

PATRICK C. LEYENS

Information des Aufsichtsrats

Mohr Siebeck

Patrick C. Leyens
Information des Aufsichtsrats



Patrick C. Leyens

Information des Aufsichtsrats

Ökonomisch-funktionale Analyse
und Rechtsvergleich zum englischen Board

Mohr Siebeck

Patrick C. Leyens, geboren 1974; Juristische Staatsprüfungen in Köln und Hamburg; LL.M. in London; 2006 Promotion in Hamburg; seit 2006 wiss. Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg.

ISBN 3-16-149199-8

ISBN-13 978-3-16-149199-3 / eISBN 978-3-16-166109-9 unveränderte eBook-Ausgabe 2025

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2006 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Meinen Eltern

Vorwort

Die Information des Aufsichtsrats ist zentrale Voraussetzung einer leistungsstarken Unternehmensüberwachung. Im Grundsatz ist das unbestritten. Bei der Auslegung der aktienrechtlichen Vorgaben und der Ausgestaltung vorhandener Organisationsspielräume ist gleichwohl erst in jüngerer Zeit Bewegung in Richtung eines informationsstarken Aufsichtsrats zu beobachten. Die übergreifende Herausforderung für den Erfolg des Aufsichtsratsmodells im globalisierten Wettbewerb der Kapitalmärkte besteht darin, die Stärken der zweistufigen Verwaltungsstruktur herauszuarbeiten und ihr Entwicklungspotential im Vergleich zum international vorherrschenden einstufigen Board-Modell zu erschließen. Die vorliegende Untersuchung soll hierzu einen Beitrag leisten. Beleuchtet werden die Informationsquellen und die auf eine effiziente Verarbeitung der Überwachungsinformation gerichtete Organisation und Arbeitsweise des Aufsichtsrats in den Kernbereichen des Überwachungsprozesses. Dazu werden die langjährigen Erfahrungen mit der Ausgestaltung interner Corporate Governance-Strukturen im englischen Board-Modell auf der Grundlage einer ökonomisch-funktionalen Analyse für den Aufsichtsrat fruchtbar gemacht. Rechtsprechung und Literatur sind bis zum 1. August 2006 berücksichtigt.

Die Untersuchung wurde von der Universität Hamburg im Wintersemester 2005/06 als Dissertation angenommen. Im Juli 2006 wurde der Verfasser von der Max-Planck-Gesellschaft zur Förderung der Wissenschaften e.V. mit der Otto-Hahn-Medaille für herausragende wissenschaftliche Leistungen ausgezeichnet. Die Veröffentlichung wurde von der Fazit-Stiftung dankenswerterweise mit einem stattlichen Druckkostenzuschuss unterstützt.

Der wichtigste Dank gebührt meinem verehrten Lehrer Herrn Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt, Direktor am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg. Er hat mich während meiner Zeit als Doktorand und wissenschaftlicher Mitarbeiter am Max-Planck-Institut großzügig gefördert und war mir ein motivierender und vertrauensvoller Doktorvater. Ihm verdanke ich den Zugang zu der interdisziplinären Aufgabenstellung der Corporate Governance-Forschung sowie die Schärfung des Blicks für den gezielten Einsatz der Rechtsvergleichung. Herrn Prof. Dr. Thomas Eger, Stellvertretender Direktor des Instituts für Recht und Ökonomik, Universität Hamburg, danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Meine Kollegen am Max-Planck-Institut haben mich durch interessante und für mich weiterführende Diskussionen bereichert. Ganz besonderer Dank gebührt

Herrn Dr. Markus Roth, Wissenschaftlicher Referent am Institut. Er hat die Arbeit als ständiger Gesprächspartner von Anfang bis Ende begleitet und war mir durch seine hervorragende Rechtskenntnis zum Aufsichtsrat kompetenter und kritischer Ratgeber. Frau Stahl, Redakteurin am Institut, danke ich für die fachkundige Vorbereitung des Manuskripts zum Druck.

Gewidmet ist die Arbeit meinen lieben Eltern, die mir bei Studium und Promotion mit großzügiger Unterstützung, wertvollem Rat und vor allem wie gute Freunde zur Seite gestanden haben.

Hamburg, August 2006

Patrick C. Leyens

Inhaltsübersicht

Einführung, Grundlagen und Untersuchungsfeld.....	1
1. Kapitel: Ökonomisch-funktionale Erfassung der Überwachungsinformation ..	13
A. Grundlagen der Managementüberwachung	14
B. Managementversagen und Informationsbedürfnis des Überwachungsträgers.....	26
C. Strategien zur Verbesserung der Überwachungsinformation	35
D. Perspektiven für die Rechtsentwicklung	48
2. Kapitel: Englisches Board-Modell	51
A. Grundlagen des Board-Modells.....	52
B. Überwachung durch den Board	68
C. Managementabhängige und -unabhängige Information.....	82
D. Informationsverarbeitung	87
E. Perspektiven für die deutsche und europäische Rechtsentwicklung	109
3. Kapitel: Deutsches Aufsichtsratsmodell.....	113
A. Grundlagen des Aufsichtsratsmodells.....	114
B. Überwachung durch den Aufsichtsrat.....	128
C. Vorstandsberichte als Informationsquelle	143
D. Vorstandsunabhängige Informationsquellen	158
E. Informationsverarbeitung	235
4. Kapitel: Information des Aufsichtsrats in ausgewählten Überwachungssituationen	327
A. Jahresabschlussprüfung	331
B. Unternehmensplanung	367
C. Feindliche Übernahmen	392
Zusammenfassung der Ergebnisse.....	425
Änderungsvorschläge zum Deutschen Corporate Governance Kodex	435

