

**Der Aufsichtsrat - nützlich,  
schädlich, überflüssig?**

Theodor Baums

Arbeitspapier 7/94

## **Der Aufsichtsrat - nützlich, schädlich, überflüssig?\***

Prof. Dr. Theodor Baums

### **A. Der Aufsichtsrat im System der Managementkontrolle**

1. Agency-Kosten und kollektives Handeln
2. Managementfehler und Kontrollmechanismen

### **B. Strukturelle Probleme und Systembrüche**

1. "Kontrolle der Kontrolleure"
2. Organtheorie und Koalitionsmodell
3. Mitbestimmung

### **C. Board-System und Audit Committees**

1. Grundzüge
2. Systemvergleich

### **D. Reform des Aufsichtsrats?**

1. Selbstregulierung oder Eingreifen des Gesetzgebers?
2. Aktuelle Reformvorschläge und -vorhaben

## DER AUFSICHTSRAT - NÜTZLICH, SCHÄDLICH, ÜBERFLÜSSIG?

### A. Der Aufsichtsrat im System der Managementkontrolle

#### 1. *Agency-Kosten und kollektives Handeln*

Lassen Sie mich mit einigen ökonomischen und historischen Bemerkungen **zur Funktion** des Aufsichtsrates beginnen.

Die Aktiengesellschaft ist eine Erfindung der durch Arbeitsteilung, Spezialisierung und **Risikoaufteilung** geprägten Neuzeit. Charakteristisch sind zwei Prinzipien:

Erstens, in der Aktiengesellschaft wird die einheitliche Unternehmerfunktion aufgespalten in die Aufgaben des angestellten professionellen Managers oder Vorstands einerseits und in die Rolle des Eigenkapitalgebers andererseits.

Zweitens, das vom Unternehmer zu tragende Residualrisiko ist durch die Haftungsbeschränkung begrenzt und wird typischerweise auf viele Eigenkapitalgeber verteilt.

So vorteilhaft die Verwirklichung beider Prinzipien sein mag: Sie bringt zwei spezifische Probleme mit sich. In der Terminologie der modernen Mikroökonomie werden sie mit den Stichworten "**principal-agent**"-Beziehung<sup>1</sup> und "collective action-Problem"<sup>2</sup> bezeichnet.

Das Stichwort "**principal-agent**"-Beziehung weist auf folgendes hin: Die Aufspaltung der Unternehmerfunktion führt zu besonderen Kosten, nämlich den Kosten der Überwachung des angestellten Managements und dem verbleibenden, durch Überwachung nicht auszuschaltenden Restrisiko von Fehlern des Managements.

Der zweite Problemkreis, der mit dem Stichwort "collective **action-Problem**" bezeichnet wird, bezieht sich demgegenüber darauf, daß in der Aktiengesellschaft auch die Eigenkapitalgeberfunktion selbst typischerweise auf verschiedene Anteilseigner aufgeteilt ist. Daraus entstehen nicht nur weitere Kosten der Koordination der Anteilseigner untereinander. Sondern daraus resultiert auch das für die Publikumsgesellschaft charakteristische Versagen der Managementkontrolle seitens der Eigenkapitalgeber? Der **erforderli-**

che Aufwand für die Informationsbeschaffung, Koordination mit anderen Anteilseignern, Kontrollmaßnahmen usw. ist für den einzelnen Anteilseigner mit einer kleinen Kapitalbeteiligung prohibitiv hoch. Außerdem verteilt sich ein etwaiger Erfolg seiner Bemühungen auf alle Aktionäre, auch auf diejenigen, die sich passiv verhalten. Also ist passives Verhalten ökonomisch rational; eine durchgreifende Managementkontrolle durch die Anteilseigner findet nicht statt.

Praxis und Gesetzgebung haben auf die angedeuteten Probleme bekanntlich mit verschiedenen Vorkehrungen reagiert. Der Aufsichtsrat ist, zumindest in seiner ursprünglichen historischen **Bedeutung**<sup>4</sup>, nichts anderes als eine solche institutionelle Einrichtung zur Überwachung des Managements im Interesse der Eigenkapitalgeber, oder, in der Sprache der Mikroökonomie, zur Verminderung der mit der arbeitsteiligen Organisation der Aktiengesellschaft verbundenen agency-Kosten.

## 2. *Managementfehler und Kontrollmechanismen*

Damit ist die wichtigste Funktion des Aufsichtsrates bezeichnet. Aber ist er hierfür auch geeignet, oder gibt es bessere Alternativen? Erwarten Sie von mir an dieser Stelle keine Aussage über die Kontrolleffizienz unserer Aufsichtsrate, da auch die Ökonomen sich erst in neuester Zeit mit dieser Frage zu beschäftigen **beginnen**<sup>5</sup>. Ich beschränke mich im folgenden auf einen kurzen Überblick über die verschiedenartigen **Managementfehler**, mit denen zu rechnen ist, und eine bloße Aufzählung der Mechanismen, die zur Ausschaltung oder Beherrschung dieser Fehler entwickelt worden **sind**<sup>6</sup>. Natürlich sollte die folgende Aneinanderreihung denkbarer Managementfehler nicht den Eindruck erwecken, als stelle solches Fehlverhalten den Regelfall dar. Und auch die gewählten Beispiele haben allenfalls **zufällig** Ähnlichkeit mit tatsächlichen Begebenheiten.

a) Mit welchen Managementfehlern haben wir zu rechnen, wenn eine effektive Kontrolle oder sonstige Mechanismen fehlen, um solche Fehler möglichst auszuschalten? Lassen Sie mich vier Fallgruppen bilden’.

Erstens, wenn positive oder negative Anreize fehlen, besteht **kein Anlaß zu besonderer Leistung**. Der Vorstand eines diversifizierten Großunternehmens mag getrost eine technologische Entwicklung verschlafen, wenn er Verluste ausgleichen kann, und andere Kontrollmechanismen als der Produktmarkt versagen.

Zweitens sind geeignete Vorkehrungen dagegen vorzusehen bzw. die erforderlichen Maßnahmen zu treffen, wenn sich der angestellte Manager für die ihm gestellte Aufgabe als schlicht **ungeeignet** erweist **oder unfähig** ist. Z. B. versteht der Vorstand die gewählte Absicherungsstrategie mit derivativen Finanzinstrumenten nicht, entläßt die Händler, die dieses Modell entwickelt haben, und verwandelt Buchverluste in echte Verluste.

- Drittens muß **strafrechtlich relevantem oder sonst treuwidrigem Verhalten** vorgebeugt werden. Der Vorstandsvorsitzende eines Unternehmens läßt sich sein Feriendomizil von Firmenmitarbeitern ausbauen. Oder ein Vorstandsmitglied veranlaßt Angestellte, mit dem ihm gehörenden Unternehmen für die Gesellschaft nachteilige Verträge zu schließen. Ein anderes Vorstandsmitglied nutzt Geschäftschancen der Gesellschaft zum eigenen Vorteil aus. Und pflichtwidrig ist schließlich auch der sogenannte "Konsum am Arbeitsplatz": Das unzureichend kontrollierte Management verwendet im Übermaß Gelder für aufwendige Verwaltungsgebäude oder vermehrt das persönliche Ansehen durch üppige Spenden für sportliche oder künstlerische Zwecke.

Viertens schließlich darf einem Angestellten und so auch dem Management nicht möglich sein, sich selbst **vor Kontrolle abzuschotten**. Das ist z. B. der Fall, wenn Vorstände sich gegenseitig durch Vorschaltgesellschaften oder andere Maßnahmen gegen unerwünschte Übernahmen und damit vor der Kontrolle durch den Kapitalmarkt schützen können. Oder der Vorstand eines mit einer prall gefüllten Kasse ausgestatteten Industrieunternehmens kauft ein Konglomerat von Unternehmen zusammen, statt sich auf das von ihm beherrschte "core business" zu beschränken\*. Oder der Vorstand verlagert wesentliche Unternehmensteile in eine Tochter, so daß Kontroll- und Mitwirkungsrechte der Aktionäre mediatisiert werden<sup>9</sup>. Die Schwierigkeit liegt bei derartigen Entscheidungen und Maßnahmen freilich häufig darin, daß sie aus anderen Gründen durchaus wirtschaftlich Sinn machen können.

