt sein (11. 2005/162/EG) wird nun also zahlenmäßig präzisiert. Dies dient der Unabhängigkeit von externen Beratern und Informationen und somit der schnelleren und qualifizierteren Arbeit im Ausschuss⁸². Nach der Empfehlung 2005/162/EG oblag dem Vergütungsausschuss hauptsächlich die Kontrolle der Offenlegung (3.2.1., 3. Spstr., 3.2.3., 2. Spstr. Anhang I zur Empfehlung 2005/162/EG). Jetzt soll er auch die Vergütungspolitik und insbesondere auch deren Umsetzung in regelmäßigen Abständen überprüfen (8.1. K(2009)3177). Die Kontrollkompetenzen des Vergütungsausschusses und damit des Aufsichtsrates werden also weiter gestärkt, damit er seine ureigenste Funktion, die Kontrolle des Vorstandes, besser wahrnehmen kann. Weiters wird die Wahrung der Unabhängigkeit der Ausschussmit-

⁸² KOM (2009) 211 endgültig, S. 4.

glieder betont (9.1. K(2009)3177), der die Empfehlung 2005/162/EG schon ihren ganzen Anhang II widmet. Schließlich wird im Hinblick auf externe BeraterInnen in der Ergänzung nun auch für den Vergütungsausschuss geregelt, was zuvor schon für den Prüfungsausschuss galt, nämlich die Kontrolle deren Unabhängigkeit, die dann in Gefahr gerät, wenn der oder die BeraterInnen bereits für den Vorstand oder andere Gesellschaftsmitglieder tätig waren oder sind (9.2. K(2009)3177). Weiters soll bezüglich der individuellen Vorstandsvergütung auf ein ausgeglichenes Verhältnis der Bezüge der einzelnen Vorstände untereinander geachtet werden (9.3. K(2009)3177). Hierdurch kann unangemessener Vorstandsvergütung dann entgegengewirkt werden, wenn sie v.a. bei einzelnen Personen vorliegt. Zu guter Letzt wird nun auch die Anwesenheit der Ausschussmitglieder auf der Hauptversammlung verlangt (9.4. K(2009)3177), damit sie den AktionärInnen über ihre Tätigkeit Bericht erstatten können, denn zur Wahrnehmung ihrer Interessen wird der Aufsichtsrat ja aktiv.

Kapitel 3: Die Kodizes – der nationale Rahmen

Nachdem ich oben bereits den Begriff der Corporate Governance übersetzt und definiert habe⁸³, möchte ich hier kurz voranstellen, was ein Corporate Governance Kodex ist und wie er sich in das gesellschaftsrechtliche Regelungssystem eingliedert, um dann den deutschen und den österreichischen Kodex detaillierter vorzustellen.

I. Definition und Rechtsnatur des Corporate Governance Kodex

„A corporate governance code would be defined (...) as a systematically arranged set of principles, standards, best practices and/ or recommendations, precatory in nature, that is neither legally nor contractually binding, relating to the internal governance of corporations (covering topics such as the treatment of shareholders, the organisation and practices of (supervisory) boards and corporate transparency) and issued by a collective body.“⁸⁴

1. Softlaw?

Ein Kodex ist ein Regelwerk, das auf Privatinitiative beruht und das neben den hoheitlichen Normen einen zusätzlichen Ordnungsrahmen schafft, indem sich Unternehmen aus freier Entscheidung durch eine an die Öffentlichkeit gerichtete Erklärung unterwerfen⁸⁵.

Corporate Governance Kodizes geben einen Soll-Zustand wieder, indem sie Empfehlungen aufstellen, wie gute Unternehmensführung aussehen sollte. Sie haben keinen gesetzlichen Charakter und werden daher gerne als „Softlaw“ bezeichnet⁸⁶, wobei der Begriff irreführend ist, da ja gerade kein „law“ im eigentlichen Sinne vorliegt. Der Kodex lebt daher von der praktischen Umsetzung. Besonderer Bedeutung kommt hier dem sog. „Comply-or-Explain“-Prinzip zu, das

⁸³ S.o. Kap. 1, I. 1. und 2.

⁸⁴ *Weil, Gotshal & Manges LLP*, Comparative Study (s.o. Fn. 17), S.11.

⁸⁵ *Kalss* (s.o. Fn. 37), Rn. 3/ 242

⁸⁶ *Petersen*, Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle in Aktiengesellschaften (2006), S. 62; *Semler/ Wagner*, NZG 2003, S. 553 (554); *Kort* (s.o. Fn. 5), 138, der auch von einer „Pluralisierung der Rechtsquellen“ spricht, da staatliches Gesellschaftsrecht durch ein Instrument der Selbstregulierung ergänzt wird.

den Unternehmen bei der Anwendung einen gewissen Spielraum einräumt⁸⁷.

“The existence of corporate governance codes may not be enough to improve the companies’ governance. The “comply or explain” principle should also work in practice. The success of the “comply or explain” principle will depend largely on the quality of the information provided in the corporate governance statement. Companies need to provide extensive, good quality information to the market for investors to take appropriate investment decisions and hence contribute to a better allocation of capital and higher economic efficiency.”⁸⁸

Die Umsetzung der Kodizes ist also von einer gewissen Flexibilität geprägt, die der unternehmerischen Entscheidungsfreiheit bezüglich der Führung des Unternehmens Rechnung trägt⁸⁹ und auf einer „(mehr oder weniger freiwilligen) Selbstbindung“⁹⁰ beruht. Eine Unternehmensleitung, die den Empfehlungen des Kodex nicht nachkommt, muss sich nicht automatisch die Verletzung ihrer Sorgfaltspflichten vorwerfen lassen⁹¹. Vielmehr ist der Maßstab dafür, inwieweit der Kodex im einzelnen Unternehmen umgesetzt wird, das Unternehmensinteresse⁹².

Die Rechtsnatur der Corporate Governance Kodizes lässt sich nicht abschließend klären, da diese Form des „Regelbuches“ neu ist, sozusagen eine Sammlung von Regeln „sui generis“ darstellt⁹³. Fest steht nur, dass sie keine Bindungswirkung im Sinne eines Gesetzes entfalten⁹⁴.

⁸⁷ SEC (2007) 1022, S. 3: „Comply or explain gives flexibility to companies. Some companies may find that a certain recommendation is ill suited to their specific characteristics and/or compliance with this standard would be excessively burdensome or difficult. These companies are not required to comply with this specific principle as long as they disclose these deviations and provide an explanation to the market.”

⁸⁸ SEC (2007), 1021, S. 9.

⁸⁹ Petersen (s.o. Fn. 78), S.70; Ringleb, in: Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex¹ (2003), Rn.55.

⁹⁰ v. Werder, in: Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex¹ (2003), Rn.5.

⁹¹ Ringleb, in: Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex¹ (2003), Rn.51 ff.

⁹² Kort, (s.o. Fn. 5), S.138.

⁹³ Petersen (s.o. Fn 86), S. 65.

⁹⁴ Petersen (s.o. Fn 86), S. 65.

2. Bindungswirkung - trotzdem

Nichtsdestotrotz entfaltet der Kodex eine Bindungswirkung, die zwar nicht der eines Gesetzes entspricht, die aber trotzdem dazu führt, dass der Kodex konkrete Auswirkungen zeigt und nicht im Stadium einer bloßen Programmschrift stecken bleibt. Die Wirkung entsteht auf drei Ebenen:

a) Der rechtsbeschreibende Teil des Kodexes

Die Corporate Governance Kodizes befassen sich zum Teil mit Themen, die auch schon der jeweilige nationale Gesetzgeber behandelt hat. Was in einem Land, einer Jurisdiktion als verantwortungsvolle Unternehmensführung gilt, ergibt sich also erst aus der Zusammenschau von Kodex und Gesetz. Diese Verknüpfung haben manche Kodizes, so auch der Deutsche und der Österreichische, zum Anlass genommen, neben den Empfehlungen auch das aufzunehmen, was schon von Gesetzes wegen zwingend vorgeschrieben ist, um so durch den Kodex einen vollständigen Überblick zu geben, z.B. im Abschnitt II des deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK), der bezüglich der AktionärInnen und der Hauptversammlung hauptsächlich das wiedergibt, was die §§ 118 ff. dtAktG regeln⁹⁵. Diese nur rechtsbeschreibenden Teile haben also vollständige Bindungswirkung⁹⁶. Hier darf aber nicht vergessen werden, dass der Kodex nicht das Gesetz ersetzt, sondern lediglich – teilweise nur in Grundzügen – wiedergibt und manchmal auch einer eigenen Interpretation zuführt⁹⁷. Bindung entfaltet nur der Gesetzeswortlaut, der Kodex ist eine bloß ergänzende, wenn auch hilfreiche Informationsquelle⁹⁸.

⁹⁵ Petersen (s.o. Fn. 86), S.80.

⁹⁶ Haberer (s.o. Fn. 14), S. 127.

⁹⁷ ÖCGK, Präambel, Fn. 1.

⁹⁸ Ringleb, in: Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex¹ (2003), Rn.35.

b) Faktische Bindungswirkung

Eine „faktische“ Bindungswirkung kann durch die Entsprechenserklärungspflicht des § 161 dtAktG oder die Pflicht, einen Corporate Governance Bericht nach §§ 222, 243b UGB, § 127 öAktG zu erstellen, entstehen, das sog. „legal-backing of self-regulation“. Zwar ist eine Abweichung von den Empfehlungen (nicht den bloß rechtsbeschreibenden Teilen) möglich. Allerdings erfordert dies nach dem comply-or-explain-Prinzip eine Begründung. Viele Unternehmen machen also möglicherweise von den Abweichungsmöglichkeiten nicht in dem Umfang Gebrauch, wie sie es sonst tun würden, weil sie fürchten, schon alleine die Tatsache des Abweichens könnte als Indiz für schlechte Unternehmensführung gewertet werden⁹⁹. Die Tatsache, dass es ein Regelwerk gibt, das als Standard für gute Unternehmensführung gilt, löst also einen gewissen sozialen Druck aus, zumindest den Punkten, bei denen der Begründungsaufwand die Vorteile der Abweichung übersteigt, zu entsprechen. *Roth/ Büchele* sprechen hier von einem indirekten Zwang des Kapitalmarktes und öffentlichem Druck¹⁰⁰, oder, um es mit den Worten von *Gerhard Cromme* zu sagen: „Was man mit guten Gründen nicht öffentlich erklären kann, sollte man erst gar nicht tun.“¹⁰¹ Die Durchsetzung von Corporate Governance Kodizes erfolgt also schon – den gesetzlichen Verpflichtungen vorgelagert – durch den Einfluss der Marktkräfte, die unter Mithilfe von Medien und Analysten als sehr wirksam gelten, und das Investorenverhalten¹⁰².

⁹⁹ *Ringleb*, in: *Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder*, Deutscher Corporate Governance Kodex¹ (2003), Rn.45; *Petersen* (s.o. Fn. 86), S.69; hierfür spricht auch, dass laut Kodex-Report 2009 des Berlin Center of Corporate Governance von den befragten DAX 30-Unternehmen durchschnittlich 95 % der Kodex-Empfehlungen und 86 % der Anregungen befolgt werden.

¹⁰⁰ *Roth/ Büchele*, in: *Büchele/ Mildner/ Murschitz/ Roth/ Wörle*, Corporate Governance in Deutschland und Österreich (2006), S.11.

¹⁰¹ http://corporate-governance-code.de/ger/download/080627_Cromme_Konferenz.pdf, letzter Zugriff: 29.07.2009.

¹⁰² *Eberhartinger*, in: *Haller* (Hrsg.), Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance in Österreich, S. 74; *Longin* in: *Hrebicek/ Fichtinger* (s.o. Fn.19), Vorwort, S. 13; *Eberhartinger/ Schenk*, in: *Hrebicek/ Fichtinger* (s.o. Fn. 19), S. 129; *Guggenberger/ Hasch/ Janezic*, in: *Hrebicek/ Fichtinger* (s.o. Fn 19), S. 196; *Nowotny*, in: *Hrebicek/ Fichtinger* (s.o. Fn. 19), S. 172.

Weiters ist die Erklärung zur Befolgung des ÖCGK eine Voraussetzung für das Listing an der Wiener Börse¹⁰³, ebenso wie der DCGK Standard für die Deutsche Börse Group ist¹⁰⁴.

c) Die Entsprechenserklärung und der Corporate-Governance-Bericht

Da die Entsprechenserklärung bzw. der Corporate-Governance-Bericht aber auf einer gesetzlichen Grundlage beruhen, wohnt ihnen auch eine Bindungswirkung inne, die über die bloß faktische hinausgeht. Deutlich gemacht hat dies zuletzt der deutsche Bundesgerichtshof in seinem Urteil vom 16. Februar 2009¹⁰⁵. Hier hat der II. Zivilsenat für Recht erkannt, dass eine Unrichtigkeit der gemäß § 161 dtAktG von Vorstand und Aufsichtsrat abzugebenden Entsprechenserklärung wegen der darin liegenden Verletzung von Organpflichten zur Anfechtbarkeit jedenfalls der gleichwohl gefassten Entlastungsbeschlüsse führt, soweit die Organmitglieder die Unrichtigkeit kannten oder kennen mussten. Ob also dem Kodex entsprochen wird oder nicht, ist egal. Jedenfalls muss die Entsprechenserklärung diesbezüglich richtig sein. Die Erklärung hat einen vergangenheitsbezogenen und einen zukunftsbezogenen Teil. Bei ersterem muss sie den Tatsachen entsprechen. Bei letzterem muss sie eine wahrheitsgemäße Absichtserklärung¹⁰⁶ darstellen. Diese hat Dauercharakter und umfasst auch die Pflicht, bei Abweichungen oder einer Änderung der Geschäftspraxis entsprechend die Erklärung anzupassen¹⁰⁷.