Inhaltsverzeichnis

<i>Abkürzungsverzeichnis</i>	XXI
<i>Einführung, Grundlagen und Untersuchungsfeld</i>	1
<i>1. Kapitel: Ökonomisch-funktionale Erfassung der Überwachungsinformation</i> ...	13
A. Grundlagen der Managementüberwachung	14
I. Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht	14
1. Ökonomie der Personenzusammenschlüsse	14
2. Einschaltung eines Geschäftsführungsagenten	15
3. Diskretionärer Entscheidungsspielraum des Managements	16
II. Informationsasymmetrien der Principal-Agent-Beziehung	17
1. Vorvertragliche Informationsasymmetrien	17
2. Nachvertragliche Informationsasymmetrien	18
3. Überwindung der Informationsasymmetrien	19
III. Mehragentenbeziehung bei Einschaltung eines Überwachungsträgers	19
1. Überwachungsmodelle	20
2. Kontrolloptimum und -anreize	21
3. Shareholder- und Stakeholder-Modell (Mitbestimmung)	23
B. Managementversagen und Informationsbedürfnis des Überwachungsträgers	26
I. Mangelnde Entscheidungssorgfalt	27
1. Anstrengungsniveau und Anreizstruktur	27
2. Nominierungsaufgabe des Überwachungsträgers	28
3. Überwachungsoptimum und Informationsbedürfnis	28
II. Falsche Risiko- und Zeitwahlentscheidung	29
1. Auseinanderfallen der Risikopräferenzen	30
2. Vergütungsentscheidungen des Überwachungsträgers	30
3. Unternehmerische Überwachung und Informationsbedürfnis ...	31
III. Entscheidungen im Eigeninteresse	32
1. Interessenkonflikte	32
2. Positionale Interessenkonflikte	33
3. Informationsbedürfnis in Übernahmesituationen	34
C. Strategien zur Verbesserung der Überwachungsinformation	35
I. Einbindung in die Managementinformation	36
1. Berichtspflichten des Managements	36

2. Mitentscheidungsrechte	36
3. Beratung	37
II. Managementunabhängige Information.....	39
1. Grenzen der freiwilligen Informationsvermittlung.....	39
2. Erforderlichkeit und Häufigkeit managementunabhängiger Informationen	40
3. Informationsrechte	42
4. Interdependenzen	43
III. Informationsverarbeitung.....	43
1. Ausschussbildung	44
2. Qualifikation und Unabhängigkeit.....	45
3. Aufgabenspezifische Besetzung von Gesamtgremium und Ausschüssen	46
4. Interdependenzen	47
D. Perspektiven für die Rechtsentwicklung	48
 2. Kapitel: <i>Englisches Board-Modell</i>	51
A. Grundlagen des Board-Modells.....	52
I. Companies Act 1985 und Soft Law	52
1. Wurzeln der gesetzgeberischen Zurückhaltung	53
2. Comply-or-Explain-Ansatz des Combined Code.....	56
II. Company Law Reform und Post-Enron Initiatives	60
1. Company Law Reform.....	60
2. Post-Enron Initiatives	63
III. Neufassung des Combined Code	64
1. Vorschläge der Higgs Review.....	65
2. Reaktionen aus Wissenschaft und Praxis	66
B. Überwachung durch den Board	68
I. Der Board nach dem Combined Code.....	69
1. Strukturempfehlungen und Rechtstatsächlichkeit.....	69
2. Wesensmerkmale des Unitary Board.....	73
II. Rolle der Non-Executive Directors	75
1. Die Anfänge seit 1992	75
2. Die Rollenbeschreibung von 2003.....	76
III. Aufgaben der Non-Executive Directors	77
1. Überwachung	77
2. Strategieplanung	78
3. Personalplanung	80
C. Managementabhängige und -unabhängige Information.....	82
I. Informationsrechte und -pflichten	82
II. Managementberichte als Informationsquelle	85
III. Managementunabhängige Informationsquellen	85
D. Informationsverarbeitung	87
I. Selbstorganisationspflichten des Board	88

1. Mindestorganisationspflichten	88
2. Evaluation der Informationsprozesse	89
3. Offenlegung	90
II. Vorsitzender, Sekretär und Senior Independent Director	91
1. Chairman	91
a) Trennung der Funktionen von Chairman und CEO	92
b) Zusammenarbeit mit dem CEO	93
c) Mitgliedschaft in Ausschüssen	94
2. Company Secretary	95
a) Grundlagen nach Gesetz und Common Law	96
b) Bedeutung für die Corporate Governance	96
c) Rolle nach dem Combined Code	97
3. Senior Independent Director	98
III. Ausschüsse	100
1. Aufgabendelegation und Plenarverantwortung	100
2. Informationsfluss zwischen Ausschuss und Plenum	101
3. Aufgabenspezifische Ausschussbesetzung	102
IV. Mitglieder des Board	103
1. Qualifikation	104
2. Unabhängigkeit	107
E. Perspektiven für die deutsche und europäische Rechtsentwicklung	109
 3. Kapitel: Deutsches Aufsichtsratsmodell	113
A. Grundlagen des Aufsichtsratsmodells	114
I. Aktienrechtliche Grundlagen	114
1. Tradition gesetzlicher Kodifizierung	115
2. Comply-or-Explain-Ansatz des DCGK	116
II. Deutscher Corporate Governance Kodex	118
1. Zielsetzung des DCGK	118
2. Gestaltung der Entsprechenserklärung	119
III. Mitbestimmung in der Diskussion	120
1. Mitbestimmung und Corporate Governance	121
2. Interdisziplinäre Bewertungsansätze	123
3. Reform der Mitbestimmung	125
B. Überwachung durch den Aufsichtsrat	128
I. Aktienrechtliches Trennungsprinzip	128
1. Gesetzlicher Rahmen	128
2. Materiellrechtliche Ausfüllung	129
3. Praktische Konkordanz	131
II. Wandel der Rolle des Aufsichtsrats	131
1. Rechtsprechung und Reform	131
2. Mitunternehmerische Überwachung	132
3. Gleichordnung von Leitung und Überwachung	132

III. Aufgaben des Aufsichtsrats	133
1. Überwachung	133
2. Mitentscheidung und Beratung	136
a) Mitentscheidung	136
b) Beratung	136
c) Organzusammenarbeit	138
3. Personalplanung	138
a) Bestellung des Vorstands	139
b) Abberufung des Vorstands	140
c) Einigkeit in grundsätzlichen Fragen	141
C. Vorstandsberichte als Informationsquelle	143
I. Neuere Entwicklungen der Berichtspflichten	143
1. Follow-up-Berichterstattung	144
2. Berichte in Textform	144
3. Informationsordnung	145
II. Berichtsinhalte im Einzelnen	148
1. Periodische Berichte und Vorlageberichte	148
2. Sonderberichte	150
3. Anforderungsberichte	151
III. Bedeutung der Berichte für die Aufsichtsratsüberwachung	153
1. Vorstandsberichte als Mindestkommunikation	153
2. Bedeutung für die Überwachungsinformation	155
3. Regelungsebene der Berichtspflichten	155
IV. Perspektive: Verstärkte Zusammenarbeit zwischen den Vorsitzenden von Vorstand und Aufsichtsrat	156
D. Vorstandsunabhängige Informationsquellen	158
I. Grundlagen vorstandsunabhängiger Information	159
1. Systematik vorstandsunabhängiger Informationsrechte	159
a) Ansatz der Ökonomie	160
b) Meinungsstand in der Rechtswissenschaft	160
c) Fortentwicklung der Überwachungsaufgabe	162
2. Reichweite des Aufsichtsratsermessens	164
a) Pflicht zur Informationsbeschaffung	164
b) Beschaffung vorstandsunabhängiger Information	165
c) Auswahl der Informationsquelle	167
3. Leitlinien der Ermessensausübung	168
a) Vertrauensvolle Zusammenarbeit mit dem Vorstand	168
b) Geheimnisschutz und Vertraulichkeit	169
c) Ermessensmissbrauch und Eingriffsrecht des Vorstands ..	170
II. Verkörperte Information	171
1. Systematik des Einsichts- und Prüfungsrechts	172
a) Verhältnis zur Vorstandsberichterstattung	172
b) Bedeutung des Kontrollmaßstabs	173
c) Weite Auslegung des Einsichts- und Prüfungsrechts	175

