

Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main

Theodor Baums

**Die Corporate Governance-
Empfehlungen des Winter II-Papiers
aus deutscher Perspektive**

Nr. 105



Institut für Bankrecht

Arbeitspapiere

Die Corporate Governance-Empfehlungen des Winter II-Papiers aus deutscher Perspektive

Theodor Baums*

Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main

I. Einleitung

Am 4. 11. dieses Jahres hat eine von dem Niederländer Jaap Winter geleitete Gruppe von Gesellschaftsrechtsexperten, die Kommissar Bolkestein eingesetzt hatte, ihren Bericht „A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe“ (im Folgenden: Bericht) vorgelegt¹. Der Bericht umfaßt mit Anhängen 160 Druckseiten und enthält Empfehlungen u. a. zu Corporate Governance, Unternehmensfinanzierung, Konzernen, Umwandlung und Sitzverlegung, aber auch zu einer Europäischen Privatgesellschaft analog zur deutschen GmbH, zu europäischen Genossenschaften und weiteren Unternehmensformen. In meinem Vortrag heute beschränke ich mich auf die Vorschläge zur Corporate Governance.

II. Jährliche Corporate Governance-Erklärung

Die Winter-Gruppe empfiehlt, daß börsengehandelte Gesellschaften in ihrem jährlichen Geschäftsbericht und auf ihrer Website eine Corporate Governance-Erklärung abgeben sollten². Nach den Vorstellungen der Winter-Gruppe soll diese Erklärung weit über das hinausgehen, was § 161 AktG bisher fordert (nämlich die comply-or explain-Erklärung in Bezug auf den Corporate Governance Kodex).

Außerdem sollen die Gesellschaften künftig u. a.

- die Funktionsweise der Hauptversammlung erläutern, deren Hauptzuständigkeiten, die Rechte, die mit den Aktien verbunden sind, darstellen und wie diese ausgeübt werden können;

* Vortrag auf der Konferenz „Europäischer Kapitalmarkt im 21. Jahrhundert“ .

- ferner die Aufgaben von Vorstand und Aufsichtsrat schildern, sowie die Ernennung ihrer Mitglieder, ihre Rolle und Qualifikation darstellen;
- wesentliche Beteiligungen am Unternehmen mitteilen;
- direkte und indirekte Beziehungen und Transaktionen zwischen Gesellschaft und wesentlich beteiligten Aktionären darstellen;
- und schließlich das Risikomanagementsystem erläutern.

Dies alles soll von der EU in einer Rahmenrichtlinie festgeschrieben werden.

Über einige dieser Vorschläge läßt sich sicher reden. So ist nach geltendem Recht bereits eine Compliance-Erklärung in Bezug auf den Kodex abzugeben (§ 161 AktG). Für die Gesellschaften stellt es auch kein Problem dar, die Meldungen wesentlicher Beteiligungen nach § 21 WpHG in den Geschäftsbericht aufzunehmen, soweit dies nicht ohnehin geschieht. Ferner muß, wer in Zukunft seine Konzernbilanz nach IAS aufstellt, ohnedies auch über „related parties transactions“ berichten. Problematisch wäre es aber, wenn deutsche Gesellschaften künftig im Geschäftsbericht in der Art eines juristischen Lehrbuchs über Funktion, Aufgabe und Bildung ihrer Gesellschaftsorgane berichten müßten. Dies ist in Deutschland im wesentlichen im zwingenden Aktien- und Mitbestimmungsrecht festgelegt. In anderen Rechtsordnungen mag dies anders sein, und das Bemühen der EU, hier für ausländische Anleger eine Information bereitzustellen, ist verständlich. Sinn des deutschen zwingenden Rechts ist aber gerade, einen einheitlichen Standard zu schaffen und dadurch dem Anleger wie den Gesellschaften individuelle Informationskosten zu ersparen. Die Empfehlung der Winter-Gruppe, die sich vor dem Hintergrund von Gesellschaftsrechten mit weitgehender Gestaltungsfreiheit versteht, läuft diesem Modell zuwider und würde jedenfalls deutsche Gesellschaften mit – entbehrlichen und in ihrem Umfang schwer abzugrenzenden – Informationspflichten und -kosten belasten. Hier sind deutliche Zurückhaltung und Beschränkung auf klare Vorgaben gefordert. Überdies stellt sich bei dezentralen Informationen immer die Frage der Richtigkeitsgewähr.

III. Website – Veröffentlichungen

Die Winter-Gruppe empfiehlt des weiteren, daß börsennotierte Gesellschaften eine spezielle Ecke auf ihrer Website einrichten müssen, wo sie alle Informationen, die für ihre Aktionäre von Bedeutung sind, bereitstellen müssen. Insbesondere soll es danach Aktionären ermöglicht

werden, die Einberufung zur Hauptversammlung zu erhalten, Stimmrechtsvollmachten elektronisch auszustellen oder online abzustimmen. Die Mitgliedstaaten sollen es den Unternehmen aber freistellen können, die betreffenden Informationen den Aktionären, die dies verlangen, in Papierform zuzustellen³.

Die Empfehlungen entsprechen teilweise den Vorschlägen der englischen Company Law Reform Commission⁴ und der deutschen Regierungskommission Corporate Governance⁵; sie sind in Deutschland bereits weitestgehend im Corporate Governance-Kodex⁶ umgesetzt. Allerdings ist hier auf einen wichtigen Punkt aufmerksam zu machen, den die Winter-Gruppe offenbar anders sieht. Der deutsche Corporate Governance-Kodex und die Empfehlungen der Regierungskommission Corporate Governance sehen Informationen auf der Website, zum Beispiel die Einladung zur Hauptversammlung, immer nur als zusätzliches, niemals als das primäre, durch zwingende Regulierung einzusetzende Instrument. Es muß beachtet werden, daß die Websites der Gesellschaften grundsätzlich

- erstens im Vergleich zu einem zentralen Medium, wie z. B. einem elektronischen Bundesanzeiger, ein dezentrales Informationsmedium sind, deren Besuch weitere Suchleistungen und -kosten erfordert;
- zweitens, daß solche privaten Websites nicht standardisiert sind und nicht ohne weiteres eine Richtigkeitsgewähr besteht;
- drittens, daß es sich um eine „Pull-Technologie“, nicht um eine „Push-Technologie“ handelt, so daß sich jeder Investor individuell um seine Informationen bemühen muß.