- b) Es gibt eine Reihe - **marktlicher** wie institutioneller - Mechanismen, die derartiges Fehlverhalten tunlichst ausschließen sollen.

Zu den **institutionellen Kontrollmechanismen** gehören insbesondere:

die Überwachung durch Aufsichtsrat und Abschlußprüfer;

straf- und haftungsrechtliche Verantwortlichkeit der Vorstände;

sonstige gesetzliche Vorkehrungen wie z. B. das Erfordernis der Zustimmung der Hauptversammlung bei bestimmten grundlegenden Entscheidungen.

Zu den *marktlichen Kontrollmechanismen* gehören:

der Wettbewerb auf dem Produktmarkt;

der Wettbewerb auf dem Managermarkt;

die Kontrolle durch die Fremdkapitalgeber (Banken);

der "Markt für Unternehmenskontrolle" mit der Drohung einer (feindlichen) Übernahme, wenn der Wert des Unternehmens und damit der Aktienkurs infolge von Managementversagen sinkt und infolgedessen eine Übernahme durch einen potentiellen Aufkäufer in Betracht kommt.

Es ist an dieser Stelle nicht möglich, die Funktionen und die Effizienz dieser verschiedenen Kontrollmechanismen im einzelnen zu analysieren und sie untereinander zu vergleichen". Auch ohne dies liegt auf der Hand, daß dem Aufsichtsrat im System der Managementkontrolle eine wesentliche, wenn nicht die zentrale Rolle zukommt. Und ferner ist für unsere folgenden Überlegungen folgendes festzuhalten: Dem Aufsichtsrat als institutionellem Kontrollinstrument obliegt die umfassende Verpflichtung, sämtliche, nicht nur einzelne der oben aufgelisteten Managementfehler tunlichst auszuschalten.

## **B. Strukturelle Probleme und Systembrüche**

Die Überwachung des Vorstands ist sicherlich die primäre und zentrale Aufgabe des Aufsichtsrats. Daneben werden weitere Funktionen benannt, die ich - bis auf die Beteiligung der Arbeitnehmervertreter' <sup>1</sup> - hier außer Betracht lasse. Solche weiteren Funktionen des Aufsichtsrates werden vor allem in folgendem gesehen: Der Aufsichtsrat soll durch seine personelle Besetzung für eine möglichst qualifizierte Information und Beratung der Unternehmensleitung sorgen und verschiedenartige Interessen zu Gehör bringen; die Vergabe von Aufsichtsratspositionen z. B. an Kreditgeber oder Lieferanten führe zu einer wechselseitig vorteilhaften Bindung von Unternehmen und Geschäftspartner; durch die Auswahl von Aufsichtsratsmitgliedern mit einer hohen **Repu-**

**tation** signalisiere die Gesellschaft eigene Vertrauenswürdigkeit u.a.m. Ich beschränke mich im folgenden vollständig auf die Kontrollfunktion des Aufsichtsrats und ihre Beeinträchtigung vor allem durch Entwicklungen und Vorgaben des geltenden Rechts.

### 1. **“Kontrolle der Kontrolleure”**

Nach der oben dargestellten theoretischen Konzeption soll der Aufsichtsrat dazu dienen, die infolge des Auseinanderfallens von Eigenkapitalgeber- und Managerfunktion entstehenden Kosten zu reduzieren und das Defizit an Managementkontrolle vor allem in der Publikumsgesellschaft auszugleichen. Damit stellt sich sofort die Frage des “Quis custodiet ipsos **custodes?**”<sup>12</sup>. Mit der “Kontrolle der Kontrolleure” oder, anders gewendet, der Verantwortlichkeit der Aufsichtsratsrate ist es freilich gegenwärtig offenbar nicht in jeder Hinsicht zum Besten bestellt.

Zu den **Regulierungsmängeln** in diesem Bereich darf man zählen, daß die Berichts- und Rechenschaftspflicht des Aufsichtsrats gegenüber der Hauptversammlung (vgl. §§ 171 Absatz 2, 314 Abs. 2 AktG) recht eng gefaßt ist und jedenfalls in der Praxis zu einer nichtssagenden Formalie erstarrt zu sein scheint<sup>13</sup>. Eine Auskunftspflicht des Aufsichtsrats gegenüber der Hauptversammlung (§ 131 AktG) in den zu den Aufgaben des Aufsichtsrates gehörenden Angelegenheiten ist bisher nicht vorgesehen. **Man** mag ferner bezweifeln, ob nicht, statt des Aufsichtsrats, die Hauptversammlung Verträgen mit einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern zustimmen **sollte**<sup>14</sup> oder, wohl eher, nicht wenigstens der Hauptversammlung über solche Verträge berichtet werden **sollte**<sup>15</sup>. Es sollte ferner, wie die Erfahrung gezeigt hat, über eine verbesserte Transparenz von Geschäftsbeziehungen zwischen dem Unternehmen eines Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieds einerseits und der betreffenden Aktiengesellschaft nachgedacht werden<sup>16</sup>. Tätigkeiten in anderen Aufsichtsräten oder Vorständen sollten zumindest im Wahlvorschlag (§ 124 Absatz 3 Satz 3 AktG)<sup>17</sup> und auch im Bilanzanhang offengelegt werden.

Zum Thema “Kontrolle der Kontrolleure” gehören insbesondere auch positive und negative Anreize durch eine **angemessene**<sup>18</sup>, möglichst **erfolgsorientierte**<sup>19</sup> Vergütung und durch Haftung. Dabei ist zu erwägen, anders als bisher die von den Organmitgliedern bezogenen Vergütungen im Bilanzanhang pro Kopf aufzuschlüsseln und nicht nur pauschal für das Organ Aufsichtsrat oder den Vorstand insgesamt anzugeben<sup>20</sup>. Nach geltendem Recht ist auch die Haftung der Aufsichtsratsmitglieder praktisch nicht **existent**<sup>21</sup>. Bekanntlich ist es nach einem Wort von **Abs** einfacher, eine Sau am eingeseiften Schwanz festzuhalten, als ein Aufsichtsratsmitglied haftbar zu machen. Ein **Ersatz-**

**anspruch** gegen ein Aufsichtsratsmitglied kann derzeit entweder nur vom Vorstand bzw. Konkursverwalter oder aufgrund eines Mehrheitsbeschlusses der Hauptversammlung geltend gemacht werden oder wenn es eine Minderheit verlangt, die mindestens 10 % des Grundkapitals repräsentiert (§ 147 Absatz 1 AktG). Wenn man realistischerweise davon ausgeht, daß in einer Publikumsgesellschaft mit Streubesitz Vorstand und Depotinstitute kaum zu diesem Mittel greifen werden, dann wird die Inanspruchnahme des Aufsichtsratsmitglieds regelmäßig an dieser **10-%-Hürde** scheitern. Im Fall der Daimler-Benz AG etwa bedeutet dieses Erfordernis ja praktisch, daß bei einem Grundkapital von rund 2,3 Mrd. sich Aktionäre mit einem Anteilsbesitz von nominal 230 Millionen zusammenschließen müßten. Hier ist m. E. eine deutliche Absenkung dieses Schwellenwertes zu **befürworten**<sup>22</sup>.