2.	Reichweite des Zugriffs auf verkörperte Information	175
a)	Auskünfte von Vorstand und Angestellten.....	175
b)	Zugang zum EDV-Netz	176
c)	Zugriff auf Vorstandsprotokolle.....	178
3.	Einsichtnahme und Prüfung im Ermessen des Aufsichtsrats ..	178
a)	Effizienter Einsatz des Einsichts- und Prüfungsrechts	179
b)	Vermeidung einer Misstrauensbekundung	179
c)	Wahrung der Außendarstellung der Gesellschaft.....	180
III.	Angestellte	182
1.	Systematik des Auskunftsrechts.....	182
a)	Auskunftsrecht gemäß § 109 Abs. 1 Satz 2 AktG.....	184
b)	Einsichts- und Prüfungsrecht gemäß § 111 Abs. 2 AktG ..	185
c)	Personalkompetenz gemäß § 84 Abs. 1 Satz 1 AktG.....	186
d)	Überwachungsauftrag gemäß § 111 Abs. 1 AktG.....	188
e)	Annahme eines allgemeinen Auskunftsanspruchs	191
2.	Reichweite der Informationsrechte gegenüber Angestellten..	193
a)	Aufsichtsrat als Träger des Auskunftsrechts	193
b)	Angestellte als Adressaten der Auskunftspflicht	194
c)	Prüfungsaufträge und periodische Informationsvermittlung	195
3.	Direktkontakte im Ermessen des Aufsichtsrats	197
a)	Effizienter Einsatz des Auskunftsrechts	197
b)	Wahrung der Loyalität von Angestellten zum Vorstand ...	198
c)	Konfliktlösung durch praktische Konkordanz.....	199
4.	Sonderfrage: Information auf Initiative von Angestellten (Whistle Blowing).....	199
IV.	Abschlussprüfer	201
1.	Systematik der Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer....	202
a)	Erwartungslücke und Business Audit	203
b)	Gehilfenfunktion des Abschlussprüfers	205
c)	Unabhängigkeit des Abschlussprüfers	207
2.	Reichweite der Information durch den Abschlussprüfer	208
a)	Prüfungsbericht und prüfungsrelevante Feststellungen	209
b)	Management Letter und überwachungsrelevante Beobachtungen	212
c)	Sofortwarnungen und Beratungspflicht	214
3.	Intensität des Informationsflusses im Ermessen des Aufsichtsrats.....	216
a)	Gestaltung des Prüfungsauftrags.....	216
b)	Erweiterung des Prüfungsauftrags	218
c)	Kontinuierlicher Informationsfluss	220
V.	Sachverständige	222
1.	Systematik der Zusammenarbeit mit Sachverständigen	223
a)	Verhältnis zu anderen Informationsquellen.....	223

b) Wirkungen für die Überwachungsaufgabe	225
2. Reichweite der Informationsvermittlung durch Sachverständige	227
a) Bestellung des Sachverständigen	227
b) Informationsbeschaffung durch den Sachverständigen	228
3. Sachverständigenaufträge im Ermessen des Aufsichtsrats.....	229
a) Abstimmung mit dem Vorstand	229
b) Beurteilungsdefizit im Vorstand oder im Aufsichtsrat	230
VI. Dritte.....	231
VII. Perspektive: Rahmenvereinbarungen mit dem Vorstand.....	233
E. Informationsverarbeitung	235
I. Organisationsverantwortung des Aufsichtsrats	237
1. Rahmenbedingungen der Aufsichtsratsorganisation.....	237
a) Kollegialprinzip, Arbeitsteilung und Spezialisierung	237
b) Mitbestimmung, Gruppeninteressen und Bänkeprinzip.....	239
2. Reichweite des Organisationsermessens	241
a) Organisationsermessen und Organisationspflicht	241
b) Geschäftsordnungsautonomie und Satzungsmacht	243
3. Ermessensgerechte Organisationsregeln	244
a) Effizienz der Informationsverarbeitung und Evaluation	244
b) Interessenkonflikte und Vertraulichkeit.....	246
II. Vorsitz, Präsidium, Assistent und Aufsichtsratsältester	246
1. Aufsichtsratsvorsitz	247
a) Informationsvermittlung durch den Vorsitzenden	247
b) Zusammenarbeit mit dem Vorstand	248
c) Organisationsregeln zur Stärkung der Mittlerfunktion	249
2. Präsidium.....	252
a) Präsidialfunktion	252
b) Erweiterter Aufgabenkreis.....	253
c) Besetzung bei erweitertem Aufgabenkreis	254
3. Aufsichtsratsassistent nach Vorbild des Company Secretary ...	254
a) Funktionsdivergenzen zum Company Secretary	255
b) Gestaltungsmöglichkeiten durch Rahmenvereinbarungen mit dem Vorstand.....	257
c) Vertraulichkeit und Geheimnisschutz	260
4. Aufsichtsratsältester nach Vorbild des Senior Independent Director	261
III. Ausschüsse	262
1. Plenarverantwortung und Aufgabendelegation	264
a) Beschließende Ausschüsse	264
b) Überwachende und beratende Ausschüsse	265
c) Vorbereitende Ausschüsse.....	267
2. Informationsfluss im Ausschusssystem	271
a) Ausschuss und Vorstand.....	271