Vor diesem Hintergrund sollten die Empfehlungen der Winter-Gruppe in diesem Punkt nochmals überdacht werden.

Ein wichtiger Punkt fehlt m. E. in den Empfehlungen der Winter-Gruppe in diesem Zusammenhang: Börsennotierte Gesellschaften sollten verpflichtet werden, auf ihrer Website links zu den drei oder fünf größten Aktionärsvereinigungen oder professionellen Stimmrechtsvertretern anzubringen, die auf der letzten Hauptversammlung Stimmrechte für Aktionäre ausgeübt haben. Daß nur das Management seine Abstimmungsvorschläge einstellen können soll, ist verfehlt⁷. Leider enthält insoweit auch der Cromme-Kodex ein Defizit.

IV. Aktionärsfragen und -anträge

Die Winter-Gruppe empfiehlt, die börsennotierten Gesellschaften zu verpflichten offenzulegen, wie die Aktionäre Fragen an das Management stellen und Anträge für die Beschlußfassung unterbreiten können. Diese Offenlegung soll gleichfalls in der jährlichen Corporate Governance-Erklärung im Geschäftsbericht erfolgen⁸. Eine deutsche Gesellschaft wird dann darauf hinweisen, daß bei einem Aktienbesitz von 5 % oder einem anteiligen Betrag von 500.000 € Anträge zur Beschlußfassung bekanntgemacht werden müssen⁹; daß und wie jeder Aktionär Gegenanträge stellen kann¹⁰; und daß Fragen grundsätzlich nur in der Hauptversammlung gestellt werden können¹¹. Gesellschaften mit einer halben Million Aktionären oder mehr können schlicht nicht dazu verpflichtet werden, sich auf elektronischem Wege außerhalb einer Hauptversammlung auf ein Frage- und Antwort-Spiel einzulassen. Es sollte aber den Gesellschaften freigestellt werden, „frequently asked questions“ oder auch Einzelfragen vorab zu beantworten und so eine erneute Information auf der Hauptversammlung zu erübrigen, wenn und soweit diese Information auf der Website der Gesellschaft erhältlich ist¹². Dies wäre insbesondere bei umfangreichen Berichten und Zahlenwerken wichtig.

V. Hauptversammlung, Stimmrechtsvertretung und online-Teilnahme

Die Vorschläge der Winter-Gruppe zur Funktion der Hauptversammlung, Stimmrechtsvertretung und online-Teilnahme befassen sich weniger mit materiellen (z. B. Funktion und Schranken eines Verwaltungsstimmrechts) als vielmehr mit technischen Fragen¹³. Sie gehen insoweit nicht über den aktuellen Stand des deutschen Aktienrechts und die für die bevorstehende Aktienrechtsreform geplanten Schritte hinaus.

VI. Grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung

Die grenzüberschreitende Ausübung von Aktionärsrechten ist sicher ein Thema, das auf EU-Ebene anzugehen ist, freilich auch weit über die Grenzen der EU hinausreicht. Das deutsche Recht kann ausländischen Banken oder Finanzintermediären nicht auferlegen, Einberufungsunterlagen an ihre Depotkunden weiterzuleiten, Stimmrechtsvollmachten einzusammeln usw. Sprach- und Fristprobleme kommen hinzu¹⁴. Die Winter-Gruppe¹⁵ schließt sich insoweit den Empfehlungen einer von der niederländischen Regierung eingesetzten

Kommission an, die ihren Bericht im September dieses Jahres vorgelegt hat¹⁶ und sich für eine Regelung auf EU-Ebene einsetzt. Dem ist uneingeschränkt zuzustimmen; Details kann ich hier nicht ausbreiten.

VII. Institutionelle Investoren

Die Winter-Gruppe spricht sich überzeugend dagegen aus, daß institutionelle Investoren, z. B. Pensions- oder Investmentfonds, strikt verpflichtet werden sollten, die Stimmrechte aus von ihnen gehaltenen Aktien auszuüben. Die Gruppe empfiehlt aber, durch EU-Regelung eine Offenlegungspflicht der institutionellen Investoren vorzuschreiben: Die Anleger und materiell Berechtigten hätten ein Recht zu erfahren, wie die Abstimmungspolitik der jeweiligen Kapitalsammelstelle aussieht, und auch darauf, wie im Einzelfall abgestimmt worden ist¹⁷. M. E. läßt sich das hören¹⁸; ich sehe aber nicht ohne weiteres Bedarf für eine EU-weite Harmonisierung. Solange z. B. die Pflichten eines Pensionsfonds-Managements national geregelt sind, besteht kein Grund, diesen einen Punkt herauszugreifen und einer EU-weiten Harmonisierung zuzuführen.

VIII. Sonderprüfungsrecht für Aktionäre

Die Winter-Gruppe empfiehlt, in einer Rahmen-Richtlinie ein Sonderprüfungsrecht für Aktionäre zu regeln, die über 5 % oder 10 % der Aktien verfügen; das Sonderprüfungsrecht solle sich auf verbundene Unternehmen erstrecken. Die Regelung der Details solle den Einzelstaaten vorbehalten bleiben¹⁹. Das deutsche Recht (§§ 142 ff. AktG) genügt den erwähnten Anforderungen bereits. Der Deutsche Juristentag 2000²⁰ und die Regierungskommission Corporate Governance²¹ haben allerdings empfohlen, das gegenwärtige Recht zu reformieren.