Die Erstattung des Corporate Governance Berichtes nach österreichischem Gesellschaftsrecht kann sogar durch Zwangsstrafen vom Firmenbuchgericht gem § 258 Abs 1 öAktG gegenüber den Vorständen durchgesetzt werden. Außerdem können Schadensersatzansprüche seitens der Gesellschaft geltend gemacht und die Anstellungsverhält-

¹⁰³ <http://en.wienerborse.at/listing/aktien/zulassung/>, letzter Zugriff: 09.11.2009.

¹⁰⁴ http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/listing/30_Being_Public/30_Products_and_Services/13_Being_Public_Checkliste?horizontal=page0_lc_sp_being_public_checklist, letzter Zugriff: 09.11.2009.

¹⁰⁵ BGH II ZR 185/07.

¹⁰⁶ So auch KG, Urte. v. 26.5.2008 – 23 U 88/07, in dem festgestellt wurde, dass ein Verstoß gegen § 161 Satz 1 dtAktG nur dann vorläge, wenn die Beklagte bereits bei Abgabe der in die Zukunft gerichteten Erklärung entschlossen gewesen wäre, gegen den Kodex zu verstoßen.

¹⁰⁷ Vetter, NZG 2009, S. 561 (562).

nisse der Vorstände gekündigt werden. Schließlich greift sogar die Strafnorm des § 255 Abs 1 Z 5 öAktG.

II. Deutschland

1. Entwicklung der Corporate Governance Diskussion

Der Deutsche Corporate Governance Kodex in seiner heutigen Form ist das Ende einer Entwicklung, die durch mehrere entscheidende Stationen geprägt war. Den Anfang nahmen zwei private Initiativen zur Aufstellung von Grundsätzen guter Unternehmensführung: Zum einen die von der Grundsatzkommission Corporate Governance aufgestellten Corporate Governance Grundsätze („Code of Best Practice“) für börsennotierte Gesellschaften (sog. „Frankfurter Grundsätze“)¹⁰⁸ und zum anderen der vom Berliner Initiativkreis German Code of Corporate Governance (GCCG)¹⁰⁹ vorgelegte Kodexentwurf. Die beiden Initiativen verfolgten unterschiedliche Ansätze, ersterer einen eher juristischen, letzterer einen eher betriebswirtschaftlichen¹¹⁰. Gemeinsam ist ihnen aber die Tatsache, dass sie die Diskussion entfachten und durch konkrete Vorschläge untermauerten, sowie das Bestreben, Lücken, die im Bereich der Corporate Governance von den gesetzlichen Regeln gelassen wurden, auszufüllen¹¹¹. Allein die Aktivität von zwei unterschiedlichen Interessengruppen zeigte, dass auch in Deutschland die Zeit für einen Kodex reif war. Allerdings galt es dabei als problematisch, zwei verschiedene Kodizes nebeneinander zu haben, insbesondere auch im Hinblick auf ein koordiniertes Tätigwerden gegenüber der Kommission¹¹². Daher entschloss sich die damalige Bundesregierung eine Regierungskommission Corporate Governance unter der Leitung von Theodor Baums (sog. „Baums-Kommission“) einzuberufen, die in ihrem

¹⁰⁸ *Schneider/ Strenger*, AG 2000, S. 106 ff.; *Schneider* (s.o. Fn. 11), S. 2414.

¹⁰⁹ *Peltzer/ v. Werder*, AG 2001, S. 1ff; *Schneider* (s.o. Fn. 11), S. 2414.

¹¹⁰ *Ringleb*, in: *Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder*, Deutscher Corporate Governance Kodex¹ (2003), Rn.6; *Haberer* (s.o. Fn. 14), S. 95.

¹¹¹ *Schneider/ Strenger* (s.o. Fn. 108), S. 108.

¹¹² *Schneider* (s.o. Fn. 11) 2417.

Abschlussbericht schließlich die Einsetzung einer neuen Kommission zur Ausarbeitung eines einheitlichen deutschen Corporate Governance Kodex empfahl. Eine solche wurde schließlich im September 2001 vom deutschen Bundesjustizministerium eingesetzt, wobei bei der Zusammensetzung darauf geachtet wurde, dass alle Kreise, die später von dem zu erstellenden Kodex angesprochen werden sollten, auch vertreten waren, um so eine breite Akzeptanz zu erreichen¹¹³. Am 26. Februar 2002 wurde der Deutschen Corporate Governance Kodex¹¹⁴ in seiner ursprünglichen Form verabschiedet. In der Zwischenzeit wurde er bereits sechsmal geändert und überarbeitet und wird von der Kommission, die als „standing commission“ weiterbesteht, regelmäßig auf seine Wirksamkeit, Praxistauglichkeit und Aktualität hin überprüft. Jüngste Änderungen waren vor allem durch die Verabschiedung des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG; BT-Drs. 16/12278) veranlasst. Dies zeigt auch schon, dass Corporate Governance nicht nur eine Frage des Kodex ist, sondern ebenso von den gesetzlichen Grundlagen determiniert wird. Die Darstellung der Umsetzung der Kommissionsempfehlungen in Deutschland darf sich also nicht auf den Kodex beschränken, sondern muss auch die korrespondierenden Gesetzesnormen im Blick haben, um ein vollständiges Bild zu geben.

2. Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK)

Zugrunde gelegt wird dieser Abhandlung der aktuelle Kodex in der Fassung vom Juni 2009. Insbesondere um die aktuellen Änderungen zu verfolgen, wird aber auch auf die Vorgängerversion vom Juni 2008 Bezug genommen.

Der DCGK gilt zwar nicht – wie die Kommissionsempfehlungen – nur für börsennotierte Aktiengesellschaften (definiert in § 2 Abs 3 dtAktG), richtet sich aber laut seiner Präambel hauptsächlich an die-

¹¹³ Ringleb, in: Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex¹ (2003), Rn.10,11.

¹¹⁴ <http://corporate-governance-code.de/>, letzter Zugriff: 31.07.2009.

se. Angesprochen werden dabei aber nur Gesellschaften mit Sitz in Deutschland, unabhängig davon, ob sie an einer deutschen Börse notieren oder nicht, wohingegen ausländische Unternehmen, die in Deutschland notieren, nicht erfasst sind¹¹⁵. Solche Gesellschaften unterliegen auch nicht der Erklärungsspflicht nach § 161 dtAktG¹¹⁶.

Der Kodex umfasst, wie oben bereits erwähnt¹¹⁷, sowohl Regeln, die gesetzliche Vorschriften wiedergeben, als auch solche, die darüber hinaus Standards für gute Unternehmensführung beschreiben. Es werden hier drei Kategorien unterschieden: die „Soll“-Regeln, von denen nur mit Begründung abgewichen werden kann (Empfehlungen), die „Sollte/Kann“-Regeln, von denen auch ohne Begründung abgewichen werden kann (Anregungen) und die Regeln, die zwingendes geltendes Recht wiedergeben.

a) Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung

i. Der DCGK in der Fassung vom 6. Juni 2008 (DCGK alt)

Die Vergütung der Vorstände ist im DCGK alt in den Abschnitten 4.2.2 bis 4.2.5 geregelt.

Hier wird zunächst festgelegt, dass die Vergütung angemessen sein soll (4.2.2 Abs. 2, S.1). Zur Präzisierung werden einige Kriterien für die Angemessenheit aufgezählt, die jedoch nicht abschließend („insbesondere“) sind (4.2.2 Abs. 2, S. 2): Aufgabe und Leistung des einzelnen Vorstandsmitglieds, Leistung des Vorstandes insgesamt, wirtschaftliche Lage, Erfolg und Zukunftsaussichten des Unternehmens.

Daraufhin wird definiert, welche Bestandteile die Gesamtvergütung umfasst, nämlich monetäre Vergütungsteile, Versorgungszusagen, Zusagen für den Fall der Beendigung der Tä-

¹¹⁵ v. Werder, in: Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex³ (2008), Rn. 128.

¹¹⁶ Hüffer, Aktiengesetz⁸ (2008), § 161, Rn. 6; a.A.: Claussen DB 2002, 1199 (1204).

¹¹⁷ S. o. Kap. 3 I. 2.a).

tigkeit, Nebenleistungen und Leistungen von Dritten, wobei die Aufzählung ebenfalls nicht abschließend ist (4.2.3 Abs. 1). Der nächste Absatz beschäftigt sich mit der monetären Vergütung, wobei diese aus fixen und variablen Bestandteilen zusammengesetzt sein soll und die variablen Teile durch Anknüpfung an den geschäftlichen Erfolg auch eine langfristige Anreizwirkung schaffen sollten (4.2.3 Abs. 2 S. 1). Hier wird noch einmal deklaratorisch auf das Erfordernis der Angemessenheit der Vergütung hingewiesen (4.2.3 Abs. 2 S. 2). Als variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung empfiehlt der Kodex insbesondere Aktien der Gesellschaft oder Aktienoptionen, bei denen dem Aufsichtsrat für den Fall unvorhergesehener Entwicklungen die Möglichkeit der Begrenzung („Cap“) eingeräumt werden soll (4.2.3 Abs. 3). Schließlich soll bei der Vertragsgestaltung mit Vorständen darauf geachtet werden, dass bei vorzeitiger Beendigung des Vertrages ohne wichtigen Grund die Zahlungen zwei Jahresvergütungen (inklusive Nebenleistungen) nicht überschritten werden (4.2.3 Abs. 4).

Über die Grundzüge des Vergütungssystems und seine Änderungen soll der Aufsichtsrat die Hauptversammlung informieren (4.2.3 Abs. 6). Weiters fordert Punkt 4.2.4 die individuelle Vergütungs Offenlegung, allerdings mit der Abweichungsmöglichkeit durch einen Dreiviertel-Mehrheitsbeschluss der Hauptversammlung. Die Offenlegung soll in einem Vergütungsbericht, als Teil des Corporate Governance Berichtes, erfolgen, wobei eine allgemein verständliche Form der Erläuterung gefordert wird (4.2.5 Abs. 1). Darüber hinaus soll die Offenlegung auch die konkreten Ausgestaltung des Aktienoptionsplans und seines Wertes, bei Pensionszusagen die jährliche Zuführung zu den Pensionsrückstellungen sowie die Zusagen für den Fall der Beendigung der Tätigkeit umfassen (4.2.5 Abs. 2 und 3). Zu den Aktienoptionsprogrammen sollen nach

Punkt 7.1.3 auch konkrete Angaben im Corporate Governance Bericht gemacht werden.

Mit der Vergütung der AufsichtsrätInnen befasst sich Punkt 5.4.6. Sie wird durch einen Beschluss der Hauptversammlung oder die Satzung festgelegt und trägt Verantwortung (differenzier nach einfacher Mitgliedschaft, Vorsitz und stellvertretendem Vorsitz), Tätigkeitsumfang sowie wirtschaftlicher Lage und Unternehmenserfolg Rechnung. Die Vergütung soll in feste und erfolgsorientierte Bestandteile gegliedert sein, wobei auch der langfristige Unternehmenserfolg eine Rolle spielen sollte. Der Corporate Governance Bericht soll Angaben hierzu, aufgegliedert nach Personen, Bestandteilen und zusätzlich gewährten Vorteilen für persönlich erbrachte Leistungen enthalten.

ii. Der DCGK in der Fassung vom 18. Juni 2009

Der Deutsche Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 18. Juni 2009 (DCGK neu) hat einige Änderungen in diesen Bereichen gebracht. Zunächst wird schon in der Präambel betont, dass Corporate Governance alle Stakeholder im Blick hat und nicht nur dem Shareholder-Value verpflichtet ist¹¹⁸. Daher sei es Aufgabe von Vorstand und Aufsichtsrat, die Unternehmensführung an den Zielen des langfristigen Unternehmensbestandes und der nachhaltigen Wertschöpfung zu orientieren. Dies setzt sich dann in Punkt 4.2.3 fort, der auch eine auf nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtete Vergütungsstruktur fordert. Hierzu sollen insbesondere die variablen Vergütungsbestandteile auf eine mehrjährige Bemessungsgrundlage gestellt werden und sowohl positive, als auch negative Entwicklungen einbezogen werden. Am Kriterium der Angemessenheit der Vergütung wird festgehalten, es wird jedoch in Punkt 4.2.2 Abs. 2 um das Kriterium der Üblichkeit er-

¹¹⁸ Hecker, BB 2009, S. 1654 (1655); s.a. Kap. 1, II, 1. und 2.

gänzt. Diese ergibt sich im horizontalen Vergleich mit anderen Unternehmen, als auch im vertikalen Vergleich innerhalb der Gesellschaft. Weiters werden bei der individuellen Vergütung nun auch die Leistungen bei regulärer oder vorzeitiger Beendigung der Tätigkeit offengelegt werden. Die Abweichungsmöglichkeit durch Hauptversammlungsbeschluss bleibt bestehen (Punkt 4.2.4). Die Offenlegung der konkreten Ausgestaltung der Aktienoptionspläne und der Versorgungszusagen wurde aus dem Kodex gestrichen.