b) Ausschuss und Aufsichtsratsplenum	275
c) Einzelnes Mitglied	278
3. Ermessensgerechte Ausschussbesetzung und Mitbestimmung	284
a) Ausschluss von Arbeitnehmervertretern	285
b) Fehlende Unabhängigkeit als sachlicher Grund	287
c) Europäische Rechtsentwicklung	289
IV. Aufsichtsratsmitglieder	291
1. Qualifikation	292
a) Rahmenvorgaben des Aktien- und Mitbestimmungsrechts	293
b) Reichweite der kollektiven und individuellen Organisationspflicht	298
c) Ermessensgerechte Qualifikationsprofile und Ausschussbesetzung	303
2. Unabhängigkeit	306
a) Rahmenvorgaben nach Aktienrecht und -wirklichkeit	307
b) Reichweite von Informationsschranken zur Konfliktlösung	311
c) Ermessensgerechte Unabhängigkeitsprofile und Ausschussbesetzung	316
V. Perspektive: Transparente Informationsverarbeitungs- und Entscheidungsstrukturen	324
 4. Kapitel: <i>Information des Aufsichtsrats in ausgewählten Überwachungssituationen</i>	327
A. Jahresabschlussprüfung	331
I. Aufsichtsratsüberwachung und Prüfungsaufgabe	333
1. Das Audit Committee im Board-Modell	334
a) Bedeutung, Funktionsweise und Entwicklungs- tendenzen	335
b) Prüfungsaufgaben und Informationsrechte	337
2. Der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats im Vergleich zum Audit Committee	339
a) Vergleichspunkte und Funktionsunterschiede	340
b) Perspektiven für die Verbesserung der Prüfungsleistung ..	342
II. Einbindung in die Vorstandsinformation	343
1. Informationsaustausch mit dem Vorstand	343
a) Sitzungen des Vorstands	343
b) Sitzungen des Prüfungsausschusses	344
2. Zustimmungsvorbehalte zur Unterstützung des Informationsaustauschs	346
a) Personelle Zustimmungsvorbehalte	346
b) Sachliche Zustimmungsvorbehalte	347

III. Vorstandsunabhängige Information	348
1. Zusammenarbeit mit der Internen Revision	348
a) Vorstandsunabhängiger Informationsaustausch	349
b) Prüfungsaufträge in Abstimmung mit dem Vorstand	353
2. Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer	356
a) Vorstandsunabhängiger Informationsaustausch	356
b) Prüfungsaufträge im Ermessen des Aufsichtsrats	358
IV. Informationsverarbeitung durch den Prüfungsausschuss	360
1. Besetzung des Prüfungsausschusses	360
a) Qualifikation	361
b) Unabhängigkeit	362
2. Ausstattung des Prüfungsausschusses	365
V. Zusammenfassung der Verbesserungsvorschläge	366
B. Unternehmensplanung	367
I. Aufsichtsratsüberwachung und Unternehmensplanung	368
1. Unternehmensplanung im Board-Modell	368
a) Rolle der Non-Executive Directors bei der Unternehmensplanung	369
b) Abstimmung der Unternehmensplanung mit den Executive Directors	369
2. Unternehmensplanung im Aufsichtsratsmodell	371
a) Rolle des Aufsichtsrats bei der Unternehmensplanung	371
b) Perspektiven für die Einbindung des Aufsichtsrats in die Unternehmensplanung	373
II. Einbindung in die Vorstandsinformation	374
1. Unternehmensplanung und Geheimhaltung	375
a) Abstimmung mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden	375
b) Abstimmung mit dem Strategiausschuss	376
2. Zustimmungsvorbehalt für die Unternehmensplanung	378
a) Zulässigkeit und Rechtswirkungen	378
b) Nutzen für den Verhandlungsprozess und Mitbestimmung	380
III. Vorstandsunabhängige Information	382
1. Direktkontakte des Aufsichtsrats mit Aktionären	382
a) Investor Relations und Aufsichtsrat	383
b) Mittlerfunktion nach Vorbild des Senior Independent Director?	385
2. Externe Berater	387
IV. Informationsverarbeitung durch den Strategiausschuss	387
1. Unabhängigkeit und Qualifikation	388
2. Arbeitnehmerbeteiligung am Strategiausschuss	389
V. Zusammenfassung der Verbesserungsvorschläge	390
C. Feindliche Übernahmen	392
I. Aufsichtsratsüberwachung und feindliche Übernahmen	393

1. Stationen des Übernahmeprozesses	394
2. Übernahmerechtliche Publizität.....	395
a) Gestreckte Entscheidung über die Angebotsunterlage.....	395
b) Zeitpunkt der Publizität	395
II. Einbindung des Bieteraufsichtsrats in die	
Vorstandsinformation	399
1. Abstimmung zwischen Bietervorstand und -aufsichtsrat	399
a) Informelle Abstimmung mit dem	
Aufsichtsratsvorsitzenden	400
b) Abstimmung der Transaktionsstrategie und bei	
Anreizversprechen.....	400
2. Geheimhaltung im Bieteraufsichtsrat	403
a) Informationsfluss zwischen Aufsichtsratsvorsitzenden	
und Plenum	404
b) Grundlage und Reichweite der Geheimhaltungspflicht	405
III. Vorstandsunabhängige Information des Aufsichtsrats der	
Zielgesellschaft	406
1. Überwachung bei Abwehrmaßnahmen	407
a) Zustimmung zu Abwehrmaßnahmen	407
b) Einholung unabhängigen Expertenrats	408
2. Gemeinsame Stellungnahme zum Übernahmeangebot.....	409
a) Einholung unabhängigen Expertenrats	410
b) Offenlegung des Beratungsergebnisses	413
IV. Informationsverarbeitung durch Aufsichtsratsausschüsse	
von Bieter- und Zielgesellschaft.....	415
1. Interessenkonflikte als Hindernis der	
Informationsverarbeitung	415
a) Konfliktlösungsmodelle bei Pflichtenkollisionen	416
b) Konfliktprävention innerhalb und außerhalb des	
Aufsichtsrats	417
2. Aufsichtsratsausschüsse in der Übernahmesituation	419
a) Übernahmeausschuss der Bietergesellschaft	420
b) Verteidigungsausschuss der Zielgesellschaft	421
V. Zusammenfassung der Verbesserungsvorschläge	422
<i>Zusammenfassung der Ergebnisse</i>	<i>425</i>
<i>Änderungsvorschläge zum Deutschen Corporate Governance Kodex</i>	<i>435</i>
<i>Literaturverzeichnis</i>	<i>439</i>
<i>Sachverzeichnis</i>	<i>469</i>

Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	am angegebenen Ort
ABl. EG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
ABl. EU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz, Absätze
Abschn.	Abschnitt(e)
AC	Appeal Cases (Law Reports)
AcP	Archiv für civilistische Praxis
ACSR	Australian Corporations and Securities Reports
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
AG	Amtsgericht; Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz vom 6.09.1965, BGBl. I 1089, BGBl. III FNA 4121-1
AktR	Aktienrecht
All ER	All England Law Reports
Alt.	Alternative(n)
a.M.	am Main
Am. J. Comp. L.	American Journal of Comparative Law
AnSVG	Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG) vom 28.10.2004 BGBl. I 2630, FNA 4110-4, 4110-3, 4110-8, 4110-7-3, III-20
AnwKomm.	Anwaltskommentar
APAG	Gesetz zur Fortentwicklung der Berufsaufsicht über Abschlussprüfer in der Wirtschaftsprüferordnung (Abschlussprüferaufsichtsgesetz – APAG), vom 27.12.2004, BGBl. I 3846
AppCas	Appeal Cases
ArbHdb.	Arbeitshandbuch
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, durch FinDAG ab 1.05.2002, vorher BAWe
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, durch FinDAG seit 1.05.2002 BaFin
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, durch FinDAG seit 1.05.2002 BaFin
BB	Betriebs-Berater
BCC	British Company Law Cases
BCCG	Berlin Center of Corporate Governance
BCLC	Butterworths Company Law Cases
Bd.	Band
BDA	Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände

BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie e.V.
BegrRegE	Begründung zum Regierungsentwurf
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch vom 18.08.1896, RGBl. I 195, i.d.F. vom 2.01.2002, BGBI. I 42, BGBI. III, FNA 400-2
BGBI. I, II	Bundesgesetzblatt Teil I, II
BGBI. III	Bereinigte Sammlung des Bundesrechts, abgeschlossen am 31.12.1968, in Nachweisform fortgeführt durch FNA
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungssammlung des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BJIB&FL	Butterworths Journal of International Banking and Financial Law
BilKoG	Gesetz zur Kontrolle von Unternehmensabschlüssen (Bilanzkontrollgesetz – BilKoG) vom 15.12.2004, BGBI I 3408
BilReG	Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz – BilReG) vom 4.12.2004, BGBI. I 3166
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
Bs.	Beschluss
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BR-Drucks.	Bundesratsdrucksache
bzw.	beziehungsweise
CEO	chief executive officer
Ch	Chancery (Law Reports)
ch .	chapter(s)
ChApp	Chancery Appeals (Law Reports)
ChD	Chancery Division (Law Reports)
Civ	Civil Division
Cm	Command Paper
Co.	Company
Co. Law.	Company Lawyer
cols.	columns
Colum. J. Transnat'l L.	Columbia Journal of Transnational Law
Com.	Commission
Combined Code	The Combined Code on Corporate Governance, The Financial Reporting Council, London, July 2003 (Änderungen von Juni 2006 derzeit im Konsultationsverfahren der FSA)
Companies Act 1985	Companies Act 1985 (UK) chapter 6
Companies Act 1985 Table A	siehe: Table A
Cong.	Congress
Corporate Governance Int'l Rev.	Corporate Governance: An International Review
DAI	Deutsches Aktieninstitut
dass.	dasselbe
DAV	Deutscher Anwaltverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex i.d.F. vom 12.06.2006, eBAnz AT 39 2006 B1 vom 24.07.2006
Deb.	Debates
ders.	derselbe
d.h.	das heißt

dies.	dieselbe
Directors' Remuneration Report Regulations 2002	Directors' Remuneration Report Regulations 2002 (S.I. 2002 no. 1986)
D&O	Directors & Officers
DStR	Deutsches Steuerrecht
Duke L. J.	Duke Law Journal
E	Entwurf
eBAnz	Elektronischer Bundesanzeiger
ebd.	ebenda
EBLR	European Business Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review
ed.	edition; editor
eds.	editors
endg.	endgültig
Erg.-Lieferung	Ergänzungslieferung
ESRC	Economic & social Research Council
et al.	et alii
etc.	et cetera
et seq.	et sequens
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
e.V.	eingetragener Verein
EWCA	England and Wales, Court of Appeal
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWHC	England and Wales, High Court
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f., ff.	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsauf- sicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG) vom 22.04. 2002, BGBl. I 1310, BGBl. III FNA 7610-15
FLI	Financial Law Institute (Universität Gent)
FNA	Fundstellennachweis A (Bundesrecht), siehe BGBl. III
Fn.	Fußnote(n)
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority
FSMA 2000	Financial Services and Markets Act 2000 (UK)
FT	Financial Times
FTSE	Index von Financial Times Stock Exchange
G	Gesetz, Gericht (in zusammengesetzten Abkürzungen)
GesRZ	Der Gesellschafter – Zeitschrift für Gesellschafts- & Unter- nehmensrecht
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland vom 23.05. 1949, BGBl. I 1, BGBl. III FNA 100-1
GLJ	German Law Journal
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haf- tung vom 20.04.1892, RGBl. I 477, i.d.F. vom 20.05.1898, RGBl. I 846, BGBl. III FNA 4123-1
Großkomm.	Großkommentar
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
Halbs.	Halbsatz

Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
Hdb.	Handbuch
HC	House of Commons
HGB	Handelsgesetzbuch vom 10.05.1897, RGBl. I 219, BGBl. III FNA 4100-1
HL	House of Lords
h.M.	herrschende Meinung
H.R.	House Reports
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben
ibid.	ibidem
ICCLR	International and Comparative Corporate Law Review
i.d.F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IJD&G	International Journal of Disclosure and Governance
Insolvency Act 1986	Insolvency Act 1986 (UK)
Int'l Rev. L. Econ.	International Review of Law and Economics
IStR	Internationales Steuerrecht
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
JBL	Journal of Business Law
J. Bus. Ethics	Journal of Business Ethics
JCL	Journal of Corporation Law
JCLS	Journal of Corporate Law Studies
JFC	Journal of Financial Crime
JIBL	Journal of International Banking Law
JITE	Journal of Institutional and Theoretical Economics
J.L.&Econ.	Journal of Law and Economics
J.L.&Econ. Organ.	Journal of Law, Economics and Organization
J. Pol. Econ. .	Journal of Political Economy
JZ	JuristenZeitung
Kap.	Kapitel
KB	King's Bench (Law Reports)
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
Köln.	Kölner
KOM	Kommission (der Europäischen Gemeinschaften)
Komm.	Kommentar
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.04.1998, BGBl. I 786, BGBl. III FNA 4121-1/2
KWG	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz – KWG) i.d.F.vom 9.9.1998, BGBl. I 2776, BGBl. III FNA 7610-1
LG	Landgericht
LJ	Law Journal Reports
Lloyd's Rep.	Lloyd's Reports
loc. cit.	locus citatus
Losebl.	Loseblatt
LQR	Law Quarterly Review
LR	Law Reports
ltd.	limited
M&A	Mergers and Acquisitions
MDax	Midcap-Index der Deutschen Börse

MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer (Mitbestimmungsgesetz) vom 04.05.1976, BGBl. I 1153, BGBl. III FNA 801-8
Mio.	Millionen
MLR	Modern Law Review
MontanMitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie vom 21.05.1951, BGBl. I 347 – Montan-Mitbestimmungsgesetz –, BGBl. III FNA 801-2
MORI	Market & Opinion Research International
MR	Master of the Rolls
Münch.	Münchner
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
no.	number
Nr.	Nummer
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NSW	New South Wales
NSWL	New South Wales Law Reports
NYSE	New York Stock Exchange
N.Y.U. L. Rev.	New York University Law Review
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZLR	New Zealand Law Reports
OFR	operating and financial review
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
p.	page(s)
para.	paragraph(s)
plc.	public limited company
PN	Professional Negligence
Pub. L.	Public Law
QB	Queen's Bench
QBD	Queen's Bench Division (Law Reports)
QBD (Comm. Ct.)	Queen's Bench Division (Commercial Court)
Q. J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RDAI/IBLJ	Revue de Droit des Affaires Internationales/International Business Law Journal
RefE	Referentenentwurf
reg.	regulation(s)
RegE	Regierungsentwurf
RGBl. I, II	Reichsgesetzblatt Teil I, II
Riv. soc.	Rivista delle società
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
Rt. Hon.	Right Honourable
S.	Seite(n)
SC	Sessions Cases (Scotland)

Scot. Law Com.	Scottish Law Commission
S.E.	Societas Europaea
SEC	Securities and Exchange Commission
SEEG	Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) vom 22.12.2004, BGBl. I 2004, 3675
Sess.	Session
S.I.	Statutory Instrument
Slg.	Sammlung
SR (NSW)	State Reports (New South Wales)
SSRN	Social Science Research Network
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
Stat.	Statute
Table A	Companies (Tables A to F) Regulations 1985 (S.I. 1985 no. 805)
TLR	Times Law Reports
TransPuG	Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz und Publizitätsgesetz) vom 19.07.2002, BGBl. I 2681
u.a.	und andere; unter anderem
UK	United Kingdom
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts vom 22.09.2005, BGBl. I S. 2802, 2807
UmwG	Umwandlungsgesetz
URN	Universal Ressource Name
U.S.	United States
U.S.A.	United States of America
v.	versus; von; vom
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Var.	Variante
vgl.	vergleiche
vol.	volume(s)
Vorb.	Vorbemerkung
WLR	Weekly Law Reports
WM	Wertpapier-Mitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpAIV	Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz (Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung) vom 13.12.2004, BGBl. I S. 3376 FNA 4110-4-9
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) i.d.F. vom 09.09.1998, BGBl. I 2708, BGBl. III FNA 4110-4
WPO	Gesetz über eine Berufsordnung der Wirtschaftsprüfer (Wirtschaftsprüferordnung) i.d.F. vom 5.11.1975, BGBl. I 2803, BGBl. III FNA 702-1
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vom 20.12. 2001, BGBl. I 3822, BGBl. III FNA 4110-7
WR	Weekly Reporter
z.B.	zum Beispiel

ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfA	Zeitschrift für Arbeitsrecht
Zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer(n)
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZIR	Zeitschrift Interne Revision
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft

Einführung, Grundlagen und Untersuchungsfeld

1. *Information des Aufsichtsrats*

Die Gewährleistung einer verlässlichen Unternehmensführung ist die übergreifende Zielsetzung der mittlerweile zur eigenen Forschungsdisziplin erhobenen Corporate Governance.¹ Zu ihren Hauptanliegen gehört die Schaffung optimaler Strukturen für eine leistungsstarke unternehmensinterne Kontrolle.² In der deutschen Aktiengesellschaft ist der Aufsichtsrat die zentrale Institution zur Überwachung der Geschäftsführung durch den Vorstand. Die seit mehr als 100 Jahren intensiv geführte Diskussion um die Stärken und Schwächen des Aufsichtsrats kreist um die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen er in der Lage ist, schwere Unternehmenskrisen zu verhindern, wie sie die Wirtschaft hierzulande und anderswo gerade in der jüngeren Vergangenheit immer wieder erschüttert haben. Ein Großteil der in rascher Folge stehenden Aktienrechtsreformen der letzten Dekade war auf eine gezielte Stärkung der wichtigsten Einzelprozesse der Überwachung gerichtet. Dazu gehörten die Anhebung der Berichtspflichten des Vorstands, die Abstimmung der Abschlussprüfung auf die Aufsichtsratsüberwachung und nicht zuletzt die Verstärkung der internen Abläufe im Aufsichtsrat durch die gesetzliche Aufforderung zur Einrichtung von Ausschüssen. Neuerdings kommen Empfehlungen und Anregungen zur Ausgestaltung der Aufsichtsrats Tätigkeit durch den Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) hinzu. Jede dieser Maßnahmen leistet für sich allein einen wichtigen Beitrag zur Verbesserung der Aufsichtsrats Tätigkeit. Eine nachhaltige Steigerung der Überwachungsleistung kann jedoch nur gelingen, wenn die Einzelmaßnahmen in ein Gesamtkonzept eingebunden werden, das ihren Wechselwirkungen Rechnung trägt und sie aufeinander abstimmt. Das führt zum Kernprozess der Überwachung, der die Einholung und Auswertung von Informa-

¹ Mit dem 2004 von Kraakmann, Davies, Hansmann, Hertig, Hopt, Kanda und Rock vorgelegten Werk *The Anatomy of Corporate Law* liegt jetzt erstmals eine rechtsvergleichende und funktionale Durchdringung der systemübergreifenden Fragestellungen vor. Dazu die Rezension von Wiedemann, ZGR 2006, 240.

² Aus einer Auswahl der wichtigsten Sammelbände zur Corporate Governance nach Erscheinen: Hopt et al. (eds.), *Corporate Governance in Context*, 2005, p. 117 et seq.; Ferrarini et al. (eds.), *Reforming Company and Takeover Law*, 2004, p. 183 et seq. (näher unten Fn. 25); Hommelhoff u.a. (Hrsg.), *Hdb. Corporate Governance*, 2003, S. 199 ff.; Hopt et al., *Comparative Corporate Governance*, 1998, p. 223 et seq. (näher unten Fn. 40); ders., Wymeersch (eds.), *Comparative Corporate Governance*, 1997, p. 3 et seq.; Feddersen u.a. (Hrsg.), *Corporate Governance*, 1996, S. 33 ff.

tionen zur Beurteilung der Geschäftsführung zum Gegenstand hat.³ Die Information des Aufsichtsrats wird damit zum Ausgangspunkt und zur übergreifenden Verbindungslinie für Maßnahmen zur Verbesserung der internen Unternehmensüberwachung.