IX. Verwaltungsrats- oder Vorstands-/Aufsichtsmodell

Die Winter-Gruppe empfiehlt, daß börsennotierte und kapitalmarktorientierte Gesellschaften die Wahl zwischen dem international verbreiteten Verwaltungsrats- oder Boardmodell und dem zweigliedrigen Vorstand-Aufsichtsratsmodell haben sollten²². Eine solche Optionslösung, wie wir sie z. B. im französischen Recht kennen, ist sicher begrüßenswert, wenn auch kein dringliches Anliegen. Überdies darf der erhebliche regulatorische Aufwand

nicht unterschätzt werden, der mit dem Angebot zweier unterschiedlicher Unternehmensleitungsmodelle in Hinsicht auf das deutsche Aktien- und Mitbestimmungsrecht verbunden wäre. Aus deutscher Sicht empfiehlt es sich hier eher, zunächst einmal die Verordnung über die Europäische Aktiengesellschaft mit dem dafür gleichfalls vorgesehenen Optionsmodell umzusetzen und im Licht der dabei gewonnenen Erfahrungen zu prüfen, ob eine Optionslösung auch für die deutsche Aktiengesellschaft in Betracht kommt.

X. Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder

Die Winter-Gruppe empfiehlt, daß die Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder, die Festsetzung ihrer Vergütung und die Prüfung der Rechnungslegung ausschließlich durch ein Gremium erfolgen sollte, das mehrheitlich „unabhängig“ besetzt ist²³. „Unabhängig“ bedeutet in der Formulierung der Gruppe „independent of the operational business of the company and of those who take primary responsibility as executive directors, and also not receiving any benefit from the company other than their fully disclosed remuneration as non-executive or supervisory director“ (Report, S. 61). Bemerkenswert ist auch die Aussage, daß eine Vergütung für Aufsichtsräte in Aktien oder Aktienoptionen dazu führen soll, daß diese nicht mehr unabhängig sind²⁴.

Die Vorschläge der Winter-Gruppe zur Unabhängigkeit werfen eine ganze Reihe von Fragen auf, die wohl bedacht sein wollen: Die gewählten Arbeitnehmervertreter sind nach dieser Definition nicht unabhängig. Sitzen nun auf der Anteilseignerbank, wie üblich, z. B. ein Bankenvertreter, zwei Repräsentanten wichtiger Geschäftspartner, und ist zudem der Aufsichtsratsvorsitzende der ehemalige Vorstandssprecher, dann ist der Aufsichtsrat nicht mehr in seiner Mehrheit „unabhängig“. Dasselbe dürfte für die gerade in Kontinentaleuropa häufigen Fälle gelten, dass der Mehrheitsaktionär bzw. das herrschende Unternehmen den Aufsichtsrat mit seinen Organpersonen besetzt, also seine Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat der Tochter entsendet. Bei der Umsetzung dieser Vorschläge muß also einerseits auf die deutsche Mitbestimmung Rücksicht genommen werden; andererseits müßte aber auch – wenn man konsequent sein will – nicht nur auf die persönlichen Verbindungen des Aufsichtsratsmitglieds abgestellt werden, sondern auch auf die mit ihm verbundener Unternehmen, auf verwandtschaftliche Verbindungen usw. Wie weit kann dies vernünftigerweise gehen? Man kann sicher nicht dem Mehrheitsaktionär verwehren, sich

selbst in den Aufsichtsrat zu wählen. Sollen für den Mehrheitsaktionär, der selbst juristische Person ist, andere regeln gelten, darf er seine Organpersonen nicht in den Aufsichtsrat der Tochter entsenden? – Ferner darf nicht außer Acht gelassen werden, daß die Unabhängigkeit gerade dann zweifelhaft ist, wenn es z. B. im Audit Committee um Vorgänge geht, die einen Zeitraum berühren, währenddessen ein jetziges Aufsichtsratsmitglied noch im Vorstand war. Die ganze Thematik ist im Detail sehr komplex; der Deutsche Corporate Governance-Kodex enthält dazu stimmige, mit Augenmaß abgefaßte Vorschriften²⁵, die vorsichtig vor allem um Offenlegungsvorschriften erweitert werden könnten.

Eine Begründung im Geschäftsbericht dafür, weshalb die jeweiligen Aufsichtsratsmitglieder hierfür qualifiziert erscheinen – so eine weitere Anregung der Winter-Gruppe – dürfte sich eher nicht empfehlen.

XI. Vergütungspolitik

Die Winter-Gruppe empfiehlt des weiteren, daß die Vergütungspolitik für den Vorstand jährlich von der Hauptversammlung debattiert werden können sollte. Zu diesem Zwecke sollte die individuelle Vergütung jedes einzelnen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieds offengelegt, und die Debatte hierüber als Tagesordnungspunkt vorgesehen werden. Sollen Vorstände und Aufsichtsräte in Aktien oder Aktienoptionen vergütet werden, soll dies einen Hauptversammlungsbeschluß erfordern. Die Kosten für solche Programme seien in der GuV als Aufwand zu erfassen, und die EU solle eine entsprechende EU-weite Empfehlung erlassen²⁶.

Der Vorschlag der Winter-Gruppe enthält Wünschenswertes und weniger Wünschenswertes; und wichtige Punkte bleiben unerörtert.

Nicht wünschenswert erscheint eine jährliche Debatte der Vorstandsvergütungen auf der Hauptversammlung. Hierbei kommt in börsennotierten Gesellschaften – so steht leider zu befürchten – wenig Vernünftiges heraus. Im deutschen Modell ist hierfür der Aufsichtsrat zuständig und sollte es auch bleiben. Gegen eine detaillierte Aufgliederung und Offenlegung der Vergütung der Organmitglieder, durchaus auch individualisiert, ist m. E. nichts einzuwenden²⁷. Wichtiger als die Angabe der Höhe der Vergütung ist allerdings ein Einblick in ihre Struktur (Verhältnis Fixum zu variablen Anteilen; Schwellenwerte und Wertangaben bei Optionsprogrammen usw.).