Hinsichtlich der Aufsichtsratsvergütung wurden keine Änderungen vorgenommen.

b) Aufgaben und Struktur von Aufsichtsräten

i. Der DCGK in der Fassung vom 8. Juni 2008

Mit dem Aufsichtsrat beschäftigt sich v.a. Punkt 5 des DCGK alt. Als Aufgaben werden hier an erster Stelle die Beratung und Überwachung des Vorstandes (5.1.1) und die Bestellung und Entlassung der Vorstände genannt, die durch eine langfristige Nachfolgeplanung geprägt sein sollen (5.1.2).

Punkt 5.3 widmet sich dann den Ausschüssen. Die Bildung von Ausschüssen soll der Behandlung komplexer Sachverhalte dienen und damit die Effizienz steigern (5.3.1). Empfohlen wird dann insbesondere die Einrichtung eines Prüfungs- und eines Nominierungsausschusses (5.3.2 und 5.3.3). Der Vergütungsausschuss wird nur in 5.3.4 unter ferner liefen als Anregung genannt.

Zum Profil der AufsichtsrätInnen verlangt der Kodex einerseits, dass sie für ihre Aufgaben die erforderlichen Fähigkeiten, Kenntnisse und fachliche Erfahrungen haben (5.4.1), sowie andererseits die nötige Unabhängigkeit besitzen (5.4.2), wobei hier auch gleich der Begriff der Unabhängigkeit definiert wird. Außerdem empfiehlt der Kodex, dass der Wechsel eines

Vorstandes in den Aufsichtsrat nicht die Regel sein soll und gesonderter Begründung bedarf (5.4.4). Schließlich trägt der Kodex auch der zeitlichen Komponente Rechnung und beschränkt die Zahl der Aufsichtsratsmandate auf fünf (5.4.5).

ii. Der DCGK in der Fassung vom 18. Juni 2009

Die Neufassung des DCGK präzisiert den Begriff der Unabhängigkeit dahingehend, dass sie eine sog. „Cooling-Off“-Periode für Vorstände einführt. Diese sollen frühestens zwei Jahre nach Beendigung ihrer Tätigkeit als Vorstand in den Aufsichtsrat wechseln können (5.3.2 S. 3). Hiervon kann abgewichen werden, wenn der Vorschlag von Aktionären kommt, die 25 % der Stimmrechte halten, wobei dann aber eine der Hauptversammlung zu begründende Ausnahme vorliegt (5.4.4).

Hinsichtlich der zeitlichen Belastung von Aufsichtsräten besteht nach der neuen Fassung nun keine Beschränkung mehr für Aufsichtsratsmandate. Allerdings soll jemand, der bereits Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft ist, nicht mehr als drei weitere Aufsichtsratsmandate wahrnehmen (5.4.5 S. 2).

3. Die gesetzlichen Vorschriften

Einschlägig sind hier die §§ 76-94 AktG, die den Vorstand behandeln und die §§ 95-116 AktG, die dem Aufsichtsrat gewidmet sind. Daneben kommt natürlich noch § 161 AktG zur Anwendung, der eine Erklärung zum Corporate Governance Kodex für börsennotierte Gesellschaften verlangt. Mit Aktienoptionsprogrammen schließlich beschäftigt sich § 192 Abs 2 Nr. 3 AktG, der zu diesem Zwecke eine bedingte Kapitalerhöhung zulässt. Der erforderliche Hauptverhandlungsbeschluss muss aber gem § 193 Abs 2 Nr. 4 AktG zusätzlich die Aufteilung der Bezugsrechte auf Mitglieder der Geschäftsführung und Arbeitnehmer, Erfolgsziele, Erwerbs- und Ausübungszeiträume,

sowie eine Wartezeit für die erstmalige Ausübung von mindestens zwei Jahren ausweisen. Weiters ist der Rückerwerb eigener Aktien zur Bedienung von Aktienoptionsprogrammen nach § 71 Abs 1 Nr. 8 AktG möglich. Die Nr. 2 (Belegschaftsaktien) kommt für Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates nicht zur Anwendung, da die Einbeziehung der Vorstandsmitglieder, weil nach Nr. 2 ein Hauptversammlungsbeschluss nicht erforderlich ist, zu einer letztlich unkontrollierten Selbstentlohnung unter Ausschaltung des Aufsichtsrats (§ 87 Abs. 1 Satz 1 AktG) führen könnte¹¹⁹.

Außerdem sind noch folgende Vorschriften des Handelsgesetzbuches einschlägig: § 285 Nr. 9 (Angaben zu Bezügen von Vorständen und Aufsichtsräten im Anhang zur Bilanz und zur Gewinn- und Verlustrechnung), § 289 Abs 2 Nr. 5 (Angaben zu den Grundzügen des Vergütungssystems im Lagebericht), sowie §§ 314 Abs 1 Nr. 6 und 315 Abs 2 Nr. 4, die entsprechende Angaben für den Konzernanhang und den Konzernlagebericht fordern.

Prägend für diese Normen waren insbesondere das Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen vom 3. August 2005 und das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung vom 18. Juni 2009. Ersteres hat § 286 S. 1 Nr. 9 a) HGB ebenso wie § 286 Abs. 4 HGB neugefasst. Weiters wurden § 286 Abs. 5 HGB und § 289 Abs. 2 Nr. 5 neu eingeführt. Entsprechende wurde auch § 314 Abs. 1 Nr. 6a) HGB geändert und dem Abs. 2 der S. 2, sowie dem § 315 Abs. 2 die Nr. 4 angefügt. Neu ist also, dass aktienbasierte Vergütungen nach Anzahl und Zeitwert anzugeben sind, ebenso wie etwaige spätere Wertveränderung, die auf einer Änderung der Ausübungsbedingungen beruht. Bei börsennotierten Aktiengesellschaften wird zusätzlich die Offenlegung der individuellen Vorstandsvergütung aufgeteilt nach erfolgsunabhängiger und erfolgsbezogener Vergütung, sowie nach Vergütung mit langfristiger Anreizwirkung verlangt. Außerdem sollen Zusagen für die Beendigung der Tätigkeit und von Dritten zugewendete Vergütungen offengelegt werden.

¹¹⁹ Oechsler, in: Goettel/Habersack (Hrsg.), Münchner Kommentar zum Aktiengesetz³ (2008), Bd. 1, § 71, Rn. 140.

Das VorstAG ändert diese Normen dahingehend, dass die Offenlegung explizit nach Leistungen, die für den Fall einer vorzeitigen Beendigung der Tätigkeit zugesagt worden sind, Leistungen die für den Fall der regulären Beendigung zugesagt worden sind, Änderungen dieser Zusagen und Leistung für frühere Vorstandsmitglieder, die im Laufe des Geschäftsjahres ihre Tätigkeit beendet haben, aufgegliedert wird.

Weiters hat das VorstAG auch das AktG an entscheidender Stelle ergänzt: In § 87 wurde die Aufzählung der vom Begriff der Gesamtbezüge umfassten Zahlungen um anreizorientierte Vergütungszusagen wie Aktienbezugsrechte erweitert. Die Vergütung der Vorstände soll nun nicht nur zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft in einem angemessenen Verhältnis stehen, sondern auch zu seinen Leistungen und der üblichen Vergütung. Sie soll weiters langfristige Verhaltensanreize zur nachhaltigen Unternehmensentwicklung setzen. § 116 nennt die Festsetzung einer unangemessenen Vorstandsvergütung als Beispiel für ein Schadensersatz auslösendes Verhalten des Aufsichtsrates. § 193 verlängert – im Sinne einer langfristigen Anreizwirkung – die Wartezeit für die erstmalige Ausübung von Bezugsrechten von zwei auf vier Jahre. § 107 schließlich legt eine „Cooling-Off“-Periode von drei Jahren für ehemalige Vorstandsmitglieder fest, die Mitglied des Prüfungsausschusses werden wollen. Des Weiteren wurde in § 107 Abs 3 S 2 AktG der Art 41 der Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen umgesetzt, der die Einsetzung eines Prüfungsausschusses für Unternehmen von öffentlichem Interesse verlangt.

4. Übereinstimmung mit den Kommissionsvorgaben

a) Empfehlung 2004/913/EG inklusive Ergänzung

Was die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung anbelangt, zeigt Deutschland große Bemühungen bei der Umsetzung.

Schon der DCGK neu empfiehlt die Offenlegung, zwar nicht in einem eigenen Vergütungsbericht, aber im Corporate Governance Bericht, in dem das Vergütungssystem verständlich dargestellt werden soll. Außerdem soll hier auch eine individuelle Offenlegung stattfinden, welche durch das VorstOG neu eingeführt wurde¹²⁰. Diese kann aber durch die Hauptversammlung mit einer Dreiviertelmehrheit verhindert werden, was aber m.E. insofern unproblematisch ist, da die Offenlegung ja gerade für die AktionärInnen und AnlegerInnen erfolgt oder erfolgen soll. Dies entspricht der gesetzlichen Lage nach §§ 285 Nr. 9, 289 Abs. 2 Nr. 5 HGB.

Der Kodex trennt, wie auch die gesetzlichen Vorschriften, nach fixen und variablen Vergütungsteilen und verlangt die Angemessenheit, die sich nach persönlicher Leistung, Unternehmensperformance und Üblichkeit richtet. Insbesondere auch die Nutzung der variablen Vergütung im Hinblick auf eine langfristig orientierte Unternehmensführung soll durch eine mehrjährige Bemessungsgrundlage und die Berücksichtigung positiver, wie negativer Entwicklungen umgesetzt werden. Dem trägt v.a. auch § 87 Abs. 2 AktG Rechnung, der sogar die Möglichkeit der nachträglichen Herabsetzung der Vergütung eröffnet, wenn eine Verschlechterung der Lage der Gesellschaft eintritt, die zur Unbilligkeit der Weitergewährung der Bezüge führt. Eine Verschlechterung der Lage liegt schon bei Entlassungen oder Lohnkürzungen vor, eine drohende Insolvenz ist nicht erforderlich¹²¹. Weiters sieht § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG sogar eine vierjährige Ausübungssperre vor, nicht nur die in der Ergänzung der Empfehlung genannte dreijährige. Die ursprüngliche Zweijahresfrist galt sowieso als zu kurz¹²². Der Kodex knüpft die Aktienoptionsprogramme auch an messbare Leistungskriterien. Er nennt diese „anspruchsvolle, relevante Vergleichsparameter“, gibt aber – ebenso wenig wie die Empfehlung – Beispiele oder Orientierungshilfen.

¹²⁰ Peltzer bedauert in seinem Aufsatz „Handlungsbedarf in Sachen Corporate Governance“ (s.o. Fn. 67) aus dem Jahre 2002 noch, dass im DCGK die individualisierte Offenlegung „leider nur unverbindliche Anregung“ geblieben ist (596).

¹²¹ Bosse, BB 2009, S. 1650 (1651).

¹²² Peltzer, NZG 2002, 10 (16).

Die an sich recht weitgehende Umsetzung endet aber an zwei relevanten Punkten.

Zunächst wird keine stärkere Einbindung der Hauptversammlung verlangt. Weder Kodex, noch Gesetz sehen einen eigenen Tagesordnungspunkt für die Vergütung der Vorstände vor. Im Gegenteil obliegt die Festlegung der Vergütung allein dem Aufsichtsrat, der lediglich die Hauptversammlung informieren soll. Eine Abstimmung ist nicht vorgesehen. Nur für die anreizorientierten Vergütungssysteme ist ein Hauptversammlungsbeschluss erforderlich, der nach § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG auch nähere inhaltliche Angaben zu enthalten hat. Außerdem wird die Einrichtung eines Vergütungsausschusses weder gesetzlich vorgegeben, noch durch den Kodex explizit empfohlen. Zwar besteht die Möglichkeit, jedoch erfolgt die Nennung nur unter anderen. Eine detaillierte Mandatsbeschreibung fehlt ebenso, wie Voraussetzungen zur Besetzung oder speziellen Anforderungen an das Mitgliederprofil. Da nicht einmal die Einsetzung eines Vergütungsausschusses empfohlen wird, kommen die Regelungen der Ergänzungsempfehlung, die detailliertere Vorgaben machen, als die Ausgangsempfehlung, erst recht nicht zum Tragen.

Die Leistungskriterien für die Aufsichtsratsvergütung sind ähnlich wie für den Vorstand. Auch sie sollen feste und erfolgsorientierte Vergütungen bekommen, wobei letztere auch auf den langfristigen Unternehmenserfolg bezogen sein sollen.

b) Empfehlung 2005/162/EG inklusive Ergänzung

Zwar empfehlen sowohl Gesetz (§ 107 Abs. 3 S. 1 AktG), als auch Kodex (Punkt 5.3.1) die Einsetzung von Ausschüssen um die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit zu steigern¹²³. Jedoch werden nur Prüfungs- und Nominierungsausschuss explizit erwähnt, der Vergütungsausschuss nur unter anderen „Sachthemen“ in Punkt 5.3.4. Da diese Regel auch eine „kann“- , keine „soll“-Regel ist, ist keine Be-

¹²³ Die Möglichkeit der Effizienzsteigerung wird teilweise auch kritisch gesehen, so etwa *Peltzer* (s.o. Fn. 67), S. 597, der empfiehlt, die Aufgabendelegation auf Ausschüsse maßvoll zu betreiben, um zu verhindern, dass sich Nicht-Ausschussmitglieder aus der Verantwortung stehlen.

gründung im Sinne des „comply-or-explain“ erforderlich, wenn ein solcher nicht eingesetzt wird.