## 2. *Organtheorie und Koalitionsmodell*

Die Fragen nach dem Ziel der Überwachungstätigkeit des Aufsichtsrats und seiner Verantwortlichkeit hierfür reichen freilich tiefer. In dem eingangs skizzierten, vom kapitalmarktorientierten angelsächsischen Rechtsdenken bevorzugten Unternehmensmodell kommt den Aktionären als den Anteilseignern die dominante Rolle zu. Danach hat der Aufsichtsrat als "Mandatar" nur die Aufgabe, die infolge der Zerfällung der **Unternehmerfunktion** in Anteilseigner- und Managerfunktion entstehenden "agency-Kosten" zu vermeiden oder zu vermindern. Im Idealfall konvergiert in diesem Modell das **Managementverhalten** mit dem Interesse der Anteilseigner an der Anteilswertmaximierung; auf dieses Ziel sind die Tätigkeit des Vorstands und demzufolge auch die Überwachungstätigkeit des Aufsichtsrats ausgerichtet. Dies entspricht, historisch gesehen, auch der ursprünglichen Auffassung in Deutschland: Der Vorstand der Aktiengesellschaft ist im 19. Jhdt. noch "Mandatar", Beauftragter der **Aktionärsgesamtheit**<sup>23</sup>; der Aufsichtsrat nichts weiter als ein "**Gesellschaftsausschuß**"<sup>24</sup>.

Durchgesetzt hat sich in Deutschland im Verlauf einer höchst interessanten Entwicklung, die ich an dieser Stelle nicht nachzeichnen kann, freilich ein anderes Unternehmensmodell, das ich als "Koalitionsmodell" bezeichnen mochte. Danach stellt das Unternehmen eine Koalition unterschiedlichster Interessenten dar (wie Aktionäre, Mitarbeiter, Lieferanten und Kunden, Fremdkapitalgeber). Der Vorstand ist nicht nur den Aktionären verpflichtet und hat nicht ausschließlich ihren Anteilswert, den **share value**, zu maximieren, sondern er ist - ebenso wie der Aufsichtsrat - dem "**Unternehmensinteresse**" verpflichtet<sup>25</sup>. Diese gewandelte Auffassung von der Stellung der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat kommt u. a. auch darin zum Ausdruck, daß sie von der



herrschenden Doktrin nicht als Angestellte oder als Auftragnehmer mit speziellen gesetzlich ausgeprägten Pflichten angesehen werden, sondern als Unternehmens "*organe*" mit jeweils eigenem, selbständigem Wirkungskreis. Die Debatte um das Für und Wider eines solchen Unternehmensmodells kann hier nicht aufgegriffen werden<sup>26</sup>. Zweifellos beläßt aber ein solches Unternehmensmodell mit einem durchaus vagen **Unternehmensinteresse** als Verhaltensmaxime der Unternehmensverwaltung einen erheblichen Frei- raum und schränkt damit sowohl die Kontrollmöglichkeiten des Aufsichtsrats wie die Beurteilung der Kontrolleffizienz des Aufsichtsrats selbst entscheidend ein. Wer den *share value*, die Anteilswertmaximierung, zur ausschließlichen Richtschnur **unternehmerischen** Verhaltens machen und damit auch ins Zentrum der Bemühungen des Aufsichtsrats stellen will, muß sich mit der geltenden deutschen Unternehmensverfassung auseinandersetzen.

### 3. *Mitbestimmung*

Mit diesen Hinweisen ist bereits das Mitbestimmungsthema angesprochen. Nachdem die Praxis sich auch mit der sog. paritätischen Mitbestimmung inzwischen weitgehend abgefunden und arrangiert zu haben scheint, wird neuerdings die Kritik in der wissenschaftlichen Literatur wieder lauter<sup>27</sup>, und zwar gerade im Hinblick auf die durch die Mitbestimmung faktisch reduzierte Bedeutung und Effektivität des Aufsichtsrates. Be- klagt werden die Bürokratisierung und Politisierung der Entscheidungsprozesse, der Verlust an Qualität der Diskussion, die Inkompetenz der Arbeitnehmervertreter vor al- lem in Investitions- und Strategiefragen und die Neigung des Vorstands, sensitive In- formationen zurückzuhalten. In dem Umfang, in dem dies zutrifft, wäre die Mitbe- stimmung teuer bezahlt. *Zu* einer grundlegenden Änderung wird sich der Gesetzgeber freilich nicht entschließen, solange wir nicht über verlässliche, **ökonomisch** fundierte Aussagen zu den Wirkungen der Mitbestimmung verfügen und kein Konzept entwickelt ist, das den berechtigten Anliegen des Mitbestimmungsgedankens in anderer Weise wirksam zur Geltung zu verhelfen vermag. Bis dahin wird sich die Form der mitbe- stimmten Unternehmung als einer unter mehreren Faktoren im Wettbewerb der Regel- systeme zu bewähren haben<sup>28</sup>.

### C. **Board-System und Audit Committees**

Damit mochte ich Ihren Blick auf das Gegenmodell lenken, das uns im angelsächsischen Rechtskreis **entgegentritt**<sup>29</sup>. Wird es sich im Verlauf der Evolution, im Wettbewerb der

Systeme, als das überlegenere Modell herausstellen, und welche Vorzüge dieses Systems ließen sich in unser System übertragen, sei es durch Selbstregulierung, sei es durch den Gesetzgeber innerhalb seines von mir angedeuteten engen Spielraums?

### 1. *Grundzüge*

a) Das Recht der Kapitalgesellschaften (corporations) in den USA ist Recht der Einzelstaaten. Die Aufgaben des Managements und seiner Kontrolle sind in den corporation **statutes** der Bundesstaaten im Prinzip nach dem gleichen Grundmuster unter den Gesellschaftern, den sog. executive officers und dem board of directors verteilt. Die Bestellung und Abberufung des board of directors und die Entscheidung in grundlegenden oder außergewöhnlichen Angelegenheiten liegen bei den Gesellschaftern. Das eigentliche Management, also das Festlegen der Geschäfts- und Unternehmenspolitik und die Bestellung der executive officers, obliegt dem board of directors. Die executive officers schließlich besorgen - unter der Aufsicht des Board - vor allem das Tagesgeschäft.

In der Realität sind sowohl für die kleine, personalistische Kapitalgesellschaft (**close corporation**) wie für die große Publikumsgesellschaft (public corporation) deutliche Abweichungen von diesem statutory scheme festzustellen.

In der public corporation bleibt es zwar bei der Wahl der Board-Mitglieder durch die Gesellschafterversammlung. Die Stimmen der Gesellschafter werden jedoch weitgehend aufgrund des Verwaltungsstimmrechts (proxy) vom Management ausgeübt, das damit de facto über die Besetzung des Board selbst befindet. Häufig gehören die executive officers selbst dem Board an, insbesondere der Chief **Executive Officer** (CEO), der in der ganz überwiegenden Zahl der Fälle zugleich die Funktion des Board-Vorsitzenden (chairman) übernimmt<sup>30</sup>. Der Board kennt demnach outside directors, die in den Verwaltungsrat (**board**) gewählt werden und dort nebenamtlich tätig sind, und managing **directors**, wie insbesondere den CEO, der zugleich als executive **officer** hauptberuflich als leitender Manager im Unternehmen tätig ist. Dabei nehmen herkömmlich insbesondere die managing directors aufgrund des Verwaltungsstimmrechts (proxy) erheblichen, entscheidenden Einfluß auf die Auswahl und Bestellung der outside directors. Demgemäß können die outside directors auch nicht als von den Aktionären bestellte Kontrolleure des geschäftsleitenden Managements bezeichnet werden, einmal wegen des Einflusses des Managements auf die Auswahl und Bestellung der outside directors, zum anderen, weil die managing directors selbst Mitglieder des Board sind, als solche ebenfalls in der Gesellschafterversammlung, nicht von den outside directors, gewählt werden, und - soweit der CEO zugleich die Funktion des chairman of the board innehat - auch die Zu-