Wünschenswert ist aber, daß die Aktionäre vor ihrem Beschluß über die Schaffung junger oder über den Rückerwerb umlaufender Aktien, um ein Aktienoptionsprogramm zu bedienen, über die Details dieses Programms einschließlich seines Werts oder die Bandbreite des Werts informiert werden. Leider hat der Cromme-Kodex diese wichtige Anregung der Regierungskommission Corporate Governance²⁸ nicht aufgenommen.

Richtig erscheint die Anregung der Winter-Gruppe, den Wert solcher Programme als Aufwand auszuweisen – für die Aktionäre ist es im wirtschaftlichen Ergebnis nichts anderes.

Wichtig hätte ich eine Aussage der Winter-Gruppe zu den Problemen gehalten, die sich aus der – gerade in den angelsächsischen Staaten verbreiteten – Praxis ergeben, als Ausübungshürden für Aktienoptionen ausschließlich die Wertentwicklung der eigenen Aktien der Gesellschaft zu nehmen. Die Winter-Gruppe geht nicht auf die Gefahren ein, die sich hieraus ergeben können (Über- und Unterinvestments; Kursmanipulation; Belohnung bei Underperformance und windfall profits), und schweigt sich leider zu den insoweit notwendigen Folgerungen aus, ebenso dazu, daß der Aufsichtsrat (bzw., im internationalen Modell, das Vergütungskomitee), einen Deckel festlegen und diesen publizieren sollte.

XII. Kollektivverantwortlichkeit für Finanzinformationen

Die Winter-Gruppe betont die gemeinsame Verantwortung von Vorstand und Aufsichtsrat für die vom Gesetz geforderten Kapitalmarktinformationen, also insbesondere den Jahresabschluß, Zwischenberichte, Prospekte und Ad hoc-Mitteilungen²⁹. Damit wendet sich die Gruppe gegen die Anforderungen des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts (Sarbanes-Oxley), das dem CEO und dem Finanzchef des Unternehmens insoweit besondere Pflichten auferlegt. Der US-amerikanische Einwand hiergegen, durch eine Kollektivverantwortung werde die Richtigkeitsgewähr auf zu viele Schultern verteilt und damit verwässert, erscheint der Winter-Gruppe offenbar nicht überzeugend. Die Sanktionen für schuldhaft falsche Information des Kapitalmarkts soll nach den Vorschlägen der Winter-Gruppe den Einzelstaaten überlassen bleiben. Das ist konsequent, wenn man bedenkt, daß auch die Prospekthaftung nicht EU-rechtlich vorgegeben ist. Bedenkenswert ist die Anregung der Winter-Gruppe, die Inhabilitätsvorschriften für Vorstände (Normsetzung wegen Bankrotts; Verletzung der Buchführungs- und Bilanzierungspflichten; wegen Gläubiger- oder

Schuldnerbegünstigung) mutatis mutandis auf Aufsichtsratsmitglieder zu erstrecken und damit solche Personen ex lege zu disqualifizieren³⁰.

XIII. „Wrongful Trading“

Die Winter-Gruppe spricht sich für eine Rahmenrichtlinie aus, mittels derer EU-weit Regeln zum „wrongful trading“ festgeschrieben werden sollen³¹. Das Konzept des „wrongful trading“ setzt in der Krise der Gesellschaft an. Ein Mehrheitsgesellschafter oder -aktionär, der zugleich die Geschäfte leitet, hat in der Krise einen starken Anreiz, die Gesellschaft am Leben zu erhalten und dafür auch erhebliche Risiken einzugehen. Geht alles gut, dann werden seine Geschäftsanteile bzw. Aktien wieder werthaltig; geht es schief, dann trifft der Verlust die Fremdkapitalgeber (das Eigenkapital war schon vorher weitgehend aufgezehrt). Eine ähnliche Risikoneigung ergibt sich für Geschäftsführer und Vorstände, die, ohne maßgeblich am Unternehmen beteiligt zu sein, im Fall der Insolvenz den Verlust ihrer Position befürchten müssen. Die Regeln zu „wrongful trading“ bedrohen wegen dieser besonderen Risikoneigung in der Krise den betreffenden Personenkreis mit persönlicher Haftung, wenn sie in der Krise der Gesellschaft unter Verstoß gegen ihre Geschäftsleiterpflichten die Geschäfte der Gesellschaft fortgesetzt haben, obwohl ihnen hätte bewußt sein müssen, daß die Gesellschaft vernünftigerweise keine Überlebenschancen hatte.

Das Konzept des „wrongful trading“, das sich z. B. im englischen Recht³² und in einer ähnlichen Form („action en comblement du passif“) in Belgien und Frankreich³³ findet, geht über die Regeln des deutschen Rechts weit hinaus und ist rechtspolitisch sicher erwägenswert. M. E. sollte die Einführung dieses Konzepts, das börsennotierte wie nicht kapitalmarktorientierte Gesellschaften, vor allem auch die GmbH, betrifft, den Einzelstaaten überlassen bleiben.

XIV. Abschlußprüfung

In einem weiteren Abschnitt ihrer Empfehlungen befaßt sich die Winter-Gruppe mit der Abschlußprüfung und der internen Revision. Im Bereich Abschlußprüfung unterstreicht die Winter-Gruppe die Bedeutung der Rolle des Audit Committee bzw. des Aufsichtsrats in diesem Zusammenhang³⁴. Inhaltlich gehen die Anregungen insoweit nicht über den Stand des geltenden deutschen Rechts (einschließlich der Vorkehrungen des Cromme-Kodex) hinaus.

Ob es insoweit einer Aktivität der EU (über die Empfehlung vom Mai diesen Jahres hinaus) bedarf, wie die Winter-Gruppe dies vorschlägt, ist m. E. fraglich.