Was die Selbstevaluation des Aufsichtsrates nach Punkt 8 der Empfehlung angeht, sagt der Kodex nur lapidar, dass der Aufsichtsrat regelmäßig die Effizienz seiner Tätigkeit überprüfen soll. In welcher Form und wie oft (einmal alle 10 Jahre wäre ja auch „regelmäßig“) dies stattfinden soll, wird ebenso wenig festgelegt, wie etwaige Offenlegungs- oder Informationspflichten über das Ergebnis.

Zu Größe und Mittelausstattung der Ausschüsse macht der DCGK neu keine Angaben. Eine ausführliche Mandatsbeschreibung enthält er nur für den durch die Richtlinie 2006/43/EG sowieso vorgeschriebenen Prüfungsausschuss. Das Mandat des Nominierungsausschusses ist mit Vorschlag von Kandidaten für die Wahlvorschläge des Aufsichtsrates denkbar knapp umschrieben, verglichen mit den ausführlichen Angaben, die sich im Anhang I zur Empfehlung finden. Außerdem gibt es nur für diesen einen Hinweis auf die Zusammensetzung: er soll nur mit Anteilseignern besetzt sein (5.3.3). Die Punkte Einrichtung und Zusammensetzung, Aufgaben und Arbeitsweise, die in genanntem Anhang für jeden der drei empfohlenen Ausschüsse extra und umfassend dargestellt werden, finden im DCGK neu somit praktisch keinen Niederschlag.

Was die Sitzungsteilnahme anbelangt, verlangt die Empfehlung umfassende Offenlegung, der DCKG neu beschränkt diese auf Teilnehmer, die an weniger als der Hälfte der Aufsichtsratssitzungen teilgenommen haben (5.4.7). Dies entspricht dem Zweck der Vorschrift, die sicherstellen soll, dass jede/r AufsichtsrätIn genug Zeit auf die Wahrnehmung ihrer/ seiner Aufgaben verwendet, um eine ordnungsgemäße Kontrolle zu gewährleisten.

Bezüglich des Profils von AufsichtsrätInnen entspricht die Umsetzung weitgehend den Vorgaben. Auch der DCGK neu verlangt für die Mitgliedschaft im Aufsichtsrat entsprechende Fachkenntnisse und Fähigkeiten. Für den Prüfungsausschuss empfiehlt er, dass der Vorsitzenden über besondere Kenntnisse der Rechnungslegung verfügen soll. Die Formulierungen sind sowohl in der Empfehlung, als

auch im Kodex recht allgemein gehalten, da das konkrete Profil von Unternehmen zu Unternehmen, von Branche zu Branche sehr unterschiedliche Ausprägungen haben kann und muss¹²⁴.

Die Definition der Unabhängigkeit des Punktes 5.4.2 Satz 2 des DCGK neu ist – abgesehen vom Bezug zum Mehrheitsaktionär, der hier fehlt, – die gleiche wie in Punkt 13.1 der Empfehlung. Jedoch werden darüber hinaus kaum weitergehende Kriterien, Leitlinien oder Anhaltspunkte festgelegt oder definiert, die als Orientierungshilfe dafür dienen können, was in Deutschland noch als unabhängig gilt und was nicht mehr. Die Empfehlung zählt in ihrem Anhang II umfangreiche Situationen und Konstellationen auf, die die Unabhängigkeit beeinträchtigen können. Sie stellt zwar selbst fest, dass dies – trotz der Missbrauchsgefahr¹²⁵ – immer eine Einzelfallentscheidung sein muss und hier inhaltliche Kriterien gegenüber formalen überwiegen sollen. Doch wäre es wünschenswert, bestimmte Umstände, die per se das Indiz der Abhängigkeit in sich bergen, auch im Kodex zu benennen, um eine gewisse Orientierung zu bieten. Der Anhang II der Kommissionsempfehlung gibt hier ja schon die Richtung vor. Ein die Unabhängigkeit beeinträchtigendes Kriterium wird allerdings vom DCGK explizit aufgenommen. In Punkt 5.4.4 wird für Vorstandsmitglieder eine Pause von zwei Jahren angeordnet, bevor sie in den Aufsichtsrat wechseln dürfen. Ausnahmen sind durch einen Aktionärsvorschlag, der 25 % der Stimmrechte repräsentieren muss, möglich. Diese bedürfen aber einer Begründung durch die Hauptversammlung. Die Vorschrift entspricht also nicht ganz der Empfehlung, die in ihrem Anhang II Nr. 1 a) eine fünfjährige Zwischenphase vorschlägt, sie verhindert aber immerhin einen direkten Wechsel. Ein solcher gilt als problematisch, da die betroffene Person dann in ihrer Funktion als Mitglied des Aufsichtsrates Entscheidungen der Unternehmensleitung kontrollieren und eventuell auch kritisieren muss, die sie in ihrer Funktion als Mitglied des Vorstandes selbst mitgetragen hat. Je länger die Periode zwischen Vorstands- und Aufsichtsrats-tätigkeit, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit, dass es hier noch

¹²⁴ Kort (s.o. Fn. 5), 143.

¹²⁵ Kort (s.o. Fn. 5), 143.

zu Überschneidungen kommt. Im Hinblick darauf, dass die Unternehmensführung auch langfristige Planungen für das Unternehmen treffen muss, scheint die fünfjährige Frist der Kommissionsempfehlung deutlich effektiver, als die doch recht kurze zweijährige Frist des DCGK neu. Für die kürzere Frist spricht allerdings das Argument, dass man auf diese Weise Erfahrungen und Fachwissen der Vorstände im Unternehmen halten kann¹²⁶. Ob dies erforderlich ist, scheint aber im Hinblick darauf, dass die Mitglieder des Aufsichtsrates ohnehin über entsprechendes Fachwissen verfügen sollen (Punkt 5.4.1), fraglich.

Immerhin empfiehlt der Kodex in Punkt 5.4.2 dass dem Aufsichtsrat nicht mehr als zwei ehemalige Vorstände angehören sollen. Die in der Kommissionsempfehlung angeregte Prüfung der Unabhängigkeit durch den Aufsichtsrat selbst und deren Offenlegung findet sich so im deutschen Kodex nicht wieder. Lediglich unter der Überschrift „Interessenkonflikte“ werden die Aufsichtsratsmitglieder etwaige Konflikte, v.a. aufgrund von Beratertätigkeiten oder Organfunktionen in anderen Unternehmen mit denen das betroffene in Geschäftsbeziehungen steht, offen zu legen. Die Bedeutung und Schlagkraft dieser Regelung zeigte sich jedoch im Urteil des BGH in der Rechtssache Kirch/ Deutsche Bank¹²⁷, in dem eine Entsprechenserklärung gem. § 161 AktG für unrichtig erklärt wurde, da über einen bestehenden Interessenkonflikt (hier eine Schadensersatzklage eines Dritten gegen die Gesellschaft, die auf einem Gesetzesverstoß des betroffenen Aufsichtsratsmitgliedes während seiner früheren Vorstandstätigkeit gestützt wurde) nicht hinreichend informiert wurde.

Die möglichen negativen Auswirkungen auf die Tätigkeit als AufsichtsrätIn durch mangelnde zeitliche Verfügbarkeit findet ihren Niederschlag in Punkt 5.4.5, der in seinem Satz 2 Vorständen empfiehlt, nicht mehr als drei weitere Aufsichtsratsmandate wahrzunehmen. Bereits aus § 100 Abs. 2 S. 1 Nr.1 AktG ergibt sich eine numerische Beschränkung auf zehn Aufsichtsratsmandate, wobei der Vorsitz

¹²⁶ Müller, Ausführungen anlässlich der 8.Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex, S.13; ebenso: DIHK, NZG 2009, 538 (539); Kort (s.o. Fn. 5), 146.

¹²⁷ BGH II ZR 185/07.

doppelt zählt (§ 100 Abs. 2 S. 3 AktG). Da die Kommissionsempfehlung in dieser Hinsicht nur die zeitliche Verfügbarkeit sichergestellt haben will, ohne eine genau Zahl anzugeben, wird hier voll entsprochen.

c) Richtlinie 2006/43/EG

Zwar wurde die Richtlinie in Art 107 Abs. 3 S. 2 AktG umgesetzt. Jedoch erwähnt sie nur die Möglichkeit der Einsetzung eines Prüfungsausschusses, macht aber keinerlei Angaben zu dessen Besetzung. Insbesondere dass mindestens ein Mitglied unabhängig sein und über besondere Expertise im Bereich der Rechnungslegung und/oder Abschlussprüfung verfügen muss, wird nicht erwähnt. Dies verlangt jedoch der DCGK neu¹²⁸, der vom Ausschussvorsitzenden besondere Kenntnisse und Erfahrungen verlangt, sowie dessen Unabhängigkeit. Eine solche zeichnet sich insbesondere auch dadurch aus, dass er in den letzten zwei Jahren nicht als Vorstand für das Unternehmen tätig war.

III. Österreich

1. Die Entwicklung der Corporate Governance Diskussion

Im Januar 2002 stellten *Weil, Gotshal & Manges LLP* in ihrer Comparative Study¹²⁹ fest, dass Österreich eines der beiden Länder der Europäischen Union ist, das (noch) keinen Corporate Governance Kodex hat. Zu diesem Zeitpunkt wurden jedoch schon erste Schritte in Richtung eines Österreichischen Corporate Governance Kodex unternommen. Auch in Österreich wurde die Entwicklung von privaten Initiativen eingeleitet. Die erste geht auf das Institut österreichischer Wirtschaftsprüfer (IWP) zurück, welches auf seiner jährlichen Fachtagung im Jahr 2002 in einem Arbeitskreis zum Thema „Corporate Governance und die Rolle des Wirtschaftsprüfers“ die Erarbeitung

¹²⁸ Habersack, AG 2008, 98 (103).

¹²⁹ S.o. Fn. 17, Annex IV, S. 7.

eines eigenen österreichischen Corporate Governance Kodex beschloss¹³⁰. Ein zweiter Vorschlag stammt von der österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (ÖVFA). Auch in Österreich setzte sich jedoch die Ansicht durch, dass ein einheitlicher Kodex besser sei, als zwei verschiedene¹³¹. So kam es zur Einrichtung des Arbeitskreises für Corporate Governance, der aus Vertretern des IWP, der ÖVFA, der EmittentInnen, der InvestorInnen, der Wiener Börse, der Sozialpartner und der Wissenschaft zusammengesetzt war¹³². Damit waren hier alle interessierten Kreise vertreten, was für die Akzeptanz des zu erarbeitenden Kodex von entscheidender Bedeutung ist (ebenso in Deutschland, s.o. II. 1.). Die Einbindung aller relevanten Gruppen durch Public-Posting-Perioden, diente v.a. aber auch der Transparenz, einem Grundprinzip dem der Kodex besonders verpflichtet ist¹³³. Der Arbeitskreis kam unter dem Vorsitz des vom Finanzminister eingesetzten Regierungsbeauftragten für den Kapitalmarkt, Herrn Dr. Richard Schenz, zusammen¹³⁴, für den die Erarbeitung eines österreichischen Corporate Governance Kodex Teil des Aktionsplanes zur Stärkung des österreichischen Kapitalmarktes darstellt¹³⁵. Der Arbeitskreis leitet seine Legitimation damit, anders als in Deutschland, wo direkt eine Regierungskommission eingesetzt wurde, indirekt von der Regierung ab.

Dieser Arbeitskreis veröffentlichte schließlich am 1. Oktober 2002 den ersten österreichischen Corporate Governance Kodex (ÖCGK). Er wurde mittlerweile viermal geändert, damit aktualisiert und neuen Erfordernissen und Gegebenheiten angepasst. Die aktuelle Fassung vom Jänner 2009 zielte v.a. auf eine stärkere Ausrichtung der Unter-

¹³⁰ *Haberer* (s.o. Fn. 14), S. 105.

¹³¹ *Eberhartinger*, (s.o. Fn. 102), S. 69.

¹³² *Hausmaninger/ Kletter/ Burger*: Corporate Governance (2003)¹, Einleitung, Rn. 72; <http://www.wienerborse.at/corporate/index.htm>, letzter Zugriff: 01.09.2009.

¹³³ *Hrebicek*, in: *Hrebicek/ Fichtinger* (s.o. Fn. 19), S. 120; *Eberhartinger/ Schenk*, in: *Hrebicek/ Fichtinger* (s.o. Fn. 19), S. 127, 129.

¹³⁴ *Eberhartinger*, (s.o. Fn. 102), S. 68.

¹³⁵ *Schenz*, in: *Hrebicek/ Fichtinger* (s.o. Fn. 19), Vorwort, S. 9.

nehmensführung auf Nachhaltigkeit und Langfristigkeit, eine effektive Unternehmenskontrolle und bessere Transparenz¹³⁶.