sammenkünfte, die Tagesordnung, die Informationen und die Beschlußfassung des Board in gewissem Umfang beeinflussen können. Der Board muß also insgesamt eher als ein geschäftsleitendes Organ, das mit Managern wie mit Außenseitern besetzt ist, verstanden werden; eine Parallele zum dualistischen System läßt sich kaum ziehen. Die Überwachungsfunktion, die dem deutschen Aufsichtsrat **zufällt**, ist aus den genannten Gründen im Ansatz weniger stark ausgeprägt. Da die dem deutschen System eigentümliche starre Abgrenzung zwischen Geschäftsleitung und Überwachung fehlt, ist es sehr viel mehr eine Frage der Ausgestaltung der Satzung und Geschäftsordnung wie der betreffenden Persönlichkeiten und der praktischen Handhabung im Einzelfall, ob der Board als bloßer "rubber stamp" die vom Management getroffenen Entscheidungen absegnet oder tatsächlich die ihm zukommende Funktion **als** oberstes geschäftsleitendes und überwachendes Organ ausfüllt. Festhalten läßt sich aber, daß board-meetings deutlich häufiger und mit erheblich größerem Zeitaufwand stattfinden als **Aufsichtsratssitzungen**<sup>31</sup>. Interessant sind auch Größenvergleiche zwischen Board einerseits und Vorstand plus Aufsichtsrat andererseits: Den durch die Mitbestimmungsvorschriften bedingten deutschen Luxus eines Board von 30 und mehr Mitgliedern leistet sich in den USA kaum ein **Unternehmen**<sup>32</sup>.

Charakteristisch für das Board System ist sodann, Spezialfragen in entsprechend verkleinerter Besetzung in Unterausschüssen erörtern und entscheiden zu lassen. Eine besondere Rolle spielen dabei die Kontroll- und Prüfungsausschüsse (audit committees); darauf ist im folgenden gesondert einzugehen.

b) Das *audit committee* ist ein Unterausschuß des board of directors, mit der besonderen Aufgabe, das Finanz- und Rechnungswesen der Gesellschaft und ihre Kontrollsysteme auf verschiedene Weise, unabhängig vom Management, zu überwachen<sup>33</sup>.

Das sog. *Cadbury-Committee* in Großbritannien hat in seinem Ende 1992 veröffentlichten **Report**<sup>34</sup>, der praktisch für die an der Londoner Börse gehandelten britischen Gesellschaften verbindlich ist, folgendes zu Einrichtung und Aufgaben eines **audit committee** festgeschrieben:

Audit committees sollten aus mindestens drei unabhängigen "non-executive directors" bestehen.

Sowohl der externe Abschlußprüfer wie der Finanzvorstand sollten an den Sitzungen des Ausschusses teilnehmen. Mindestens einmal im Jahr soll das **committee** unter Ausschluß der **executive** directors mit dem Abschlußprüfer zusammentreffen.

Das audit committee hat das Recht, Untersuchungen in dem ihm zugeschriebenen Bereich durchzuführen, ein Recht auf umfassende Information, und es kann außenstehende Experten und Prüfer beauftragen.

Das audit committee unterbreitet dem Board Vorschläge zur Person und Vergütung des Abschlußprüfers.

Das audit committee prüft den Zwischenbericht und den Jahresabschluß, bevor er dem Board unterbreitet wird.

Das audit committee erörtert mit dem Abschlußprüfer Umfang und Probleme der Abschlußprüfung oder Vorbehalte, die sich im Rahmen der Abschlußprüfung ergeben, und zwar in Abwesenheit der **executive officers**.

Das audit committee führt die Aufsicht über die unternehmensinternen finanzwirtschaftlichen Kontrollsysteme. Der Leiter der internen Revision sollte an diesen Sitzungen teilnehmen.

Das audit committee geht allen bedeutsamen Vorfällen, die bei der Abschlußprüfung oder der internen Revision aufgedeckt werden, im Bedarfsfall nach.

## 2. **Systemvergleich**

a) Im Ansatz vermeidet das zweistufige deutsche Modell auf den ersten Blick einige theoretische Ungereimheiten und Interessenkonflikte, die im einstufigen Board-Modell angelegt scheinen<sup>35</sup>: Dem Board obliegt einerseits die Aufgabe der Geschäftsleitung und andererseits gleichzeitig ihre Überwachung. Und wie läßt sich bei ungleichem Informationsstand und unterschiedlicher Geschäftsführungskompetenz dennoch eine gleiche, gemeinsame Verantwortlichkeit der Board-Mitglieder annehmen<sup>36</sup>? Zutreffend ist auch bereits darauf hingewiesen worden, daß das angelsächsische Modell derzeit offenbar im Begriff ist, Regeln als "best practice" einzuführen, die im deutschen Zweistufenmodell bereits in ähnlicher Weise vorhanden sind<sup>37</sup>, so insbesondere die Trennung von Board-Vorsitz und der Rolle des **CEO** und die Einrichtung von nomination und remuneration **committees**, in denen die non-executives die Mehrheit haben müssen. Insofern läßt sich tatsächlich eine gewisse Entwicklung des angelsächsischen Systems hin auf ein zweigeteiltes Modell erkennen.

b) Auf der anderen Seite liegen aber offenbar gerade in der Einbeziehung der outside directors in den Verwaltungsrat und vor allem in der Einrichtung eines mit outside directors besetzten audit committees besondere Stärken des angelsächsischen Systems. Zunächst einmal eröffnet die Einbeziehung der outside directors in das geschäftsleitende Gremium zumindest die Möglichkeit, die Unternehmensplanung von vornherein kontrollierend und beratend zu begleiten<sup>38</sup>. Diese Chance scheint auch in gewissem Umfang genutzt zu werden, jedenfalls wenn Sitzungshäufigkeit und Arbeitsaufwand eines outside directors im Vergleich mit dem eines Aufsichtsratsmitglieds hierfür ein Indiz sind. Vor allem aber ist bedeutsam, daß die Kontroll- und Überwachungsbefugnisse des "audit committee" des Board nicht gewissermaßen bei einem Vorstand enden, da ein solches weiteres Organ nicht dazwischentritt. Die Informations- und Einwirkungsmöglichkeiten des audit committee greifen vielmehr in das Unternehmen hinein und beziehen externe wie interne Kontrollinstanzen mit ein, durchaus unter Ausschaltung der eigentlichen Geschäftsleitung.

#### D. Reform des Aufsichtsrats?

Was ergibt sich aus den bisherigen Überlegungen, insbesondere aus dem - kurzen - rechtsvergleichenden Blick auf das angelsächsische System, für eine Reform des deutschen Aufsichtsrats? Bevor hier einzelne in der Literatur vorgetragene Reformvorschläge und die gesetzgeberischen Reformvorhaben dargestellt werden, sollte zunächst der Einwand erörtert werden, die "Eigengestaltung der Spitzenführung" sei der Fremdvorgabe durch den Gesetzgeber vorzuziehen, man solle die Organisation der Unternehmensleitung der Eigeninitiative der Wirtschaft überlassen<sup>39</sup>. Das ist erwägenswert, wo der Selbstregulierung nicht abweichendes zwingendes Aktienrecht (vgl. § 23 Absatz 5 AktG) entgegensteht. Aber selbst innerhalb dieses Bereiches muß hinter die These, die von der Selbstregulierung unmittelbar Betroffenen wären durchgehend hierzu auch bereit, ein Fragezeichen gesetzt werden. Auch das angelsächsische System, das zweifellos in seinen Anforderungen flexibel den jeweiligen Gegebenheiten angepaßt werden kann<sup>40</sup>, setzt die vorgeschlagenen Maßnahmen faktisch, als Börsenzulassungsvoraussetzungen<sup>41</sup>, durch.