Inhaltlich dürften die Vorschläge der Winter-Gruppe nicht ausreichen. Weitere Änderungen sind m. E. in mindestens folgenden Punkten angezeigt:

- Verbesserung der Berufsaufsicht;
- Sicherstellung der Unabhängigkeit der Abschlußprüfer;
- Überprüfung des Haftungsregimes für Abschlußprüfer;
- Entwicklung eines Ethik-Kodex.

Details kann ich insofern an dieser Stelle nicht erörtern.

Skeptisch bin ich gegenüber dem Vorschlag der Winter-Gruppe, das Audit Committee bzw. der Aufsichtsrat solle sich nicht nur die Berichte der internen Revision vorlegen und diese prüfen lassen können – das ist bereits geltendes deutsches Recht –, sondern auch regelmäßig mit den hierfür und den für das Risikomanagement im Unternehmen Verantwortlichen zusammentreffen³⁵. Falls dies nicht nur das letztlich verantwortliche Vorstandsmitglied, sondern die betreffenden Mitglieder der internen Revision usw. meint, ist zu beachten, daß es sich dabei um vom Vorstand weisungsabhängige Angestellte des Unternehmens handelt. Eine Immediatberichterstattung am Vorstand vorbei könnte zu Loyalitätskonflikten führen, denen man weder den Vorstand noch die Mitarbeiter aussetzen sollte.

XV. Schlußbemerkung

In ihrer den Corporate Governance-Teil abschließenden Empfehlung spricht sich die Winter-Gruppe überzeugend gegen einen EU-weiten Corporate Governance-Kodex aus³⁶. Die Gesellschaftsrechte und Unternehmensstrukturen in Europa sind zu vielgestaltig, um sie in einer überzeugenden Weise in ein einheitliches Gerüst einfügen zu können. Allerdings fährt der Bericht der Winter-Gruppe dann wie folgt fort: „The EU should actively seek to coordinate the efforts of Member States to improve corporate governance by changes in their company laws, securities laws (listing rules) or in their codes of corporate governance. Such a coordination is warranted in order to facilitate the convergence of the corporate governance efforts of Member States ...”³⁷. Eben dieses Ziel der Konvergenz, das die Vorschläge der Winter-Gruppe weithin prägt und hier als Regulierungsziel deutlich ausgesprochen wird, ist fragwürdig und bedarf der Debatte. Die gegenwärtige Diskussion der Corporate Governance-

Probleme verdankt sich weitgehend marktlichen Initiativen, die dann von den Einzelstaaten aufgegriffen worden sind. Der Diskussionsprozeß ist auch keineswegs auf nationale Perspektiven verkürzt; dafür sorgen die Marktkräfte. Eine von den EU-Organen unterstützte „Konvergenz“, die einen Wettbewerb der Systeme, der längst stattfindet, ist kein per se erstrebenswertes Ziel. Meines Erachtens gibt es nur einen relativ geringen Bedarf für Harmonisierung oder Mindeststandards, wie sie von EU-Richtlinien oder Empfehlungen vorgegeben würden. Die EU sollte bestrebt sein, Mobilitätshindernisse für transnationale Investitionen und Kapitalnachfrager, die in den nationalen Unternehmensrechten angelegt sein mögen, zu beseitigen und jede Form der Behinderung und Zugangsbeschränkung aufzuheben. Sinnvolle Diversität und Wettbewerb verschiedener Systeme sollten auch in einem zusammenwachsenden Europa als förderungswertes Ziel beachtet werden.

¹ Report of the High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 2002. (http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/consult_en.doc)

² Bericht, S. 10, 45 ff.

³ Bericht, S. 10, 49 ff.

⁴ Department of Trade and Industry, Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report, 2001 (www.dti.gov.uk/cld/final_report/index.htm)

⁵ Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001 (im folgenden: RegKomm. Corporate Governance, Bericht)

⁶ www.ebundesanzeiger.de/amtlicherteil/bekanntmachung.asp ; Bekanntmachung vom 30.8. 2002.

⁷ RegKomm. Corporate Governance, Bericht, Rdz. 123.

⁸ Bericht, S. 10, 51 f.

⁹ § 121 Abs. 2 AktG.

¹⁰ § 126 AktG.

¹¹ § 131 AktG.

¹² RegKomm. Corporate Governance, Bericht, Rdz. 105.

¹³ Bericht, S. 10, 52 f.

¹⁴ S. nur RegKomm. Corporate Governance, Bericht, Rdz. 85.

¹⁵ Bericht, S. 11, 53 f.

¹⁶ <http://www.wodc.nl>

¹⁷ Bericht, S. 11, 56 f.

¹⁸ Eingehend dazu auch RegKomm. Corporate Governance, Bericht, Rdz. 126 ff.

¹⁹ Bericht, S. 11, 57 f.

²⁰ Verhandlungen des 63. DJT, Bd. II/2, 2001, S. O 229.

²¹ RegKomm. Corporate Governance, Bericht, Rdz. 144.

²² Bericht, S. 11, 59.

²³ Bericht, S. 11, 60 ff.

²⁴ Bericht, S. 62.

²⁵ Deutscher Corporate Governance Kodex, Ziff. 5.3.2, 5.4.1, 5.4.2, 5.4.3, 5.5.

²⁶ Bericht, S. 12, 64 ff.

²⁷ Vgl. auch Deutscher Corporate Governance Kodex, Ziff. 4.2.3, 4.2.4.

²⁸ RegKomm. Corporate Governance, Bericht, Rdz. 45.

²⁹ Bericht, S. 12, 67 f.

³⁰ Bericht, S. 69 f.

³¹ Bericht, S. 12, 68 f.

³² S. etwa P. Davies, Introduction to Company Law, 2002, S. 93 ff.