2. Der österreichische Corporate Governance Kodex (ÖCGK)

Obwohl die gegenständlichen Kommissionsempfehlungen bereits in den im Juni 2007 veröffentlichten ÖCGK eingearbeitet wurden¹³⁷, soll hier der aktuelle Kodex in der Fassung vom Jänner 2009 zugrunde gelegt werden, um auch die neuesten Entwicklungen mitverfolgen zu können.

Auch der ÖCGK spricht in seiner Präambel nicht nur, aber vornehmlich börsennotierte Aktiengesellschaften an, und zwar solche, die dem österreichischen Gesellschaftsrecht unterliegen. Ausländische EU- oder EWR-Gesellschaften sind aufgerufen, sich zu einem in diesem Wirtschaftsraum anerkannten Kodex, andere ausländische Gesellschaften zum österreichischen Kodex zu bekennen¹³⁸.

Die Regeln des ÖCGK lassen sich, wie im DCGK, in drei Kategorien gliedern: erstens die L-Regeln, welche zwingende gesetzliche Vorschriften wiedergeben (legal requirement), zweitens die C-Regeln, von welchen abgewichen werden darf, aber nur mit Begründung (comply or explain) und drittens die R-Regeln, von welchen auch ohne Begründung abgewichen werden darf (recommendation)¹³⁹. Wobei zu beachten ist, dass die Regeln, die im österreichischen Kodex als Empfehlung bezeichnet werden („recommendation“) im deutschen Kodex den Anregungen entsprechen, während die deutsche Empfehlung der österreichischen C-Regel gleichsteht.

a) Vorstandsvergütung

¹³⁶ Schenzl/Eberhartinger, ÖBA 2009, S. 333.

¹³⁷ ÖCGK, Fassung Juni 2007, Vorwort.

¹³⁸ ÖCGK, Fassung Jänner 2009, Präambel.

¹³⁹ ÖCGK (2009), Präambel.

Mit der Vorstandsvergütung befassen sich zunächst die Regeln 27 bis 31 des ÖCGK (neu).

Die C-Regel 27 verlangt, dass die Vergütung des Vorstandes, bestehend aus fixen und erfolgsabhängigen Bestandteilen, dem Aufgabenbereich, der Verantwortung, der Erreichung von Unternehmenszielen und der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens entsprechen soll. Bei den erfolgsabhängigen Bestandteilen soll insbesondere an langfristige und – neu – „nachhaltige“ Performancekriterien angeknüpft werden. Dies trägt dem Ziel der L-Regel 22 Rechnung, die verlangt, dass der Vorstand seine Beschlüsse frei von Eigeninteressen und Interessen bestimmender AktionärInnen trifft. Wenn die Vergütung, zumindest in Teilen, von Langfristigkeits- und Nachhaltigkeitskriterien abhängt, liegt ein kontinuierliches und langfristiges Unternehmenswachstum sowohl im Unternehmens-, als auch im Eigeninteresse des Vorstandes. Neu eingeführt wurde in die Regel 27 auch deren Anwendbarkeit auf Leistungen aus Anlass der Beendigung der Funktion.

Die C-Regel 28 widmet sich den Stock Option Plänen. Hier wird zum einen verlangt, dass diese auf festen Vergleichsparametern beruhen, die auch nachträglich nicht leichtfertig geändert werden sollen. Es werden Beispiele für solche Parameter genannt und jede Änderung ist veröffentlichungs- und begründungspflichtig. Es sollen Sperr- und Ausübungsfristen festgelegt werden und auch hier soll der Plan dem Ziel des langfristigen Unternehmenswachstums untergeordnet sein, wobei auch bisher schon Nachhaltigkeit gefordert war. Die genannten Pläne unterliegen dem Beschluss der Hauptversammlung.

Die L-Regel 29 gibt nur das Gesetz (§ 239 Abs 1 Z 5 UGB, siehe unten) in Kurzfassung wieder, während die C-Regel 30 ergänzend zu machende Angaben im Corporate Governance Bericht auflistet: Anknüpfungskriterien der Erfolgsbeteiligung und deren Änderung, das Verhältnis der fixen zu den erfolgsabhängigen Bestandteilen der Vorstandsvergütung, Grundsätze und Voraussetzungen der betrieblichen Altersversorgung für Vorstände, Grundsätze für Anwartschaften

und Ansprüche im Rahmen der Beendigung der Tätigkeit des Vorstandes und – neu – das bestehen einer D&O-Versicherung.

Die Regel 31, bisher nur „R“, jetzt „C“, verlangt schließlich, dass die Vorstandsvergütung individuell offengelegt wird und zwar sowohl die fixen, als auch die erfolgsabhängigen Bestandteile.

b) Aufgaben und Struktur von Aufsichtsräten

Die Regeln 32 bis 59 beschäftigen sich mit dem Aufsichtsrat.

Die L-Regel 32 betont gleich zu Beginn die Überwachungsfunktion des Aufsichtsrates gegenüber dem Vorstand¹⁴⁰.

Danach wird in der C-Regel 34, die sich mit der Geschäftsordnung befasst, die Forderung formuliert, in ihr sollen auch die Anzahl und Kompetenzen der eingerichteten Ausschüsse festgelegt werden, wobei diese Informationen ebenfalls im Corporate Governance Bericht zu veröffentlichen sind. Mit den Ausschüssen im Detail befassen sich dann die Regeln 39 bis 43 des ÖCGK. Die C-Regel 39 legt allgemein fest, dass Ausschüsse in Abhängigkeit von den spezifischen Gegebenheiten des jeweiligen Unternehmens gebildet werden sollen. Schließlich hängt der Sinn einer Ausschussgründung wesentlich von Größe und Struktur eines Unternehmens ab, sie ist kein Selbstzweck. Entscheidend ist, dass die Mitglieder fachlich qualifiziert sind. Die Ausschussvorsitzenden haben gegenüber dem Aufsichtsrat über ihre Tätigkeit zu berichten. Darüber hinaus soll dann auch der Aufsichtsrat insgesamt über die Tätigkeit seiner Ausschüsse, sowohl qualitativ, als auch quantitativ, sowie über deren Zusammensetzung im Corporate Governance Bericht Rechenschaft ablegen.

Außerdem sollen die Ausschussmitglieder mehrheitlich unabhängig sein, d.h. unabhängig von Vorstand und Gesellschaft, wie in C-Regel 53 S 1 nachzulesen ist. Unabhängigkeit liegt nach dieser Regel dann vor, wenn keine geschäftliche oder persönliche Beziehung zu Vorstand oder Gesellschaft besteht, die einen materiellen Interessenkonflikt begründen und somit das Verhalten der betroffenen Person

¹⁴⁰ Siehe bereits oben Kap. 2 II. 2.

beeinflussen kann. Jeder Aufsichtsrat soll Richtlinien zur Unabhängigkeit aufstellen, die die zitierte Generalklausel konkretisieren, und diese auch im Corporate Governance Bericht veröffentlichen. Der Anhang I zum ÖCGK gibt hierfür eine Orientierungshilfe und zählt sechs Kriterien auf, bei deren Vorliegen die Unabhängigkeit in Frage gestellt werden kann, u.a. soll der Aufsichtsrat innerhalb der letzten fünf Jahre nicht Vorstand oder leitender Angestellter desselben Unternehmens gewesen sein. Welche Mitglieder als unabhängig anzusehen sind, soll auch Eingang in den Corporate Governance Bericht finden.

Die verpflichtende Einrichtung des Prüfungsausschusses – unabhängig von der Größe des Aufsichtsrates – beschreibt die L-Regel 40. Zu seinen Aufgaben gehört die Überwachung der Rechnungslegung, des Abschlussprüfers und des Jahresabschlusses, dies auch im Konzern. Des Weiteren überwacht er auch interne Kontroll-, Revisions- und Risikomanagementsysteme. Um diese Aufgaben effektiv wahrnehmen zu können, soll ihm ein sogenannter Finanzexperte angehören, der über Kenntnisse und Erfahrungen nicht nur bezüglich des Unternehmens selbst, sondern auch im Finanz- und Rechnungswesen hat. Dabei dürfen weder dieser Finanzexperte, noch der Ausschussvorsitzende in den letzten drei Jahren Vorstandsmitglied, leitender Angestellter oder Abschlussprüfer gewesen sein. Der Unabhängigkeitsbegriff weicht hier also vom Vorschlag des Anhanges I ab, so dass ein Aufsichtsratsmitglied durchaus Vorsitzender oder Finanzexperte des Prüfungsausschusses sein kann, obwohl er nicht die Anforderungen der Unabhängig des Anhanges I erfüllt. Hierbei ist aber zu beachten, dass die Regel 53, sowie der Anhang I nur Richtlinien vorgeben, die von Unternehmen zu Unternehmen abweichend gehandhabt werden können.

Die C-Regel 41 empfiehlt die Einsetzung eines Nominierungsausschusses für die Nachfolgeplanung im Vorstand. Ergänzt wird diese durch die R-Regel 42, nach welcher die Vorschläge der Hauptversammlung unterbreitet werden sollen. Die C-Regel 38 fordert schon die Definition eines Anforderungsprofils, das sich an der Unterneh-

mensausrichtung und –lage orientieren soll, sowie die Festlegung eines Besetzungsverfahrens. Außerdem verweist sie im Hinblick auch die Qualifikationen auf die C-Regel 52, die sich mit den durch die Hauptversammlung an die Aufsichtsratsmitglieder zu stellenden Anforderungen befasst. Hier geht es insbesondere um die Ausgewogenheit der Zusammensetzung des Organs insgesamt, als auch um die Aus- und Weiterbildung der AufsichtsrätInnen bezüglich Aufbau und Aktivitäten des Unternehmens.

Schließlich schlägt die C-Regel 43 die Bildung eines Vergütungsausschusses vor, der gerade die in den Regeln 27 bis 31 dargelegten Fragen behandeln soll.

Die folgenden Regeln behandeln mögliche Interessenkonflikte und deren Handhabung. Zunächst sollen Vorstandsmitglieder (L-Regel 44) oder Organ(teil)e konkurrierender Unternehmen (C-Regel 45) nicht AufsichtsrätInnen werden. Tritt ein Interessenskonflikt auf, so ist er unverzüglich offen zu legen (C-Regel 46).

Die von der Hauptversammlung zu beschließende Vergütung des Aufsichtsrates soll sich, ebenso wie die des Vorstandes, an Verantwortung, Tätigkeit und Lage des Unternehmens orientieren (L-Regel 50). Weiters soll sie auch individuell im Corporate Governance Bericht offen gelegt werden. Für Aufsichtsräte sind explizit keine Stock Option Pläne vorgesehen. Sollen sie trotzdem eingeführt werden, obliegt die Aufstellung in allen Einzelheiten der Hauptversammlung (C-Regel 51).

Die Regeln 52 bis 58 schließlich widmen sich der Qualifikation, Zusammensetzung und Unabhängigkeit des Aufsichtsrates. Die C-Regel 52 fordert für den Aufsichtsrat (ebenso wie für den Vorstand) eine hinsichtlich der fachlichen und persönlichen Qualifikationen ausgewogene Zusammensetzung. Die Mitgliederzahl wird (ohne Arbeitnehmervertreter) auf zehn beschränkt. Außerdem sollen sich die AufsichtsrätInnen angemessen über das Unternehmen informieren, für das sie tätig sind. Die C-Regel 53 befasst sich mit der Unabhängigkeit der Aufsichtsräte, die für Nicht-Ausschussmitglieder in der gleichen Form und im gleichen Umfang gilt, wie für Ausschussmit-

glieder. Die C-Regel 54 geht auf die besondere Situation der Publikumsgesellschaft ein, von deren Leitbild auch das öAktG getragen ist¹⁴¹. Sie verlangt bei einem Streubesitz von 20 % ein, bei einem Streubesitz von 50 % mindestens zwei unabhängige Mitglieder, die nicht mehr als 10 % Beteiligung besitzen oder vertreten. Die C-Regel 55 bestimmt eine „Cool-off“-Periode von zwei Jahren bevor ein ehemaliger Vorstandsvorsitzender Aufsichtsratsvorsitzender werden kann. Die L-Regel 56 besagt, dass ein Mitglied des Aufsichtsrates nicht mehr als acht Mandate innehaben soll, wobei der Vorsitz doppelt gezählt wird, um so die nötige zeitliche Verfügbarkeit des einzelnen Mitgliedes zur effektiven Wahrnehmung seiner Aufgaben sicherzustellen. Dies wird ergänzt durch die C-Regel 57, die einem Vorstand nur vier zusätzliche konzernexterne Aufsichtsratsmandate erlaubt. Die genannten beiden Regeln spielen mit der C-Regel 36 zusammen, die eine Mindestfrequenz von Aufsichtsratssitzungen, nämlich mindestens vier im Jahr, sofern nicht mehr erforderlich ist, verlangt. Bei acht Aufsichtsratsmandaten sind das bereits 32 Sitzungen im Jahr, wobei auch eine entsprechende Vor- und Nachbereitung erforderlich ist. Die Beschränkung der Mandate ist also erforderlich, um die gebotene Sitzungshäufigkeit und in Folge dessen die effektive Überwachung der Vorstände zu gewährleisten. Um die Arbeitsbelastung der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder transparent zu gestalten, soll laut C-Regel 58, neben Vorsitzendem und stellvertretendem Vorsitzenden, zu jedem Aufsichtsrat die Erstbestellung, Ende der laufenden Funktionsperiode, andere Mandate und ähnliche Funktionen in in- und ausländischen Gesellschaften sowie das Fehlen bei mehr als der Hälfte der Sitzungen im Corporate-Governance Bericht veröffentlicht werden.

c) Corporate Governance Bericht

Unter der Überschrift „Transparenz und Prüfung – Transparenz der Corporate Governance“ fassen die L-Regel 60 und die C-Regel 61

¹⁴¹ Kalss (Fn 37), Rn. 3/ 13.

noch einmal zusammen, dass ein Corporate Governance Bericht zu erstellen ist und welche Inhalte er zu umfassen hat. Die Regel 61 verweist dabei auch auf den Anhang II des Kodex, der detailliert die im Bericht zu machenden Angaben aufzählt. Ergänzend empfiehlt R-Regel 62 dann die regelmäßige, mindestens alle drei Jahre stattfindende Überprüfung der Einhaltung aller R- und C-Regeln durch eine externe Institution, wobei auch das Ergebnis dieser Evaluation wieder Eingang in den Corporate Governance Bericht finden soll.

d) Abschlussprüfung

L-Regel 78, die, neben anderen, der Abschlussprüfung gewidmet ist, betont die Wichtigkeit der Unabhängigkeit des/der AbschlussprüferIn. Auch für ihn/sie wird hier eine „Cool-Off“-Periode von zwei Jahren eingeführt, bevor er/sie eine Organfunktion oder leitende Stellung in der von ihm/ihr geprüften Gesellschaft übernehmen kann.