#### 2. Reformvorschläge und Reformvorhaben

Defizite im Bereich der "Kontrolle der Kontrolleure", der Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats gegenüber der Hauptversammlung, habe ich bereits oben beschrieben<sup>42</sup>. Im

b) Auf der anderen Seite liegen aber offenbar gerade in der Einbeziehung der outside directors in den Verwaltungsrat und vor allem in der Einrichtung eines mit outside directors besetzten audit committees besondere Stärken des angelsächsischen Systems. Zunächst einmal eröffnet die Einbeziehung der outside directors in das geschäftsleitende Gremium zumindest die Möglichkeit, die Unternehmensplanung von vornherein kontrollierend und beratend zu begleiten<sup>38</sup>. Diese Chance scheint auch in gewissem Umfang genutzt zu werden, jedenfalls wenn Sitzungshäufigkeit und Arbeitsaufwand eines outside directors im Vergleich mit dem eines Aufsichtsratsmitglieds hierfür ein Indiz sind. Vor allem aber ist bedeutsam, daß die Kontroll- und Überwachungsbefugnisse des "audit committee" des Board nicht gewissermaßen bei einem Vorstand enden, da ein solches weiteres Organ nicht dazwischentritt. Die Informations- und Einwirkungsmöglichkeiten des audit committee greifen vielmehr in das Unternehmen hinein und beziehen externe wie interne Kontrollinstanzen mit ein, durchaus unter Ausschaltung der eigentlichen Geschäftsleitung.

#### D. Reform des Aufsichtsrats?

Was ergibt sich aus den bisherigen Überlegungen, insbesondere aus dem - kurzen - rechtsvergleichenden Blick auf das angelsächsische System, für eine Reform des deutschen Aufsichtsrats? Bevor hier einzelne in der Literatur vorgetragene Reformvorschläge und die gesetzgeberischen Reformvorhaben dargestellt werden, sollte zunächst der Einwand erörtert werden, die "Eigengestaltung der Spitzenführung" sei der Fremdvorgabe durch den Gesetzgeber vorzuziehen, man solle die Organisation der Unternehmensleitung der Eigeninitiative der Wirtschaft überlassen<sup>39</sup>. Das ist erwägenswert, wo der Selbstregulierung nicht abweichendes zwingendes Aktienrecht (vgl. § 23 Absatz 5 AktG) entgegensteht. Aber selbst innerhalb dieses Bereiches muß hinter die These, die von der Selbstregulierung unmittelbar Betroffenen wären durchgehend hierzu auch bereit, ein Fragezeichen gesetzt werden. Auch das angelsächsische System, das zweifellos in seinen Anforderungen flexibel den jeweiligen Gegebenheiten angepaßt werden kann<sup>40</sup>, setzt die vorgeschlagenen Maßnahmen faktisch, als Börsenzulassungsvoraussetzungen<sup>41</sup>, durch.

#### 2. Reformvorschläge und Reformvorhaben

Defizite im Bereich der "Kontrolle der Kontrolleure", der Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats gegenüber der Hauptversammlung, habe ich bereits oben beschrieben<sup>42</sup>. Im

folgenden geht es um die *inhaltliche* Verbesserung der Aufsichtsarbeit; in diese Richtung weisen ja auch die rechtsvergleichenden Bemerkungen. Und zwar betreffen die derzeit diskutierten Vorschläge sowohl die Aufgaben des Aufsichtsrats (a) als auch die ihm zur Verfügung stehenden Instrumente (b) wie sonstige Rahmenbedingungen seiner Arbeit (c). Dabei ist nochmals hervorzuheben, daß die Reformdiskussion vorrangig an Fragen anknüpft, die im Bereich großer börsennotierter Gesellschaften aufgetreten sind. Die Familien-AG des Mittelstands mit einer engagierten Unternehmerpersönlichkeit an der Spitze des Aufsichtsrats steht fraglos nicht im Zentrum dieser Reformüberlegungen. Auch in diesem Punkt gibt das anglo-amerikanische Modell, das Anforderungen an die innere Struktur der Publikumsgesellschaft zur Börsenzulassungsvoraussetzung macht, zu denken.

#### a) *Aufgaben des Aufsichtsrats*

In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird gefordert, daß die Kontrolltätigkeit des Aufsichtsrats von einer reinen ex-post Kontrolle von Rechtmäßigkeit und Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung zu einer ex-ante-Kontrolle im Sinne einer **Prämissenkontrolle** und einer Durchführungskontrolle fortentwickelt werden soll. Der Aufsichtsrat solle an den grundlegenden unternehmerischen Entscheidungen mindestens beratend **mitwirken**<sup>43</sup>. Dies ist aber, recht verstanden, weniger eine Frage der Erweiterung oder gar der Zuweisung einer neuen Aufgabe als vielmehr eine Frage der Verbesserung der Instrumente [dazu sogleich b)] und wohl auch besserer Erfüllung bereits bestehender Pflichten. Dies zeigt ein Blick auf die Pflicht des Vorstands, dem Aufsichtsrat über die *beabsichtigte* Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der *künftigen* Geschäftsführung zu berichten (§ 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG). Worüber aber dem Aufsichtsrat zu berichten ist, das ist zugleich Gegenstand seiner Prüfung<sup>44</sup>, durchaus auch im Sinne einer "Prämissenkontrolle und Durchführungskontrolle"<sup>45</sup>. Erwägenswert ist allerdings, ob nicht die Vorschrift des § 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG präzisiert werden sollte in dem Sinne, daß ausdrücklich die Vorlage der Unternehmensplanung aufgenommen und daß festgelegt wird, in welcher Form die Berichterstattung zu erfolgen **hat**<sup>46</sup>.

Die Einrichtung eines *audit committee* oder Prüfungsausschusses könnte dagegen je nachdem, wieweit dessen Befugnisse und Aufgaben gesteckt würden, durchaus über den Aufgabenbereich hinausgehen, den das geltende Recht dem Aufsichtsrat zuweist. Wenn etwa aus der englischen Praxis berichtet wird, daß zu den Aufgaben eines *audit committee* u. a. auch die Prüfung der EDV-Sicherheit **gehört**<sup>47</sup>, dann ist damit der Bereich der Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats (§ 111 Absatz 1 AktG) sicher verlassen.

Mir scheint demgegenüber nicht wünschenswert, einem Prüfungsausschuß des Aufsichtsrats Aufgaben der internen Revision oder der dem Vorstand seinerseits obliegenden internen Kontrolle zu übertragen. Andernfalls würde die klare Ordnung der Verantwortlichkeit verloren gehen; der Vorstand könnte sich von der ihm obliegenden Lenkungs- und Kontrollpflicht befreit und entlastet fühlen. Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrates und auch seiner Unterausschüsse bezieht sich und sollte sich nur darauf beziehen, ob der Vorstand seinerseits ausreichende und funktionierende Sicherheits- und Kontrollsysteme eingerichtet hat. Der Aufsichtsrat oder ein Prüfungsausschuß des Aufsichtsrats sollte dagegen nicht diese Arbeit gewissermaßen selbst an Stelle des Vorstands erledigen.