³³ Vgl. Y. Guyon, Droit des Affaires, Bd. 2, 7. Aufl. 1999, S. 426 ff.

³⁴ Bericht, S. 12, 70 ff.

³⁵ Bericht, S. 71.

³⁶ Bericht, S. 12, 72.

³⁷ Bericht, S. 72.

Arbeitspapiere(internet: <http://www.uni-frankfurt.de/fb01/baums/>)(bis Heft Nr. 85 einschließlich erschienen als Arbeitspapiere
Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück)

- 1 Theodor Baums Takeovers vs. Institutions in Corporate Governance in Germany
(publ. in: Prentice/Holland [Hrsg.],
Contemporary Issues in Corporate Governance, Oxford 1993, S. 151 ff.)
- 2 Theodor Baums Asset-Backed Finanzierungen im deutschen Wirtschaftsrecht
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1993 S. 1 ff.)
- 3 Theodor Baums Should Banks Own Industrial Firms? Remarks from the German Perspective.
(publ. in: Revue de la Banque/Bank-en Financierwezen 1992, S. 249 ff.)
- 4 Theodor Baums Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle - Anmerkungen aus
deutscher Sicht
- 5 Theodor Baums The German Banking System and its Impact on Corporate Finance and
Corporate Governance
(publ. in: Aoki/Patrick [Hrsg.], The Japanese Main Bank System, Oxford
1994, S. 409 ff.)
- 6 Theodor Baums Hostile Takeovers in Germany. A Case Study on Pirelli vs. Continental AG
- 7 Theodor Baums/
Michael Gruson The German Banking System - System of the Future?
(publ. in: XIX Brooklyn Journal of International Law 101-129 [1993])
- 8 Philipp v. Randow Anleihebedingungen und Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994 S. 23 ff.)
- 9 Theodor Baums Vorzugsaktien, Ausgliederung und Konzernfinanzierung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1994 S. 1 ff.)
- 10 Markus König Teilnahme ausländischer Anleger an der Hauptversammlung.
Eine empirische Untersuchung
- 11 Theodor Baums Foreign Financial Investments in German Firms - Some Legal and Policy
Issues
- 12 Christian Fraune Börsennotierung deutscher Aktiengesellschaften in den USA
(publ. in: Recht der Internationalen Wirtschaft 1994 S. 126 ff.)
- 13 Theodor Baums Macht von Banken und Versicherungen - Stellungnahme für den
Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages -
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994 S. 86 ff.)

- 14 Theodor Baums Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen ("earn-outs")
(publ. in: Der Betrieb 1993 S. 1273 ff.)
- 15 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Recent Developments
(publ. in: Isaksson/Skog [Hrsg.], Aspects of Corporate Governance [Stockholm 1994] S. 31 ff.)
- 16 Theodor Baums Asset Securitization in Europe
(publ.: Forum Internationale, lecture No. 20, Den Haag 1995)
- 17 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Shareholder Voting and Corporate Governance: The German Experience and a New Approach
(publ. in: Aoki/Kim [Hrsg.], Corporate Governance in Transitional Economies [Washington, D.C. 1995] S. 435 ff.)
- 18 Johannes Stawowy The Repurchase of Own Shares by Public Companies and Aktiengesellschaften
(publ. in: Elsa Law Review 1996 No. 1 S. 59 ff.)
- 19 Theodor Baums Anwendungsbereich, Kollision und Abstimmung von Kapitalmarktrechten
(publ. in: Festschrift für Raisch [1995] S. 211 ff.)
- 20 Theodor Baums/
Christian Fraune Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft. Eine empirische Untersuchung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995 S. 97 ff.)
- 21 Theodor Baums Der Aufsichtsrat - Aufgaben und Reformfragen
(publ. in: ZIP 1995 S. 11 ff.)
- 22 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Der Markt für Stimmrechtsvertreter
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995 S. 145 ff.)
- 23 Michael Gruson/
William J. Wiegmann Die Ad-hoc-Publizitätspflicht von Unternehmen nach amerikanischem Recht und die Auslegung von § 15 WpHG
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995 S. 173 ff.)
- 24 Theodor Baums Zur Harmonisierung des Rechts der Unternehmensübernahmen in der EG
(publ. in: Rengeling [Hrsg.], Europäisierung des Rechts [1996] S. 91 ff.)
- 25 Philipp v. Randow Rating und Regulierung
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1995, S. 140 ff.)
- 26 Theodor Baums Universal Banks and Investment Companies in Germany
(publ. in: Saunders/Walter [Hrsg.], Financial System Design: Universal Banking Considered [Homewood 1996] S. 124 ff.)
- 27 Theodor Baums Spartenorganisation, "Tracking Stock" und deutsches Aktienrecht
(publ. in: Festschrift für Boujong [1996] S. 19 ff.)

- 28 Helmut Siekmann Corporate Governance und öffentlich-rechtliche Unternehmen
(publ. in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, 15. Bd. 1996, S. 282 ff.)
- 29 Theodor Baums Vollmachtstimmrecht der Banken - Ja oder Nein?
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1996 S. 11 ff.)
- 30 Theodor Baums Mittelständische Unternehmen und Börse. Eine rechtsvergleichende
Betrachtung
(publ. in: Immenga/Möschel/Reuter [Hrsg.], Festschrift für Mestmäcker
[1996] S. 815 ff.)
- 31 Hans-Gert Vogel Das Schuldverschreibungsgesetz. Entstehung, Inhalt und Bedeutung
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996 S. 321 ff.)
- 32 Philipp v. Randow Derivate und Corporate Governance - Eine gesellschafts- und
kapitalmarktrechtliche Studie -
(publ. in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1996
S. 594 ff.)
- 33 Michael Gruson/
Herbert Harrer Rechtswahl und Gerichtsstandsvereinbarungen sowie Bedeutung des
AGB-Gesetzes bei DM-Auslandsanleihen auf dem deutschen Markt
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996 S. 37 ff.)
- 34 Markus König Aktie und Euro
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1996 S. 156 ff.)
- 35 Theodor Baums Personal Liabilities of Company Directors in German Law
(publ. in: International Company and Commercial Law Review 7 [1996]
S. 318 ff.)
- 36 Philipp v. Randow Rating und Wettbewerb
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996 S. 85 ff.)
- 37 Theodor Baums Corporate Governance Systems in Europe - Differences and Tendencies of
Convergence - Crafoord Lecture -
- 38 Georg F. Thoma Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1996 S. 1725 ff.)
- 39 Theodor Baums The New Draft Proposal for a Directive on Takeovers - the German
Perspective
(publ. in: European Financial Services Law 1996 S. 302 f.)
- 40 Markus König Risiko-Lebensversicherungen als Kapitalanlage - Rechtliche
Rahmenbedingungen von Viatical Settlements -
(publ. in: Versicherungsrecht 1996 S. 1328 ff.)
- 41 Theodor Baums Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder
(publ. in: Festschrift für Carsten Peter Claussen [1997], S. 3 ff.)