3. Die gesetzlichen Vorschriften

Einschlägig sind hier die §§ 70-85 AktG, die sich mit dem Vorstand beschäftigen, die §§ 86-99 AktG die den Aufsichtsrat behandeln, sowie die §§ 100, 101, die für beide gelten. Darüber hinaus legt § 127 AktG i.V.m. §§ 222, 243b UGB die Pflicht zur Erstellung eines Corporate Governance Berichtes fest, die, wie oben bereits dargelegt, im ÖCGK inhaltlich erweitert und präzisiert wurde.

Bezüglich etwaiger Aktienoptionsprogramme ermöglicht § 159 Abs 2 Z 3 AktG eine bedingte Kapitalerhöhung. Voraussetzung ist aber ein Bericht des Vorstandes für die Hauptversammlung, der die Gestaltung der Grundsätze der Option, Anzahl und Aufteilung auf Arbeitnehmer, leitende Angestellte und Organmitglieder, wesentliche Bedingungen, Laufzeit und Ausübungsfenster, Übertragbarkeit und allfällige Behaltefristen darlegt. Bei Optionsprogrammen für den Vorstand erstattet der Aufsichtsrat den Bericht (§ 159 Abs 2 Z 3 Satz 3 AktG). Weiters ist nach § 65 Abs 1 Z 4 AktG der Rückerwerb eigener Aktien zur Bedienung von Aktienoptionsprogrammen möglich.

Weiters kommt § 239 UGB zur Anwendung. Dieser verlangt gem Abs 1 die Offenlegung von Aufwendungen für Abfertigungen und Pensionen, getrennt nach Vorständen, leitenden Angestellten und Arbeitnehmern (Z 3), der Bezüge der Vorstände und AufsichtsrätInnen (Z 4) und zwar die Gesamtbezüge für aktive (a) und frühere (b) Mitglieder der bezeichneten Organe und schließlich die Optionsprogramme (Z 5), gegliedert nach eingeräumten Optionen und deren Ausübungsbedingungen (a), ausgeübten Optionen (b) und Schätzwert der eingeräumten Optionen (c) im Anhang zum Jahresabschluss. Im Anhang zum Konzernabschluss sollen gem § 266 UGB ebenfalls die Aufwendungen für Abfertigungen und Pensionen (Z 6) und die Bezüge der Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates (Z 7) veröffentlicht werden.

Des Weiteren wurde in § 92 Abs 4a AktG der Art 41 der Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen umgesetzt, der die Einsetzung eines Prüfungsausschusses für Unternehmen von öffentlichem Interesse verlangt.

4. Übereinstimmung mit den Kommissionsvorgaben

a) Empfehlung 2004/913/EG inklusive Ergänzung

Die österreichischen Bestimmungen sind im Hinblick auf die Vergütung der Unternehmensleitung durchweg dem Ziel der Nachhaltigkeit verpflichtet¹⁴². Die Vergütung soll gem § 78 AktG angemessen sein und nach dem ÖCGK in fixe und variable Bestandteile gegliedert sein, wobei letztere zur langfristigen Unternehmensentwicklung Anreiz bieten sollen. Stock Option Pläne sollen an genau festgelegten Vergleichsparametern und Erfolgszielen orientiert sein und außerdem dem Beschluss der Hauptversammlung unterliegen. Außerdem soll die Vergütungsstruktur, sowie die individuelle Vergütung umfassend im Corporate Governance Bericht offengelegt werden, wobei

¹⁴² Schenz/ Eberhartinger, (s.o. Fn 136), 334.

der Kodex noch über die von Gesetzes wegen erforderlichen Informationen hinausgeht. Schließlich empfiehlt der ÖCGK ausdrücklich die Einrichtung eines Vergütungsausschusses, wenngleich dessen Mandat mit „Angelegenheiten der Vergütung der Vorstandsmitglieder“ und „Inhalt von Anstellungsverträgen mit Vorstandsmitgliedern“ noch recht unspezifisch beschrieben ist.

Die in der Ergänzungsempfehlung geforderten Höchstgrenzen und Rückstellungen wurden nicht übernommen.

Im Rahmen der aktienbezogenen Vergütung heißt es in Regel 28 nur ganz allgemein, dass Sperr- und Ausübungsfristen festzulegen sind. Die Kriterien für die Vergütung der Aufsichtsräte entsprechen in etwa denen der Vorstände, ebenso die Offenlegung. Für Aufsichtsräte sind aber Stock Option Pläne gar nicht vorgesehen, um einen Interessensgleichlauf zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, der ja im Widerspruch zur Aufgabe des letzteren steht, zu verhindern¹⁴³.

b) Empfehlung 2005/162/EG inklusive Ergänzung

Der ÖCGK empfiehlt die Bildung von Ausschüssen zur Steigerung der Effizienz und Behandlung komplexer Sachverhalte in Regel 39. Eine eigene Regel widmet sich dann jeweils dem Prüfungs-, dem Nominierungs- und dem Vergütungsausschuss, wobei ersterer gesetzlich vorgeschrieben ist (siehe unten c)). Die anderen beiden, sowie die Bildung von Ausschüssen allgemein, unterliegen C-Regeln, d.h. Abweichungen müssen begründet werden, wobei in dieser Begründung dann auch im Sinne der Empfehlung (7.1 2005/162/EG) darzulegen ist, wie ohne die Bildung eines Ausschusses etwaige Interessenskonflikte vermieden werden sollen.

Die Selbstevaluierung wird in Regel 36 Satz 4 festgelegt und soll jährlich stattfinden.

Zur Mittelausstattung und Zusammensetzung der Ausschüsse macht der ÖCGK keine Angaben, bezüglich der Größe empfiehlt er bei Vergütungs- und Nominierungsausschuss, diese mit nicht mehr als

¹⁴³ Schenz/ Eberhartinger (s.o. Fn 136), 334.

sechs Mitgliedern zu besetzen, was durchaus der Effektivität dient. Das Mandat der Ausschüsse ist – abgesehen von Prüfungsausschuss – recht knapp beschrieben: der Nominierungsausschuss soll Neubesetzungsvorschläge unterbreiten und sich mit der Nachfolgeplanung befassen. Der Vergütungsausschuss befasst sich mit der Vorstandsvergütung und den Anstellungsverträgen. Die zusätzlichen Anforderungen an den Vergütungsausschuss, die die Ergänzungsempfehlung gebracht hat, wurden nicht übernommen.

Was die Sitzungsteilnahme anbelangt, ist nur eine Offenlegung der Sitzungsfrequenz vorgesehen, jedoch keine Aufgliederung nach den einzelnen Mitgliedern.

Der Schärfung des Aufsichtsratsprofils dienen die Vorgaben in Regel 52, die Fachwissen, unternehmensbezogenes Wissen und eine ausgewogene Zusammensetzung des Aufsichtsrates verlangt. Die Unabhängigkeit wird entsprechend der Kommissionsempfehlung definiert und durch Leitlinien im Anhang I ergänzt, wie dies die Empfehlung auch in Punkt 13.2 vorsieht. Hier wird insbesondere auch die fünfjährige Cooling-Off Periode für den Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat übernommen. Außerdem soll der ehemalige Vorstandsvorsitzende erst nach zwei Jahren Aufsichtsratsvorsitzender werden und Vorsitzender des Prüfungsausschusses und Finanzexperte soll nicht werden, wer innerhalb der letzten drei Jahre Vorstandsmitglied war. Diese verschiedenen Fristen führen jedoch zu einer gewissen Verwirrung. So soll ein Vorstand nach einem Jahr etwa noch gar nicht in den Aufsichtsrat wechseln, tut er es aber doch, soll er zumindest nicht Aufsichtsratsvorsitzender oder Finanzexperte werden. Nach zwei Jahren kann er bereits erstere Position bekleiden, nach drei letztere und das obwohl er eigentlich noch gar nicht im Aufsichtsrat sitzen sollte. Nichtsdestotrotz ist das Bemühen, die Unabhängigkeit des Aufsichtsrates zu wahren, erkennbar.

Die Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder soll unabhängig sein und dies soll auch im Corporate Governance Bericht dargestellt werden.

Um die zeitliche Belastung der AufsichtsrätInnen einzudämmen, darf ein/e AufsichtsrätIn nicht mehr als acht Mandate innehaben, wobei

der Vorsitz doppelt zählt, und nicht mehr als vier, wenn er oder sie Vorstand einer konzernexternen Gesellschaft ist.

c) Richtlinie 2006/43/EG

Die Richtlinie, die die Einsetzung eines Prüfungsausschusses für Unternehmen im öffentlichen Interesse erforderlich macht, wurde in Österreich sehr weitgehend in Art 92 Abs 4a AktG umgesetzt. Hiernach ist ein Prüfungsausschuss verpflichtend in allen großen Kapitalgesellschaften nach § 221 Abs 3 UGB einzusetzen. Diesem muss mindestens ein sog. Finanzexperte angehören, also eine Person, die über das von der Richtlinie auch geforderte Fachwissen verfügt. Die Unabhängigkeit wird gesichert, indem Vorsitzender des Ausschusses nicht werden darf, wer innerhalb der letzten drei Jahre Vorstandsmitglied, leitender Angestellter oder Abschlussprüfer der Gesellschaft war.

Kapitel 4: Abweichungen und Übereinstimmungen – ein abschließender Vergleich

I. Vergütung der Unternehmensleitung

Was die Orientierung der Vergütung an der Nachhaltigkeit und Langfristigkeit der Unternehmensentwicklung anbelangt, ebenso wenn es um die Kriterien für Erfolg und Angemessenheit geht, bestehen zwischen Österreich und Deutschland vielleicht Unterschiede in den Begrifflichkeiten, nicht jedoch im Inhalt. Deutschland ist hier aber insofern strenger, als die Angemessenheit der Vergütung und deren Offenlegung nicht dem Kodex überlassen blieb, sondern vom Gesetzgeber geregelt wurde. In Deutschland ist somit schon „L-Regel“, was in Österreich noch C-Regel ist. Außerdem besteht in Deutschland bereits die Möglichkeit der nachträglichen Vergütungsherabsetzung (die Ergänzung zur Kommissionsempfehlung verlangt nur die Rückstellung variabler Vergütungskomponenten), welche das österreichische Aktiengesetz nicht vorsieht.

Im Gegenzug hat der ÖCGK dem von der Kommission geforderten Vergütungsausschuss schon einen eigenen Punkt eingeräumt, während er im DCGK nur unter ferner liefen auftaucht und die Behandlung der Vorstandsverträge und des Vergütungssystems vielmehr sogar ausdrücklich dem Aufsichtsratsplenum zugewiesen ist. Die kann – bei Einrichtung eines eigenen Ausschusses – sogar zu Problemen bei der Aufgabenabgrenzung führen¹⁴⁴. Fraglich ist aber, ob dieser überhaupt erforderlich ist. Die Offenlegung von Vorstandsgehältern dient zwar der Information der Anleger. Nichtsdestotrotz wird deren Anlageentscheidung hauptsächlich von anderen Kriterien wie Unternehmensperformance, Branchenentwicklung, persönlicher Einschätzung der Wirtschaftslage oder der künftigen Entwicklung

¹⁴⁴ Mutter, AG report 2008, R 402.

abhängen. Anders gesagt: Wenn ein Anleger ein Unternehmen für investitionswürdig hält, wird er investieren, auch wenn der Vorstand überbezahlt ist. Wobei die Schwelle der „Überbezahlung“ schon zur Angemessenheit überleitet. Trotz der Auflistung diverser Kriterien in den Gesetzen und Kodizes, kann die Ausfüllung dieser Begriffe zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen. Soll man z.B. einem Manager in wirtschaftlich schwierigen Zeiten weniger bezahlen (Kriterium der Unternehmenslage), oder gerade mehr, weil er vielleicht schwierigere Entscheidungen treffen muss (Kriterium der Verantwortung und der persönlichen Aufgaben)¹⁴⁵. Die gesetzgeberische Tätigkeit auf diesem Feld in Deutschland dient also wohl mehr dazu der Bevölkerung zu zeigen, dass Regierung und Parlament einigen Auswüchsen bei den Managergehältern entgegenzutreten wollen¹⁴⁶. Praktische Auswirkungen ergeben sich daraus kaum. Im Gegenteil kann eine Begrenzung der Vorstandsvergütung sogar ein Standortnachteil sein, wenn sie nur auf nationaler Ebene erfolgt. Die Spitzenmanager gehen im Zweifel dahin, wo ihnen für ihre – unbestreitbar anspruchsvolle Tätigkeit – das meiste gezahlt wird. Andererseits kann die Offenlegung auch eine „Erhöhungsspirale“¹⁴⁷ auslösen, d.h. der Vergleich mit den Vorständen anderer Unternehmen, der dann ermöglicht wird, führt eher dazu, dass die einzelnen Vorstandsmitglieder mehr verlangen¹⁴⁸.