Es ist m. E. auch nicht erforderlich, die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats gesetzlich in dem Sinne zu präzisieren, daß er das Vorhandensein und ordnungsgemäße Funktionieren der unternehmensinternen Kontrollsysteme zu überprüfen hat, z. B. im Bereich des Risikomanagements und der Spekulation mit Derivaten. Dies entspricht ebenfalls bereits geltendem Recht (§ 111 Absatz 1 **AktG**). Dabei richtet sich der Umfang der Überwachung im einzelnen naturgemäß nach dem mit dem Fehlen eines hinreichenden Kontrollsystems verbundenen Risiko für die **Gesellschaft**<sup>48</sup>. Eine solche Aufgabenpräzisierung und **-abgrenzung** im Gesetz selbst wäre nur dann erforderlich, wenn der Gesetzgeber sich entschließen würde, nach angelsächsischem Vorbild Prüfungsausschüsse (audit **committees**) vorzuschreiben. Dann müßte das Gesetz in der Tat die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats, soweit sie durch den Prüfungsausschuß wahrgenommen würde, präzisieren und jedenfalls die Mindestaufgaben eines solchen Prüfungsausschusses umschreiben. Die Einrichtung eines solchen Pflicht-Prüfungsausschusses, insbesondere für den Bereich der finanzwirtschaftlichen Kontrolle einschließlich des Rechnungswesens, wird zwar in der Literatur zunehmend mit guten Gründen **gefordert**<sup>49</sup>, wobei es allerdings an einer umsetzbaren genauen Zuständigkeitsbeschreibung bisher noch fehlt. Offenbar steht die Einführung eines solchen Pflicht-Prüfungsausschusses derzeit aber ohnedies nicht auf der Reformagenda der Bundesregierung<sup>50</sup> oder des Bundestages<sup>1</sup>. Selbstverständlich bleibt es schon jetzt jeder Gesellschaft auch ohne eine gesetzliche Regelung unbenommen, ein solches audit **committee** einzurichten und es - im Rahmen der allgemeinen Befugnisse des Aufsichtsrats - mit entsprechenden Aufgaben zu betrauen, sowie einen Zuständigkeitskatalog, die Besetzung, die Sitzungsfrequenz, Berichtspflichten an das Plenum usw. **festzulegen**<sup>52</sup>.



### *b) Die Instrumente der Aufgabenerfüllung*

Was die Instrumente anbetrifft, die dem Aufsichtsrat zu seiner Aufgabenerfüllung zu Gebote stehen, so sollte erwogen werden, ihm bzw. einem von ihm eingerichteten Prüfungsausschuß über die Rechte gemäß § 111 Absatz 2 AktG hinaus das Recht einzuräumen, im Rahmen des sachlich Gebotenen bestimmte Mitarbeiter der Gesellschaft, wie z. B. den Leiter der internen Revision oder der Buchhaltung, zu den **(Ausschuß-)Sitzungen** hinzuzuziehen. Die Anwesenheits- und Erläuterungspflicht des externen Abschlußprüfers im Bilanzausschuß, einem sonstigen Prüfungsausschuß und im Plenum (vgl. § 171 Abs. 1 S. 2 AktG) könnte präzisiert und erweitert werden<sup>53</sup>. Sofern in einer Gesellschaft kein besonderer Bilanzausschuß eingerichtet ist, sollten die Abschlußunterlagen (Jahresabschluß, Lagebericht, Prüfungsbericht des Abschlußprüfers) abweichend von § 170 Absatz 3 Satz 2 AktG jedem Aufsichtsratsmitglied zwingend zugeleitet werden **müssen**<sup>54</sup>. Das Gesetz könnte die Praxis festschreiben, wonach dem Aufsichtsratsvorsitzenden, dem bisher nach § 90 Abs. 1 S. 2 AktG nur bei wichtigen Anlässen gesondert vom Vorstand zu berichten ist, auch die Quartalsberichte der wesentlichen Konzerngesellschaften sowie die Berichte der internen Revision vorzulegen **sind**<sup>55</sup>. Er oder ein von ihm benanntes Mitglied des Bilanzausschusses sollte an der Schlußbesprechung mit dem Abschlußprüfer teilnehmen können<sup>56</sup>.

### *c) Sonstige Rahmenbedingungen*

Schließlich besteht auch bei den sonstigen Rahmenbedingungen der Aufsichtsratsarbeit ein Reformbedarf.

Aufsichtsratsstätigkeit in in aktuellem Wettbewerb miteinander stehenden Unternehmen - freilich nur ein seltener Fall - sollte strikt untersagt werden<sup>57</sup>. Die Zahl der Aufsichtsratsmandate (derzeit zehn; zuzüglich weitere fünf Konzernmandate) sollte für nicht hauptberuflich als Aufsichtsräte tätige Personen auf höchstens fünf herabgesetzt **werden**<sup>58</sup>. Dagegen sollte der Gesetzgeber davon absehen, ungeachtet der **Unternehmensgröße** die Bestellung hauptamtlicher Aufsichtsratsvorsitzender zu **verlangen**<sup>59</sup>.

Häufig wird auch eine höhere Sitzungsfrequenz des Aufsichtsrats **gefordert**<sup>60</sup>, vor allem im Vergleich mit den häufigen Sitzungen amerikanischer Boards, die durchschnittlich etwa neunmal pro Jahr zusammentreten, abgesehen von zusätzlichen **Ausschußsitzungen**<sup>61</sup>. Nach geltendem Recht soll der Aufsichtsrat einmal im Kalendervierteljahr einberufen werden (§ 110 Abs. 3 AktG); im Durchschnitt wird aber nicht einmal diese Sitzungsfrequenz **erreicht**<sup>62</sup>. Dennoch ist die Frage, ob es sinnvoll ist, eine bestimmte

Mindestanzahl von Sitzungen des Plenums vorzuschreiben. Betrachtet man die Größe der Aufsichtsrate in mitbestimmten Unternehmen und rechnet noch die Vorstandsmitglieder hinzu, dann regen sich erhebliche **Zweifel**<sup>63</sup>. Anzustreben ist m. E. vor allem eine Intensivierung der Ausschubarbeit und der Tätigkeit des Aufsichtsratsvorsitzenden; hierfür müssen die notwendigen Voraussetzungen geschaffen werden.

Ist nun auch die Durchsetzung dieser oder anderer Reformvorstellungen zu erwarten? Die Bundesregierung plant noch in dieser Legislaturperiode eine Aufsichtsratsreform, nachdem die SPD bereits in der vorausgegangenen Legislaturperiode eine entsprechende Initiative ergriffen **hatte**<sup>64</sup>. *Seibert*, Leiter des Referats Gesellschaftsrecht im Bundesjustizministerium, hat unlangst die denkbaren Grundzüge eines Reformvorschlages der Bundesregierung **skizziert**<sup>65</sup>. Die Vorschläge betreffen die Ämterhäufung - hier ist offenbar ebenfalls an eine Differenzierung zwischen haupt- und nebenamtlich tätigen Aufsichtsratsmitgliedern gedacht -; sie betreffen ferner Mandate in konkurrierenden Unternehmen und eine Haftungsverschärfung für Aufsichtsrate. Außerdem wird eine Professionalisierung der Tätigkeit des Aufsichtsratsvorsitzenden angeregt (Verringerung der Mandate; erhöhte Bezüge). Der Entwurf der SPD geht über diese Vorschläge deutlich hinaus. Der Schwerpunkt dieses Vorschlags liegt in einer verbesserten "Kontrolle der Kontrolleure" und setzt auf Offenlegung der Bezüge, weiterer Aufsichtsratsmandate, Beteiligungsbesitz der Organmitglieder und Aufdeckung von Geschäftsbeziehungen zwischen solchen Beteiligungsunternehmen und der Gesellschaft; das Erfordernis der Zustimmung der Hauptversammlung zu Verträgen mit den Aufsichtsratsmitgliedern sowie eine deutlich verschärfte Haftung der Aufsichtsratsmitglieder. Nach meiner Ansicht sollten die beiden Themenbereiche: Stärkung der Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats gegenüber der Hauptversammlung einerseits und Verbesserung seiner Effizienz andererseits in der oben dargelegten Weise zusammengefaßt werden. Im Sinne unserer Fragestellung könnte sich dann der Aufsichtsrat auch in den großen börsennotierten Gesellschaften zu einem noch nützlicheren Instrument als bisher entwickeln.