- 42 Theodor Baums/
Markus König Universalbanken und Investmentfonds: Rechtstatsachen
und aktuelle Reformfragen
(publ. in: „Aktien- und Bilanzrecht“, Festschrift für Bruno Kropff [1997],
S. 3 ff.)
- 43 Theodor Baums/
Bernd Frick Co-determination in Germany: The Impact on the Market
Value of the Firm
(publ. in: Economic Analysis Vol. 1 [1998], S. 143 ff.)
- 44 Michael Gruson Altwährungsforderungen vor US-Gerichten nach Einführung des Euro
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1997 S. 699 ff.)
- 45 Theodor Baums Kontrolle und Transparenz in Großunternehmen - Stellungnahme für den
Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages
(publ. in: "Die Aktienrechtsreform 1997", Sonderheft der Zeitschrift Die
Aktiengesellschaft 1997 S. 26 ff.)
- 46 Markus König Der Anleger als "Rückversicherer" - Alternativer Risikotransfer mittels
"Katastrophen-Anleihen" nach deutschem Recht -
(publ. in: Versicherungsrecht 1997 S. 1042 ff.)
- 47 Christoph Engel Die öffentliche Hand zwischen Innen- und Außensteuerung
(publ. in: Hennecke [Hrsg.], Organisation kommunaler Aufgabenerfüllung
[1998], S. 145 ff.)
- 48 Theodor Baums Verbesserung der Risikokapitalversorgung/Stärkung des Finanzplatzes
Deutschland
Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997 S. 1942 ff.)
- 49 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes über öffentliche Übernahmeangebote
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997 S. 1310 ff.)
- 50 Theodor Baums Rechenschaftsbericht des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht
- 51 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel Rechtsfragen der Eigenkapitalfinanzierung im Konzern
(publ. in: Lutter/Scheffler/U.H. Schneider [Hrsg.], Handbuch der
Konzernfinanzierung [1998], S. 247 ff.)
- 52 Ulrich Segna Bundesligavereine und Börse
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997 S. 1901 ff.)
- 53 Theodor Baums Shareholder Representation and Proxy Voting in the European Union:
A Comparative Study
(publ. in: Hopt u. a. [Hrsg.], Comparative Corporate Governance - The State
of the Art and Emerging Research -, Oxford 1998, S. 545 ff.)
- 54 Theodor Baums Der Entwurf eines 3. Finanzmarktförderungsgesetzes. Stellungnahme für den
Finanzausschuß des Deutschen Bundestages

- 55 Michael Rozijn "Wandelanleihe mit Wandlungspflicht" - eine deutsche *equity note*?
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1998 S. 77 ff.)
- 56 Michael Gruson Die Einführung des Euro und DM-Auslandsanleihen - Zugleich ein Beitrag
zum deutschen Gesetz zur Umstellung von Schuldverschreibungen -
(publ. in.: Wertpapier-Mitteilungen 1998 S. 1474 ff.)
- 57 Kai-Uwe Steck "Going private" über das UmwG. Das Gesellschaftsrecht des
"kalten Delisting"
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1998 S. 460 ff.)
- 58 Theodor Baums Verschmelzung mit Hilfe von Tochtergesellschaften
(publ. in: Festschrift für W. Zöllner, Bd. 1, 1999, S. 65 ff.)
- 59 Malte Schindhelm/
Klaus Stein Der trust im deutschen Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht
- 60 Carsten Hoppmann Europarechtliche Entwicklungen im Börsenrecht
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1999 S. 204 ff.)
- 61 Theodor Baums GWB-Novelle und Kartellverbot
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1998 S. 233 ff.)
- 62 Markus König Vom Options-Fonds zur Fonds-Option
(publ. in: Anlagepraxis 1998 S. 24 ff.)
- 63 Malte Schindhelm/
Ingo Rogge Transportrechtsreform 1998 - Ein Überblick -
- 64 Malte Schindhelm/Ingo
Rogge/Matthias Wanke Transportrechtsreform 1998 - Kurzkomentierung -
- 65 Theodor Baums/
Ulrich Segna Börsenreform
- 66 Theodor Baums/
Erik Theissen Banken, bankeigene Kapitalanlagegesellschaften und Aktienemissionen
(publ. in: Hof/Lübbe-Wolff [Hrsg.], Wirkungsforschung zum Recht I,
Interdisziplinäre Studien zu Recht und Staat, 10, Sammelband VW-Stiftung
[1999], S. 65 ff.; Abdruck auch in: Zeitschrift für Bankrecht und
Bankwirtschaft 1999 S. 125 ff.)
- 67 Theodor Baums/
Kai-Uwe Steck Bausparkassen als Konzerntöchter
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1998 S. 2261 ff.)
- 68 Theodor Baums Corporate contracting around defective regulations: The Daimler-Chrysler
case
(publ. in: Journal of Institutional and Theoretical Economics [JITE] 1999,
Vol. 115, No. 1, S. 119 ff.)