Dies ist der Anlass für die vorliegende Untersuchung, die das Informationsbedürfnis von Aufsichtsräten großer börsennotierter Gesellschaften ökonomisch-funktional erschließt und im Rechtsvergleich zum englischen Board-Modell ein Gesamtkonzept der Überwachungsinformation für den Aufsichtsrat entwickelt.

2. Aufsichtsrat und Board

Als Modelle der unternehmensinternen Kontrolle stehen sich Aufsichtsrat und board gegenüber.⁴ Kennzeichnend für das deutsche Aufsichtsratsmodell ist, dass Leitungs- und Überwachungsfunktion auf zwei eigenständige Organe, Vorstand und Aufsichtsrat, aufgeteilt sind.⁵ Im international vorherrschenden einstufigen Modell werden demgegenüber beide Funktionen von einem einheitlichen Leitungs- und Überwachungsorgan, dem Verwaltungsrat (board), wahrgenommen.⁶ Die leicht erkennbare Schwäche des einstufigen Modells besteht darin, dass sich die Board-Mitglieder (directors) kaum selbst überwachen können. Hierauf hat die Corporate Governance-Debatte vielerorts mit der Forderung nach einer mehrheitlichen Bestellung von nicht geschäftsführenden Direktoren (non-executive directors) und der Einrichtung von Prüfungsausschüssen (audit committees) reagiert, denen keine geschäftsführenden Board-Mitglieder (executive directors) angehören dürfen.⁷ Mit der daraus folgenden faktischen Zweiteilung macht sich das Board-Modell einen Strukturvorteil des Aufsichtsratsmodells zu Nutze, ohne gleichzeitig auf die gemeinsame Verantwortung aller directors für die Unternehmensführung als Stärke der einstufigen

³ Die Information des Aufsichtsrats ist deshalb zu Recht seit langem Gegenstand monographischer Aufarbeitungen: allen voran das in 3. Auflage erscheinende grundlegende Werk von Lutter, *Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat*, Köln 2006 (Erstaufgabe 1981) und mit betriebswirtschaftlichen Überlegungen das ebenfalls in 3. Auflage vorliegende Werk von Theisen, *Grundsätze einer ordnungsmäßigen Information des Aufsichtsrats*, Stuttgart 2002 (Erstaufgabe 1991).

⁴ Zum Aufsichtsrat Lutter, ZGR 2001, 224 ff., und zur Gegenüberstellung des board Davies, ZGR 2001, 268.

⁵ Zu Struktur und Funktionsweise des Aufsichtsrats Oetker, in: Hommelhoff u.a. (Hrsg.), *Hdb. Corporate Governance*, S. 261 ff., und zur betriebswirtschaftlichen Ausfüllung Theisen, in: ebd., S. 285 ff.

⁶ Zu Struktur und Funktionsweise des board Peltzer, in: Hommelhoff u.a. (Hrsg.), *Hdb. Corporate Governance*, S. 223 ff., und zur betriebswirtschaftlichen Ausfüllung Witt, in: ebd., S. 245 ff.

⁷ Zur Entwicklung in Deutschland und den europäischen Mitgliedstaaten Hopt/Leyens, *ECFR* 2003, 135, 160 et seq. und vergleichend zu den U.S.A. Leyens, *RabelsZ* 67 (2003) 57, 76 ff., 88 ff.

Verwaltung verzichten zu müssen. Gegenüber dem Aufsichtsratsmodell erweist sich die Mitsprache der non-executive directors bei Geschäftsführungsentscheidungen vor allem im Hinblick auf die Überwachungsinformation als Vorteil. Während die non-executive directors an den Sitzungen des Leitungsorgans teilnehmen und zudem von sich aus weitere Informationen einholen können, erfährt der Aufsichtsrat nichts aus eigener Anschauung, sondern erhält seine Informationen ganz überwiegend vom Vorstand vermittelt. Diese Information des Überwachers durch den zu Überwachenden erweist sich im Rechtsvergleich als zentraler Schwachpunkt des Aufsichtsratsmodells.⁸

Zumindest teilweise lässt sich diese Schwäche durch eine Intensivierung der Zusammenarbeit des Aufsichtsrats mit dem Vorstand auffangen, wie sie auch vom Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) von 2003 empfohlen wird.⁹ Der Versuch, die Vorteile des Board-Modells herüberzuziehen, stößt aber nach überwiegender Ansicht gerade bei der eigenständigen Informationsbeschaffung durch den Aufsichtsrat auf empfindliche Grenzen, die aus der Kompetenzverteilung zwischen ihm und dem Vorstand herrühren sollen.¹⁰ So wird davon ausgegangen, der von der Geschäftsführung ausgeschlossene Aufsichtsrat sei nur dann befugt, am Vorstand vorbei auf sonstige Informationsquellen zuzugreifen, wenn ein Vorstandsbericht nicht zur Vermittlung der gesuchten Informationen geeignet ist, wie es etwa bei Verdachtsmomenten gegen den Vorstand der Fall ist.¹¹ In der international geführten Diskussion um eine bestmögliche Überwachung werden die Informationsrechte der Überwachungsverantwortlichen deutlich weiter ausgelegt. Niederschlag findet dies in der Forderung nach leistungsstarken Prüfungsausschüssen (audit committees). Dort wird über eine anlassbezogene Informationsbeschaffung hinaus ein regelmäßiger und managementunabhängiger Informationsaustausch mit der Internen Revision gefordert. Zu Grunde liegt die Überzeugung, dass eine leistungsstarke Überwachung nicht allein auf die Berichte des Managements, sondern auch auf Informationen aus sonstiger Quelle zu stützen ist.¹²

Nach der bislang vorherrschenden Auslegung der Informationsrechte des Aufsichtsrats kann dieser in sich schlüssige Ansatz nicht durch einen Prüfungsausschuss im Aufsichtsrat umgesetzt werden. Im Ringen um die besten Überwachungsstrukturen gerät das Aufsichtsratsmodell dadurch in eine im Ver-

⁸ Lutter, Information, Rn. 2, 320. Vergleichend Böckli, in: Hommelhoff u.a. (Hrsg.), Hdb. Corporate Governance, S. 201, 212 ff.; Davies, ZGR 2001, 268, 285; Leyens, RabelsZ 67 (2003) 57, 91 ff. Ausführliche Aufarbeitung bei Hopt/M. Roth, in: Großkomm. AktG, § 111 Rn. 502 ff.

⁹ DCGK Ziff. 3 zum Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat. Zum DCGK als neuem Regulierungsinstrument Ulmer, ZHR 166 (2002) 150 ff. Zur Entsprechenserklärung Lutter, ZHR 166 (2002) 523-543.