- \* Vortrag vor dem Arbeitskreis Recht und Wirtschaft, Industrie- und Handelskammer Bielefeld, am 13.12.1994.
- 1 Grundlegend **Jensen/Meckling**, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* (1976), S. 305 ff.
- 2 Grundlegend **Olson**, *The Logic of Collective Action. Public Goods and the Theory of Groups*. Cambridge/Mass. (1965).
- 3 Grundlegend **Berle/Means**, *The Modern Corporation and Private Property*. New York (1933).
- 4 Eingehende Darstellung der historischen Entstehung etwa bei **Wiethölter**, *Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht*. Karlsruhe (1961) S. 270 ff.; zu weiteren Funktionen des Aufsichtsrates unten unter 11.
- 5 S. nur **Scott/Kleidon**, "CEO Performance, Board Types and Board Performance: A First Cut", in **Baums/Buxbaum/Hopt (Hrsg.)**, *Institutional Investors and Corporate Governance*, Berlin/New York (1994) S. 181 ff. m. Nachweisen; **Kaplan**, "Top Executives, Turnover and Firm Performance in Germany", Working Paper. Graduate School of Business, University of Chicago and NBER. (1993).
- 6 Eingehender zum folgenden etwa **Tirole**, *The Theory of Industrial Organization*, Cambridge/London (1989), S. 41 ff.; **Mathis**, *Mechanismen zur Kontrolle von Managern in großen Kapitalgesellschaften. Eine ökonomische Analyse*. Diss. rer. pol. Saarbrücken (1992).
- 7 Vgl. auch **Eisenberg**, "The Structure of Corporation Law", in: *Columbia Law Review* 1989, 1471 ff., 1474 ff., der zwischen "shirking", "traditional conflicts of interests" und "positional conflicts" unterscheidet.
- 8 Vgl. dazu **Bühner**, "Erfolge und Mißerfolge von Unternehmenszusammenschlüssen", *Veröffentlichungen des Vereins für Socialpolitik* (1993) S. 23 ff. m.w.Nachw.
- 9 Vor oder trotz BGHZ 83, 122 "Holzmüller".
- 10 Immerhin sei auf die Beobachtung hingewiesen, daß interne **Managementkontrollsysteme** bei branchenweiten Krisen oder Fehlentwicklungen offenbar eher Defizite aufweisen und der Ergänzung durch andere Mechanismen (**Takeover-Markt**) bedürfen; **Baums**, "Takeovers versus Institutions in Corporate Governance in Germany", in: **Prentice/Holland (eds.)**, *Contemporary Issues in Corporate Governance*, Oxford (1993), S. 151 ff, 182 f.; **Wenger**, "Markt für Unternehmenskontrolle", in: *Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens*, 2. Aufl. Stuttgart (1995) S. 1411 m.w.Nachw.
- 11 S. dazu noch unten 2.
- 12 Juvenal, *Satiren* VI, 347 f. (Oxford Univ. Press, 4. Ausg. 1980).
- 13 Vgl. die aufschlußreiche empirische Arbeit von **Theisen**, *Überwachung der Unternehmensführung*, Stuttgart (1987) S. 158 ff.

- 14 In diesem Sinne SPD-Entwurf vom 21.04.1994, BT-Drucks. **12/7350**.
- 15 Der Praxis, über Beraterverträge zu einer angemessenen Vergütung für die Aufsichtsratsstätigkeit zu kommen, ist durch **BGHZ** 114, 127 der Weg **ver-**  
**sperrt**.
- 16 Allerdings schießt § 285 Nr. 9. d) HGB des SPD-Entwurfs (Fußn. 14) über das Ziel hinaus, wenn er fordert, daß "alle Beteiligungen jedes Mitglieds der bezeichneten Organe an einem anderen Unternehmen (anzugeben sind), sofern diese Beteiligung 10 vom Hundert der Anteile dieses Unternehmens oder mehr umfaßt oder einen Nennwert von **50.000,-- DM** übersteigt."
- 17 Überzeugend **Kropf**, Zur Vinkulierung, zum Vollmachtstimmrecht und zur Unternehmensaufsicht im deutschen Recht, in: **Semler (Hrsg.)**, Reformbedarf im Aktienrecht. **Berlin/New York (1994)**, S. 3 ff., 23.
- 18 **Seibert**, Aufsichtsrats-Reform in der 13. Wahlperiode, ZBB 1994, 104 ff., 107; vgl. auch **Lutter**, "Der Aufsichtsrat: Konstruktionsfehler, Inkompetenz seiner Mitglieder oder normales Risiko?", Die AG 1994, 176, 177 r.Sp., der sich für die Heranbildung hauptberuflicher Aufsichtsräte und demzufolge für eine entsprechende Differenzierung der Vergütungen einsetzt.
- 19 Vgl. **Tirole** a.a.O. (Fußn. 6) S. 45 m. **Nachw.** In den USA ist die Koppelung an den Börsenkurs und die Gewährung sog. stock **options** verbreitet. Vgl. demgegenüber § 113 Abs. 3 **AktG**.
- 20 In diesem Sinne SPD-Entwurf a.a.O. (Fußn. 14). Datenschutzrechtliche Bedenken, wie sie dagegen z. T. geltend gemacht worden sind, sind im Verhältnis zwischen Anteilseignern und Mandataren jedenfalls unangebracht.
- 21 **Adams**, "Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der Deutschland AG", Die AG 1994, 148 ff., 155; vgl. auch **Mertens**, "Satzungs- und Organisationsautonomie im Aktien- und Konzernrecht", ZGR 1994, 425 ff., 429.
- 22 Vgl. § 147 Absatz 1 **AktG** des SPD-Entwurfs (Fußn. 14): Aktienbesitz im Nennbetrag von 1 Million DM soll genügen; für eine Herabsetzung der Schwelle des § 147 Absatz 1 auch **Seibert** a.a.O. (Fußn. 18), S. 108.
- 23 **Baums**, Der Geschäftsleitervertrag. Köln (1987) S. 9 f. m.Nachw.
- 24 **Wiethölter** a.a.O. (Fußn. 4) S. 279.
- 25 S. statt aller mit umfangreichen Nachweisen **Mertens**, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, 2. Aufl. Köln u. a. (1989), § 76 Rdnr. 4 ff.
- 26 S. dazu aus ökonomischer Sicht etwa **Milgrom/Roberts**, Economics, Organization and Management. Englewood Cliffs (1992), S. 315 ff.
- 27 Pointiert **Adams**, Stellungnahme im Rahmen der Anhörung "Macht der Banken", ZBB 1994, 77 ff., 82 r.Sp.; **Zöllner**, "Aktienrechtsreform in Permanenz - Was wird aus den Rechten des Aktionärs?", Die AG 1994, 336 ff., 338; deutlich auch Lutter (Fußn. 18), 176 f. ; vgl. auch den Diskussionsbericht in: Reformbedarf im Aktienrecht (Fußn. 17) S. 58 ff.; zurückhaltender **Hopt**, "Labor **Representation** on Corporate Boards: **Impacts** and Problems for Corporate Governance and Economic Integration in Europe", International Review of Law and Economics (1994), Vol. 14, 203 ff.