- 69 Marco Becht/
Ekkehart Boehmer Transparency of Ownership and Control in Germany
(publ. u.d.T. „Ownership and Voting Power in Germany“
in: Barca/Becht [Hrsg.], The Control of Corporate Europe, 2001, 128
- 70 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Current Developments -
(publ. u.d.T. "Il sistema di corporate governance in Germania ed i suoi
recenti sviluppi" in: Rivista delle Società, 44. Jg. 1999, S. 1 ff.)
- 71 Ekkehart Boehmer Who controls Germany? An exploratory analysis
- 72 Carsten Hoppmann/
Fleming Moos Rechtsfragen des Internet-Vertriebs von Versicherungsdienstleistungen
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Versicherungswesen 1999 S. 1994 ff. und
Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 1999 S. 197 ff.)
- 73 Michael Adams Reform der Kapitallebensversicherung
(publ. u.d.T. „Vorschläge zu einer Reform der kapitalbildenden
Lebensversicherungen“
in: Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht, 2000, S. 49 ff.)
- 74 Carsten Hoppmann Der Vorschlag für eine Fernabsatzrichtlinie für Finanzdienstleistungen
(publ. in: Versicherungsrecht 1999 S. 673 ff.)
- 75 Ulrich Segna Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen - Anmerkungen zur
Reformdiskussion -
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1999 S. 144 ff.)
- 76 Theodor Baums/
Rainer Schmitz Shareholder Voting in Germany
(publ.: in Baums/Wymeersch [Hrsg.], Shareholder Voting Rights
and Practices in Europe and the United States, 1999, S. 109 ff.)
- 77 Markus König Auflösung und Übertragung von Publikumsfonds in Deutschland
- 78 Ekkehart Boehmer Corporate governance in Germany:
Institutional background and empirical results
- 79 Theodor Baums Notwendigkeit und Grundzüge einer gesetzlichen Übernahmeregelung
(publ. in: von Rosen/Seifert [Hrsg.], Die Übernahme börsennotierter
Unternehmen [Schriften zum Kapitalmarkt, Bd. 2], 1999, S. 165 ff.)
- 80 Theodor Baums Globalisierung und deutsches Gesellschaftsrecht: Der Fall Daimler-Chrysler
(publ. in: Künzel u. a. [Hrsg.], Profile der Wissenschaft. 25 Jahre Universität
Osnabrück [1999], S. 235 ff.)
- 81 Mark Latham The Road to Shareowner Power
- 82 Kai-Uwe Steck US-amerikanisches Wertpapierrecht und Internet
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2000, S. 112 ff.)

- 83 Theodor Baums/
Matthias Möller Venture Capital: U.S.-amerikanisches Modell und deutsches Aktienrecht
(publ. in: Baums et al. (Hrsg.), Corporations, Capital Markets and
Business in the Law. Liber amicorum Richard M. Buxbaum, 2000, 33)
- 84 Ursula Lenzen Reform des Rechts der Börsenkursmanipulation
(publ. u.d.T. „Reform des Rechts zur Verhinderung der
Börsenkursmanipulation
in: Wertpapier-Mitteilungen, 2000, S. 1131 ff.)
- 85 Theodor Baums Die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen
- 86 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel/
Maja Tacheva Rechtstatsachen zur Beschlusskontrolle im Aktienrecht
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2000 S. 1649 ff.)
- 87 Michael Gruson Global Shares of German Corporations and Their Dual
Listings on the Frankfurt and New York Stock Exchanges
(publ. in: University of Pennsylvania Journal of International
Economic Law 2001 [Vol. 22], 185 ff.)
- 88 Government Panel on Corporate Governance
– Summary of Recommendations –
- 89 Theodor Baums Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte
(publ. in: Corporate Governance, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/
Schön/Ulmer – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR,
Heidelberg 2002, S. 13 ff.)
- 90 Theodor Baums/
Mathias Stöcker Rückerberwerb eigener Aktien und WpÜG
(publ.in: Festschrift für Herbert Wiedemann, 2002, S. 703 ff.)
- 91 Stefan Berg/
Mathias Stöcker Anwendungs- und Haftungsfragen zum
Deutschen Corporate Governance Kodex
(publ. in aktualisierter Vers. in: Wertpapier-Mitteilungen, 2002, S. 1569 ff.)
- 92 Michael Gruson Foreign Banks and the Regulation of Financial Holding Companies
- 93 Theodor Baums/
Stephan Hutter Die Information des Kapitalmarkts beim Börsengang (IPO)
- 94 Michael Gruson Supervision of Financial Holding Companies in Europe: The Proposed
EU Directive on Supplementary Supervision of Financial Conglomerates
- 95 Ulrich Segna Vereinsrechtsreform
(publ. in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2002, S. 1048 ff.)
- 96 Michael Adams Vorstandsvergütungen

- 97 Hans-Gert Vogel Finanzierung von Übernahmeangeboten – Testat und Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nach § 13 WpÜG (publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2002, S. 1421 ff.)
- 98 Jeffrey N. Gordon Das neue deutsche „Anti“-Übernahmegesetz aus amerikanischer Perspektive
- 99 Theodor Baums Anlegerschutz und Neuer Markt (publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 2002, S. 375 ff.)
- 100 Theodor Baums Company Law Reform in Germany
- 101 Ursula Lenzen Das neue Recht der Kursmanipulation (publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2002, S. 279 ff.)
- 102 Theodor Baums Changing Patterns of Corporate Disclosure in Continental Europe: the Example of Germany
- 103 Theodor Baums General Meetings in Listed Companies – New Challenges and Opportunities
- 104 David C. Donald US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Corporate Governance nach Enron
- 105 Theodor Baums Die Corporate Governance-Empfehlungen des Winter II-Papiers aus deutscher Perspektive