II. Struktur und Aufgaben von Aufsichtsräten

1. Empfehlung 2005/162/EG inklusive Ergänzung

Der ÖCGK hat dem DCGK hier schon voraus, dass er dem Vergütungsausschuss, der in der Kommissionsempfehlung eine große Rolle spielt, überhaupt in einer eigenen C-Regel empfiehlt. Damit einher geht natürlich auch eine etwas umfangreichere Mandatsbeschreibung, was auch für den Nominierungsausschuss gilt. Weiters sind

¹⁴⁵ Gröhs/Havranek/Prändl, Aufsichtsrat aktuell 2009, S.8 (9); Mutter, AG report 2009, R 130.

¹⁴⁶ Bosse (s.o. Fn. 121), S. 1650.

¹⁴⁷ Noack, BB 2009, Heft 32, Vorwort.

¹⁴⁸ Rasinger, in: Hrebicek/Fichtinger (s.o. Fn. 19), S. 137; Eberhartinger/Schenz, in: Hrebicek/Fichtinger (s.o. Fn. 19), S. 144 gehen hingegen davon aus, dass es zu gar keinen Abweichungen kommt, weder nach oben, noch nach unten und der Informationswert insofern gering ist.

die österreichischen Vorgaben genauer im Hinblick auf die Selbstevaluierung des Aufsichtsrates, die nicht nur regelmäßig, sondern jährlich stattfinden soll, und die Größe der Ausschüsse, die auf maximal sechs Personen festgelegt ist.

Strenger ist die deutsche Regelung, was die Veröffentlichung der Sitzungsteilnahme anbelangt. Inwiefern dies aber im Hinblick auf die Informierung der Öffentlichkeit von Vorteil ist, ist fraglich, da die Teilnahmefrequenz an den Sitzungen schließlich nichts über die Qualität der Arbeit aussagt.

Das Profil der Aufsichtsräte ist im ÖCGK deutlich stärker an der Kommissionsempfehlung ausgerichtet. Sind die Regelungen zu Fachwissen und Kompetenz noch weitgehend identisch, so zeigen sich im Rahmen der Unabhängigkeit starke Unterschiede. Die Regelung in Österreich macht umfangreichere Vorgaben¹⁴⁹, so dass der weite Begriff der Unabhängigkeit – trotz gleicher Definition – leichter handhabbar wird. Auch die Cooling-Off Periode beim Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat ist im Anhang I zum ÖCGK genauso lange (fünf Jahre), wie dies die Kommissionsempfehlung vorsieht. Im DCGK ist sie mit zwei Jahren – und der Möglichkeit einer Ausnahme aufgrund begründetem Hauptversammlungsbeschluss – deutlich kürzer. Hier wird also der Erhaltung von Fachwissen im Unternehmen Vorrang vor der Unabhängigkeit eingeräumt. Eine Gemeinsamkeit findet sich jedoch bei der Definition des Begriffes der Unabhängigkeit dahingehend, dass in beiden Ländern nur die Unabhängigkeit von Vorstand und Gesellschaft, nicht auch wie von der Kommission gefordert, vom Mehrheitsaktionär¹⁵⁰ verlangt wird. Während der Problematik des Minderheitenschutzes im ÖCGK aber durch die C-Regel 54 Rechnung getragen wird, die verlangt, dass – je nach Größe und Streubesitz – ein bis zwei vom Mehrheitsaktionär unabhängige Vertreter ein Aufsichtsratsmandat erhalten sollen¹⁵¹, wird diese

¹⁴⁹ Birkner/ Inetas, Aufsichtsrat aktuell 2009, 4 (6); Habersack (s.o. Fn. 114), 105, geht aber davon aus, dass die Empfehlung, trotz mangelnder Bindungswirkung, aufgrund einer „gewissen normativen Wirkung“ zur Auslegung heranzuziehen ist, so dass man im Endeffekt zum gleichen Ergebnis kommen müsste.

¹⁵⁰ Habersack (s.o. Fn. 128), 105.

¹⁵¹ Schenzl/ Eberhartinger, (s.o. Fn. 136), S. 336; Schenzl/ Eberhartinger, ÖBA 2006, 168 (171).

Situation in Deutschland gar nicht als problematisch angesehen und folglich auch nicht extra geregelt. Man geht vielmehr davon aus, dass Großaktionäre nicht automatisch in Geschäftsbeziehungen mit Gesellschaft oder Vorstand stehen und damit die Unabhängigkeit nicht zwangsläufig gefährdet ist¹⁵².

Die Mandatsbegrenzung zur Verringerung der zeitlichen Belastung ist in Deutschland und Österreich nahezu gleich und setzt die Empfehlung voll um.

2. Richtlinie 2006/43/EG

Was den Prüfungsausschuss angeht, ist die Umsetzung in Österreich deutlich umfangreicher und strenger ausgefallen, als in Deutschland. Die Einsetzung eines solche ist nicht nur für börsennotierte Gesellschaften verpflichtend, auch die Besetzung mit einem Finanzexperten ist im Gesetz festgeschrieben¹⁵³. Was bisher schon Kodexempfehlung war, wurde nun ins Gesetz übernommen und erweitert. Dies ist sehr begrüßenswert, ist doch die Feststellung des Jahresabschlusses eine der wichtigsten Aufgaben des Aufsichtsrates¹⁵⁴. Mit keiner anderen Aufgabe verwirklicht der Aufsichtsrat seine ureigenste Funktion als Kontrollorgan¹⁵⁵ so wirksam, wie mit der Überwachung und -prüfung des Rechnungslegungsprozesses, des Risikomanagements und der Abschlussprüfung. Zwar wurden die Aufgaben des Aufsichtsrates hier nicht erweitert oder ergänzt¹⁵⁶, jedoch führt die Konkretisierung der Aufgabenstellung und die Spezialisierung in einem Ausschuss dazu, dass diese Aufsichtsratsfunktion besonders gründlich erfüllt wird¹⁵⁷ und neue Impulse erhält¹⁵⁸.

¹⁵² Kremer, in: *Ringleb/ Kremer/ Lutter/ v. Werder*, Deutscher Corporate Governance Kodex³ (2008), Rn.1038.

¹⁵³ *Gstraunthaler/ Mildner/ Steller*, *ecolex* 2006, 835 (836), *Schenz/ Eberhartinger*, (s.o. Fn. 151), 169.

¹⁵⁴ *Hausmaninger/ Kletter/ Burger* (s.o. Fn. 132), Regel 40, Rn. 7.

¹⁵⁵ S.o. Kap. 2 II. 2.

¹⁵⁶ Arbeitskreis Extern Unternehmensrechnung/ Arbeitskreis Externe und Interne Überwachung der Unternehmung, DB 2009, S. 1279 (1279).

¹⁵⁷ *Potyka/Weber*, *GesRZ* 2008, S. 190 (194); kritisch hierzu: *Peltzer*, *NZG* 2002, 593 (597).

¹⁵⁸ *AKEU/ AKEIÜ* (s.o. Fn. 118), S. 1279 (1280).

III. Zusammenfassung

Auf den Punkt gebracht kann man also sagen, dass in Deutschland das Problemfeld der Vorstandsvergütung schärfer angegangen und mit strengeren, v.a. auch gesetzlichen, nicht kodizierten Regelungen, umgesetzt wurde. Dabei bietet die Regelung in Corporate Governance Kodizes doch so viele Vorteile¹⁵⁹, v.a. im Hinblick auf ihre Flexibilität. Außerdem fördern sie eine stärkere Diskussion und Auseinandersetzung mit den Problemfeldern, da ja jedes Unternehmen für sich entscheiden muss, ob es der Empfehlung folgt, oder nicht. Und im Vergleich mit Konkurrenten schließlich kann dies auch ein hilfreicher Maßstab und Orientierungspunkt der interessierten Kreise sein. Die gesetzliche Regelung führt hier nur zu einer Nivellierung über alle Branchen hinweg, bietet höchstens einen Anreiz, Schlupflöcher zu finden¹⁶⁰ und stellt im Endeffekt sogar die Idee des Kodex als Zwischenform zwischen Gesetz und ungeregelter Wirtschaft in Frage¹⁶¹.

In Österreich hingegen setzt der Kodex (und nur dieser) stärker die Vorgaben der Kommissionsempfehlung im Hinblick auf die Struktur der Aufsichtsräte um. Letztere ist m.E. aber wichtiger im Hinblick auf die Ziele Anlegerschutz und Anlegervertrauen. Dem/ Der AnlegerIn ist in der Regel egal, wie viel der Vorstand verdient, solange das Unternehmen gut läuft. Für ihn ist entscheidend, dass die Kontrolle funktioniert und dies geschieht über die Struktur und Gestaltung der Aufsichtsräte. Diese müssen qualifiziert und unabhängig sein, um ihre Aufgabe wahrnehmen zu können. Und da die Vergütung der Vorstände durch den Aufsichtsrat festgelegt wird, ist das Problem der Aufsichtsratsstruktur ein vorgelagertes¹⁶². Wenn die Kontrolle funktioniert und der Aufsichtsrat in einer sinnvollen Struktur (z. B. auch

¹⁵⁹ *Weil, Gotshal & Manges LLP*, Comparative Study (s.o. Fn. 17), S.6; so kommt auch eine Umfrage unter Unternehmen, Investoren und Finanzanalysten zu dem Ergebnis, dass „die Befragungsteilnehmer starker auf die Sanktionen durch Kapitalmarktteilnehmer infolge erhöhter Transparenz (...) als auf weitere gesetzliche Interventionen (...)“ vertrauen, *Köhler/ Marten/ Schlereth*, DB, Beilage 06/2009, 157; s.a. *Schenz/ Eberhartinger* (s.o. Fn. 136), 338; s.a. *Schoenfeld*, (s.o. Fn. 65), 193, der die Schwerfälligkeit der gesetzgeberischen Tätigkeit im Vergleich mit der kodizierten betont.

¹⁶⁰ *Müller* (s.o. Fn. 126), S. 5.

¹⁶¹ *Müller* (s.o. Fn. 126), S. 8.

¹⁶² *Müller* (s.o. Fn. 126), S. 12.

durch Einrichtung eines Vergütungsausschusses) arbeitet, dann ist eine angemessene Vergütung ein Ergebnis, das von selbst eintritt.

Um den Bogen zum Ausgangspunkt zu schlagen, möchte soll zuletzt die Frage beantwortet werden, ob mit den Kodizes die Probleme gelöst worden sind, aufgrund derer die Corporate Governance Diskussion entstanden ist. Das Stichwort lautet hier „Prinzipal-Agent-Konflikt“. Seine Lösung erfolgt über die Kontrolle, nicht über die Vergütung¹⁶³. Die zeigt sich auch im Rahmen der Stock Option Pläne, mit denen sich die Kommissionsempfehlung ausführlich auseinandersetzt, ebenso wie Regelungen in Österreich und Deutschland. Hier wird versucht, durch die Beteiligung der Vorstände am Unternehmenserfolg den Prinipal-Agent-Konflikt abzuschwächen. Da der Vorstand aber Angestellter ist und früher oder später das Unternehmen wieder verlässt, lässt sich kein Gleichlauf erzeugen. Mit dem Resultat, dass gerade diese Form der Vergütung die Orientierung an kurzfristigen Erfolgen ausgelöst hat und nun dem Problem durch Haltefristen und Ausübungssperren entgegengewirkt werden muss. Für Aufsichtsräte schließt Österreich in seinem Kodex solche Stock Option Pläne gar ganz aus, um einen Interessengleichlauf zwischen Vorstand und Aufsichtsrat zu verhindern¹⁶⁴.

Eine zu hohe Vorstandsvergütung ist also mehr die Auswirkung des Prinzipal-Agent-Konfliktes durch mangelhafte oder ungenügende Kontrolle, als dessen Ursache. Wer die Vorstandsvergütung begrenzt, bekämpft nur die Symptome, wer aber bei der Kontrolle ansetzt, behandelt die Krankheit selbst¹⁶⁵. Die Umsetzung der Kommissionsempfehlungen zeigt auch im ÖCGK noch Lücken, aber sie ist auf dem richtigen Weg. Der deutsche Gesetzgeber hingegen versucht nur ein Tätigwerden zu demonstrieren, das aber auf diese Art und ohne weitere flankierende Maßnahmen nicht zur Lösung des Problems beitragen wird.