- 28 Zum Wettbewerb von Regelsystemen s. (aus der Sicht des amerikanischen Gesellschaftsrechts) die Studie von **Romano**, *The Genius of American Corporate Law*. Washington D.C. (1993).
- 29 Die folgenden Ausführungen beziehen sich, wo nicht anders kenntlich gemacht, auf das US-amerikanische Recht (zusammenfassende Darstellung etwa bei Merkt, *US-amerikanisches Gesellschaftsrecht*, Heidelberg [1991]). Zum englischen board-System etwa **Farrar's** *Company Law*, 3rd ed., London et al. (1991); **Charlesworth & Morse**, *Company Law*, 14th ed., London (1991); **Pennington's** *Company Law*, 6th ed., London et al. (1990).
- 30 Vgl. **Bleicher/Paul**, "Das amerikanische Board-Modell im Vergleich zur deutschen Vorstands-/Aufsichtsratsverfassung - Stand und Entwicklungstendenzen", *DBW* 46 (1986), 263 ff., 272. - Für England sieht jetzt der - für an der Londoner Börse gehandelte Gesellschaften praktisch verbindliche - "Cadbury Report" vor, daß die Funktionen und Aufgaben des chairman und des CEO deutlich voneinander unterschieden werden müssen ("Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance", London [1992], Ziff. 4.9.).
- 31 Vgl. **Bleicher/Paul** (Fußn. 30) S. 273.
- 32 Die Anzahl der Boards mit mehr als 20 Mitgliedern lag in dem von **Bleicher/Paul** (Fußn. 30, a.a.O. S. 266) untersuchten sample bei 2 %.
- 33 Eingehende Darstellungen etwa bei **Goerdeler**, *Das Audit Committee in den USA*, *ZGR* 1987, 2 17 ff.; **Bleicher/Leberl/Paul**, *Unternehmensverfassung und Spitzenorganisation*. Wiesbaden (1989), S. 162 ff.; **Langenbucher/Blaum**, "Audit Committees - Ein Weg zur Überwindung der Überwachungskrise?", *DB* 1994 2197 ff.; **Arthur Andersen (Hrsg.)**, *Global Best Practices for Audit Committees* (1994).
- 34 Vgl. Fußn. 30. In den USA sind audit committees für an der New York Stock Exchange gehandelte US-amerikanische Gesellschaften gleichfalls verbindlich; vgl. **Langenbucher/Blaum** a.a.O. (Fußn. 33), 2198 f.
- 35 Vgl. auch **Bleicher/Paul** a.a.O. (Fußn. 30), 265.
- 36 Dazu Cadbury-Report (Fußn. 30) Ziff. 4.3.: "All directors are equally responsible in law for the board's actions and decisions. Certain directors may have particular responsibilities, as executive or non-executive directors, for which they are accountable to the board. Regardless of specific duties undertaken by individual directors, however, it is for the board collectively to ensure that it is meeting its obligations. "
- 37 **Bleicher/Paul**, a.a. O. (Fußn. 30), 279 f.; eingehend **Bleicher/Leberl/Paul** a.a.O. (Fußn. 33), S. 259 ff.; **Bosch/Hodgson**, *Corporate Governance in Germany and England*, *Forum* 1/94 (1994), 10 ff., 13; ähnlich auch **Röller**, "Quo vadis Aufsichtsrat", *Die AG* 1994, 333 ff., 334.
- 38 **Bleicher/Paul** a.a.O. (Fußn. 30), 269.
- 39 So **Bleicher/Paul** a.a.O. (Fußn. 30), 287; **Röller** a.a.O. (Fußn. 37), 333.
- 40 Vgl. Cadbury Report (Fußn. 30) Ziff. 1.4.

- 41 Zur Praxis der New York Stock Exchange **Langenbucher/Blum**, a.a.O. (Fußn. 33), 2199; zur London Stock Exchange Cadbury Report (Fußn. 30), Ziff. 1.3.
- 42 Oben B. 1.
- 43 **Bea/Scheurer**, "Die Kontrollfunktion des Aufsichtsrats", DB 1994, 2145 ff., 2152.
- 44 **Lutter/Krieger**, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 3. Aufl. Freiburg i. Br. (1993), Rdnr. 18.
- 45 Vgl. dazu eingehender auch **Bleicher/Leberl/Paul** a.a.O. (Fußn. 33), S. 266 f.
- 46 Eingehend dazu **Kropff a.a.O.** (Fußn. 17), S. 18; vgl. auch **dens.**, "Das amerikanische Board-Modell im Vergleich zur deutschen Vorstands-/Aufsichtsratsverfassung, DBW 46 (1986), 523 ff., 524.
- 47 **Schneider-Lenné**, "' Audit-Ausschuß' auch für deutsche Firmen", Börsen-Zeitung vom 4.2.1994, S. 3.
- 48 **Hüffer, AktG**, München (1993), § 111 Rdnr. 7 m.Nachw.
- 49 **Lutter**, a.a.O. (Fußn. 18), 177; **Liener**, Börsen-Zeitung vom 24.9.1994; **Schneider-Lennt?**, a.a.O. (Fußn. 47); **Bleicher/Leberl/Paul**, a.a.O. (Fußn. 33), S. 270; **Theisen**, Möglichkeiten, Chancen und Grenzen der Zusammenarbeit von Wirtschaftsprüfer und Aufsichtsrat, IDW-Frankfurt (1993), 17 f. m.w.Nachw.
- 50 Vgl. **Seibert**, a.a. O. (Fußn. 18), 35 1 zu Fußn. 16.
- 51 Vgl. SPD-Entwurf (Fußn. 14).
- 52 Vgl. hierzu **Langenbucher/Blaum**, a.a.O. (Fußn. 33).
- 53 **Theisen** a.a.O. (Fußn. 49), 14 ff. Nach den Mitteilungen von **Theisen S. 89** nehmen Abschlußprüfer in vier von fünf Fällen nur selten bzw. nie an der Bilanzsitzung des Aufsichtsrates teil.
- 54 Ähnlich **Kropff**, a.a.O. (Fußn. 17), S. 19 f.
- 55 **Kropff**, a.a.O. (Fußn. 17), S. 19.
- 56 **Kropff**, a.a.O., S. 19; a.M. **Theisen**, a.a.O. (Fußn. 49), 20.
- 57 **Buums**, Stellungnahme für den Bundestagsausschuß für Wirtschaft, ZBB 1994, 86 ff., 98 ("Untersagungslösung", kein per-sc-Verbot); SPD-Entwurf, a.a.O. (Fußn. 14) (§ 25 a GWB n.F.); zustimmend **Seibert**, a.a.O. (Fußn. 18), 352; im Ergebnis auch **Lutter**, a.a.O. (Fußn. 18), 177.
- 58 **Zu** den einzelnen bisher hierzu gemachten Vorschlägen s. die eingehenden Nachweise bei **Kropff**, a.a.O. (Fußn. 17), S. 22; ferner **Hansen**, AG-Report 1994, R 403 f; wie hier - allerdings ohne die Einschränkung auf nebenberufliche Aufsichtsräte - auch **Lutter**, a.a.O. (Fußn. 18), 177; für eine Unterscheidung von neben- und hauptberuflicher Tätigkeit offenbar auch **Seibert**, a.a.O. (Fußn. 18), 351.

- 59 Wie hier **Seibert** a.a.O. (Fußn. 18), 352; a.M. *Liener*, Börsen-Zeitung vom 24. Sept. 1994. Für eine doppelte Anrechnung des Aufsichtsratsvorsitzes auf die höchstzulässige Mandatzahl *Graf Lambsdorff*, Börsen-Zeitung vom 20.10.1994, S. 9; SPD-Entwurf a.a.O. (Fußn. 14).
- 60 *Liener*, Börsen-Zeitung vom 24.9.1994 (monatlicher Turnus); *Graf Lambsdorff* Börsen-Zeitung vom 20.10.1994 (monatlicher Turnus); *Bleicher/Leberl/Paul* a.a.O. (Fußn. 33), S. 269; *Bleicher/Paul*, a.a.O. (Fußn. 30), 284 (mindestens 10 Sitzungen pro Jahr).
- 61 Vgl. die Untersuchung von *Bleicher/Leberl/Paul*, a.a.O. (Fußn. 33), S. 207 ff.
- 62 *Bleicher*, Der Aufsichtsrat im Wandel, Gütersloh (1987) S. 41 ff.
- 63 Kritisch auch *Kropff*, a.a.O. (Fußn. 17), S. 21.
- 64 “Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Wirtschaftsrechts für mehr Transparenz und Wettbewerb” vom 21.4.1994, BT-Drucks. 12/7350, im Anschluß an die Anhörung des BT-Ausschusses für Wirtschaft “Macht von Banken und Versicherungen. Wettbewerb im Finanzdienstleistungssektor” am 8.12.1993 (vgl. dazu ZBB 1994, 69 ff.).
- 65 **Seibert** a.a.O. (Fußn. 18).