Ergänzend sei hier noch angefügt, dass in Österreich zum Jahreswechsel eine Kodex-Revision ansteht, deren Entwurf im Oktober diesen Jahres im Rahmen eines Public Posting zur Diskussion gestellt wurde. Hier soll im Bezug auf die Vorstandsvergütung nachgebessert und ein strengerer Maß-

¹⁶³ S.o. Kap. 1, II. 3. und Kap. 2, II. 2.

¹⁶⁴ *Schenzl Eberhartinger* (s.o. Fn. 136), 334.

¹⁶⁵ In diesem Sinne auch *Noack* (s.o. Fn 147): „Wenn sich am Ende ein professioneller Aufsichtsrat herausbildet, der (weil nicht andernorts Vorstand) unbefangen auch und gerade in Gehaltsfragen agiert, wäre schon viel gewonnen.“

stab angelegt werden. Insbesondere verlangt der Entwurf im Punkt 27, dass auch die persönliche Leistung des Vorstandes für seine Vergütung maßgebend sein soll, dass die variablen Vergütungsteile nicht zum Eingehen unangemessener Risiken verleiten sollen und Höchstgrenzen im Voraus festgelegt werden sollen. Punkt 28 ergänzt hierzu, dass eine nachträgliche Änderung der Erfolgsziele und Vergleichsparamater ausgeschlossen ist, nicht nur – wie bisher – zu vermeiden. Beide Punkte sind aber C-Regeln und Teil des Kodex, so dass trotz Verschärfung der Regelungen noch dem Prinzip der flexiblen Handhabung und Durchsetzung durch die Kräfte des Marktes verpflichtet bleibt, und nicht – wie Deutschland – gleich zu gesetzlichen Regelung greift.

Quellenangaben:

1. *Aicher, Josef*: Grundsätze und Ziele des Binnenmarktes, Grundlagen der Rechtsangleichung, Lehrgangsskript 2007
2. *Alpmann/ Brockhaus*: Fachlexikon Recht, Alpmann & Schmidt Juristische Lehrgänge und F.A. Brockhaus, 2004
3. Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung/ Arbeitskreis Externe und Interne Überwachung der Unternehmung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V., Köln: Anforderungen an die Überwachungsaufgaben von Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss nach § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG i.d.F. des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes, Der Betrieb 2009, Heft 24, S. 1279
4. *Berle, Adolf Augustus/ Means, Gardiner C.*: The Modern Corporation and Private Property, 2. Auflage, Transaction Publ., 1997
5. BGH II ZR 185/07
6. *Birkner, Albert/ Inetas, Hasan*: Neuer Corporate Governance Kodex, Aufsichtsrat aktuell 2009, Heft1, S. 4 ff.
7. *Bofinger, Peter*: Grundzüge der Volkswirtschaftslehre - Eine Einführung in die Wissenschaft der Märkte, 2. Auflage, Pearson Studium, 2007
8. *Bosse, Christian*: Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) – Überblick und Handlungsbedarf, BB 2009, Heft 32, S. 1650 ff.
9. *Büchele, Manfred/ Mildner, Thomas/ Murschitz, Katharina/ Roth, Günter H./ Wörle, Ulrike*: Corporate Governance in Deutschland und Österreich, Lit Verlag, 2006

10. *Claussen*, Carsten Peter/ *Bröcker*, Norbert: Der Corporate Governance-Kodex aus der Perspektive der kleinen und mittleren Börsen-AG, Der Betrieb 2002, Heft 23, S. 1199.
11. *Coase*, R.H.: The Nature of the Firm, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16 (Nov. 1937), pp. 386-405
12. Commission Staff Working Document: Report on the application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board, SEC (2007) 1021
13. Commission Staff Working Document: Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on director's remuneration, SEC (2007) 1022
14. Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 6. Juni 2008
15. Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 18. Juni 2009
16. DIHK: Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), BT-Dr 16/12278, NZG 2009, S.538
17. Empfehlung der Kommission zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften (2004/913/EG)
18. Empfehlung der Kommission zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/ Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/ Aufsichtsrates (205/162/EG)
19. *Frese*, Erich: Grundlagen der Organisation, Konzept – Prinzipien – Strukturen, 8. Auflage, Gabler-Verlag, 2000

20. *Gröhs, Bernhard/ Havranek, Christian/ Prändl, Felix*: Die Angemessenheit von Vorstandsvergütungen in der Finanzkrise, Aufsichtsrat aktuell 2009, Heft 1, S. 8
21. Grundsatzkommission Corporate Governance: Corporate Governance-Grundsätze („Code of Best Practice“) für börsennotierte Gesellschaften, DB 2000, Heft 5, S. 238
22. *Grunewald, Barbara*: Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, Verlag Mohr Siebeck, 2000
23. *Gstraunthaler, Thomas/ Mildner, Thomas/ Steller, Marcel*: Überlegungen zu den Änderungen des ÖCGK bezüglich des Aufsichtsrates, ecolex 2006, S. 835
24. *Haberer, Thomas*: Auswirkungen der internationalen Corporate Governance-Diskussion auf das österreichische Aktienrecht, Wien, 2001
25. *Habersack, Mathias*: Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss nach dem BilMoG, AG 2008, S. 98 ff.
26. *Haller, Axel*: Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance in Österreich, Linde Verlag, Wien, 2005
27. *Hausmaninger, Christian/ Kletter, Mark/ Burger, Ernst*: Der österreichische Corporate Governance Kodex, Kurzkommentar, 1. Auflage, Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien 2003
28. *Hecker, Andreas*: Die Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex im Überblick, BB 2009, Heft 32, S. 1654

29. *Hrebicek, Gerhard/ Fichtinger, Markus*: Handbuch Corporate Governance – Leitfaden und Praxisbeispiele für transparente Unternehmensführung und –überwachung, 1. Auflage, Aktienforum Eigenverlag, Wien 2003
30. *Huber, Peter M.*: Recht der europäischen Integration, 2. Auflage, Verlag Franz Vahlen München, 2002
31. *Hüffer, Uwe*: Aktiengesetz, 8. Auflage, Verlag C.H. Beck, München 2008
32. *Jensen, Michael C./ Meckling, William H.*: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, October 1976, Vol. 3, No. 4, pp. 304-360
33. *Kalss, Susanne/ Nowotny, Christian/ Schauer, Martin*: Österreichisches Gesellschaftsrecht – Systematische Darstellung sämtlicher Rechtsformen, Manz-sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien 2008
34. *Keasey, Kevin/ Thompson, Steve/ Wright, Mike*: Corporate Governance – Economic, Management, and Financial Issues; Oxford University Press, 1997
35. KG, Urt. v. 26.5.2008 – 23 U 88/07
36. Kodex-Report 2009 des Berlin Center of Corporate Governance, in: Der Betrieb 2009, Heft 14, S. 689
37. *Kort, Michael*: Corporate Governance-Fragen der Größe und Zusammensetzung des Aufsichtsrates bei AG, GmbH und SE, AG 2008, Heft 5, S. 137.
38. *Kropff, Bruno/ Semler, Johannes* (Hrsg.): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Verlag C.H. Beck/ Verlag Franz Vahlen, München; *Goette, Wulf/ Habersack, Mathias*, Band 1, 3. Auflage, 2008
39. *Mansfeld, Wolfgang*: Herstellung von Chancengleichheit für alle Anleger an allen Anlagemärkten, Kreditwesen, Ausgabe 10/ 2009, S. 29

40. Mitteilung der Kommission an den Rat und das Parlament: „Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union –Aktionsplan“, KOM (2003) 284 endgültig
41. Mitteilung der Kommission zur Begleitung der Empfehlung der Kommission zur Ergänzung der Empfehlung 2004/913/EG und 2005/162/EG zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften und der Empfehlung der Kommission zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor, KOM(2009)211 endgültig
42. *Müller*, Klaus-Peter (Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex): Ausführungen anlässlich der 8. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex am 19. Juni 2009 in Berlin
43. *Mutter*, Stefan: Neues Recht für Vorstandsgehälter?, AG report 2009, Heft 7, S. R 130.
44. *Mutter*, Stefan: Was sind die wesentlichen Vertragselemente? – Gedanken zu Ziffer 4.2.2 DCGK, AG report 2008, Heft 18, S. R 402.
45. *Noack*, Ulrich: Vorstandsvergütung – eine endlose Geschichte, BB 2009, Heft 32, Vorwort
46. *North*, Douglass C.: Economic Performance through Time, The American Economic Review, Vol. 84, No. 3 (June 1994), pp. 359-368
47. *OECD*: Principles of Corporate Governance, 2004
48. Österreichischer Corporate Governance Kodex in der Fassung vom Juni 2007
49. Österreichischer Corporate Governance Kodex in der Fassung vom Jänner 2009

50. *Peltzer, Martin/ v. Werder, Axel*: Der "German Code of Corporate Governance (GCCG)" des Berliner Initiativkreises, AG 2001, S. 1 ff
51. *Peltzer, Martin*: Corporate Governance Codices als zusätzliche Pflichtenbestimmung für den Aufsichtsrat, NZG 2002, Heft 1, S. 10
52. *Peltzer, Martin*: Handlungsbedarf in Sachen Corporate Governance, NZG 2002, Heft 13, S. 593
53. *Petersen, Thies*: Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle in Aktiengesellschaften, Peter Lang – Europäischer Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main, 2006
54. *Potyka, Matthias/ Weber, Martin*: Der Prüfungsausschuss nach dem URÄG 2008, GesRZ 2008, S. 190
55. *Richter, Rudolf/ Eirik Furubotn*: Neue Institutionenökonomik – Eine Einführung und kritische Würdigung, Verlag Mohr Siebeck, 1996
56. *Ringleb, Henrik-Michael/ Kremer, Thomas/ Lutter, Marcus/ v. Werder, Axel*: Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 1. Auflage, Verlag C.H. Beck, München, 2003
57. *Ringleb, Henrik-Michael/ Kremer, Thomas/ Lutter, Marcus/ v. Werder, Axel*: Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 3. Auflage, Verlag C.H. Beck, München, 2008
58. *Schenz, Richard/ Eberhartinger, Michael*: Der Österreichische Corporate Governance Kodex in der Fassung Jänner 2006, ÖBA 2006, S. 168
59. *Schenz, Richard/ Eberhartinger, Michael*: Der Österreichische Corporate Governance Kodex in der Fassung Jänner 2009, ÖBA 2009, S. 333

60. *Schewe*, Gerhard: Unternehmensverfassung – Corporate Governance im Spannungsfeld von Leitung, Kontrolle und Interessenvertretung, Springer-Verlag, Berlin/ Heidelberg 2005
61. *Schneider*, Uwe H.: Kapitalmarktorientierte Corporate Governance-Grundsätze, DB 2000, Heft 48, S. 2413
62. *Schneider*, Uwe H. / *Strenger*, Christian: Die „Corporate Governance-Grundsätze“ der Grundsatzkommission Corporate Governance (German Panel on Corporate Governance), AG 2000, S. 106 ff.
63. *Schoenfeld*, Hanns Martin: Überwachung von Kapitalgesellschaften in einer globalen Wirtschaft – Erfüllen Rechnungswesen und Corporate Governance diese Aufgabe? Eine kritische Analyse, RWZ 2008, Artikel-Nr. 57, S. 193 ff.
64. *Schulze*, Reiner/ *Zuleeg*, Manfred (Hrsg.): Europarecht – Handbuch für die deutsche Rechtspraxis, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2006
65. *Semler*, Johannes/ *Wagner*, Elisabeth: Deutscher Corporate Governance Kodex – Die Entsprechenserklärung und Fragen der gesellschaftsinternen Umsetzung, NZG 2003, Heft 12, S. 553 ff.
66. *Straube*, Manfred: Fachwörterbuch zum Handels- und Gesellschaftsrecht, Manz'sche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien 2005
67. *Vetter*, Eberhard: Der Tiger zeigt Zähne, NZG 2009, Heft 15, S. 561 ff.
68. *Weil*, *Gotshal & Manges LLP*: Comparative Study of corporate Governance codes relevant to the European Union and its member states, 2002

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AKEU	Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung
AKEIÜ	Arbeitskreis Externe und Interne Überwachung der Unternehmung
AktG	Aktiengesetz
Art.	Artikel
Bd.	Band
BGH	Bundesgerichtshof
BT-DR.	Bundestagsdrucksache
DB	Der Betrieb
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
dtAktG	deutsches Aktiengesetz
EG	Europäische Gemeinschaft/ Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
Erwg.	Erwägungsgrund
EU	Europäische Union/ Vertrag über die Europäische Union
Evtl.	eventuell
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
f.	folgende
ff.	folgende
Fn.	Fußnote
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch

IWP	Institut österreichischer Wirtschaftsprüfer
Kap.	Kapitel
KG	Kammergericht
m.E.	meines Erachtens
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
öAktG	österreichisches Aktiengesetz
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
ÖVFA	Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
Rn.	Randnummer
RWZ	Recht und Rechnungswesen
S.	Seite/ Satz
SE	Societas Europea
s.o.	siehe oben
sog.	sogenannt
s.u.	siehe unten
UGB	Unternehmensgesetzbuch
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
VorstOG	Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen
Z	Ziffer