¹⁰ Ausführliche Aufarbeitung bei Hopt/M. Roth, in: Großkomm. AktG, § 111 Rn. 502 ff.

¹¹ Maßgeblich Lutter und Mertens: Lutter, Information, Rn. 294, 320 (zustimmend die Rezension der 1. Aufl. von Reuter, ZHR 144 (1980) 493, 496); Mertens, in: Köln. Komm. AktG, § 111 Rn. 42.

¹² Roth, AG 2004, 2 ff., 12.

gleich zum Board-Modell schlechtere Ausgangsposition. Deshalb, aber auch in Anbetracht der insgesamt steigenden Anforderungen an die interne Kontrolle und der in den letzten Jahren gewachsenen Mitverantwortung des Aufsichtsrats für gestalterische Entscheidungen, werden die bislang vorherrschenden Einschränkungen bei seinen Informationsrechten vorliegend kritisch zu überprüfen sein.

3. Europäischer Wettbewerb

Die europäische Rechtsentwicklung ist heute bei gesetzlichen Reformen des Aktienrechts ebenso wie bei Vorschlägen zur best practice des Aufsichtsrats stets mit zu berücksichtigen und – soweit möglich – zu antizipieren. Der Versuch einer europaweiten Vereinheitlichung der Verwaltungsstrukturen durch die 5. Richtlinie zum Gesellschaftsrecht (Strukturrichtlinie) scheiterte Anfang der 90er Jahre an der zu starken Orientierung des Entwurfs am Aufsichtsratsmodell.¹³ Seitdem setzt das europäische Gesellschaftsrecht mehr auf eine Rahmenrechtsangleichung denn Vollharmonisierung.¹⁴ Im Bereich der Verwaltungsmodelle steht die Entwicklung im Zeichen des Wettbewerbs der nationalen Gesellschaftsrechte.¹⁵ Der Wettbewerb wird vor allem durch die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs – vor allem in den Fällen Centros, Überseering, Inspire Art¹⁶ – vorangetrieben, in deren Folge ausländische Gesellschaften mit Sitz in einem der europäischen Mitgliedstaaten ihr eigenes Gesellschaftsrecht in den Ort der Niederlassung importieren können.¹⁷ Speziell der Wettbewerb der Verwaltungsmodelle findet einen Schauplatz durch das Statut

¹³ Dazu *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 55 ff.; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, S. 163 ff.; *Schwarz*, Europäisches Gesellschaftsrecht, Rn. 706 ff. und *Lutter*, Europäisches Gesellschaftsrecht, S. 171 ff. und S. 176 ff. mit einem Abdruck des Dritten geänderten Vorschlags des Rats der Europäischen Gemeinschaften vom 20.11.1991. Eingehend *Abeltshauser*, Strukturalternativen, S. 24 ff.

¹⁴ Zur kodifikatorischen Aufgabe *Habersack*, ZIP 2006, 445, 446 ff.

¹⁵ Die Wirkungen dieses Wettbewerbs sind umstritten. Diametral gegenüber stehen die Positionen von *Romano*, *The Genius*, p. 148 et seq., die davon ausgeht, dass der Wettbewerb der U.S.-amerikanischen Einzelstaaten zu aktionärsfreundlichen Regeln führt, während nach *Bebchuk*, 105 Harv. L. Rev. 1435, 1509 et seq. (1992), managerfreundliche Regeln die Folge sein sollen. Zum Wettbewerb der Regelgeber in Europa statt vieler *Grundmann*, ZGR 2001, 783 ff.; *Merkt*, RabelsZ 59 (1995) 545-568 und monographisch *Kieninger*, Wettbewerb, S. 8 ff., zusammenfassend zum Gesellschaftsrecht S. 375 ff. Aus ökonomischer Sicht *Witt*, Corporate Governance, insbesondere S. 117 ff.

¹⁶ EuGH 9.3.1999, Rs. C-212/97 (*Centros Ltd/Erhvervsog Selskabsstyrelsen*); EuGH 5.11.2002, Rs. C-208/00 (*Überseering BV/Nordic Construction Company Baumanagement GmbH, NCC*); EuGH 30.09.2003, Rs. C-167/01 (*Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam/Inspire Art Ltd.*).

¹⁷ Jüngere Überblicke zur Entscheidungslinie des EuGH *Bayer*, AG 2004, 534 ff.; *ders.*, BB 2003, 2357 ff.; *Eidenmüller/Rehm*, ZGR 2004, 159 ff.; *Horn*, NJW 2004, 893-901; *Siems*, EuZW 2006, 135; *Ulmer*, NJW 2004, 1201 ff.

der Europäischen Aktiengesellschaft (Societas Europaea) von 2001¹⁸ mit deutschem Ausführungsgesetz (SEEG) von 2004.¹⁹ Vorgesehen ist dort ein Wahlrecht zwischen monistischer und dualistischer Struktur, wobei die rechtliche Ausgestaltung nicht von bereits vorhandenem nationalen Recht abweichen darf.²⁰ Weiter hat die Europäische Kommission im Mai 2003 auf den Bericht der High Level Group of Company Law Experts von November 2002²¹ den Aktionsplan Corporate Governance ins Leben gerufen.²² Danach soll ein Wahlrecht zwischen Aufsichtsrats- und Board-Modell bereits bis 2008 in die nationalen Aktienrechte eingeführt werden.²³ Diese Flexibilisierung der Verwaltungsorganisation entspricht dem Trend sowohl in Frankreich, wo mittlerweile drei Strukturalternativen zur Verfügung stehen, als auch in Italien, wo sogar vier Modelloptionen vorgesehen sind.²⁴ Der Aktionsplan baut auf die Erkenntnisse der in Europa wie international intensiv geführten Corporate Governance-Diskussion auf.²⁵ Anders als bei früheren Angleichungsvorhaben werden Vollrechts- und Rahmenharmonisierung gezielt eingesetzt, um nicht auf die Innova-

¹⁸ Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (S.E.), ABl. EG L 294 vom 10.11.2001, S. 1 ff., Art. 38 b).

¹⁹ Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) vom 22.12.2004, BGBl. I 2004, 3675.

²⁰ Zur Verwaltungsstruktur bei der S.E. *Hopt*, in: Rickford (ed.), *The European Company*, p. 47, 49 et seq.; *Seibt*, in: Lutter, Hommelhoff (Hrsg.), *Die Europäische Gesellschaft*, S. 67, 72 ff. Zur Einführung der S.E. in Deutschland *Teichmann*, ZGR 2002, 383 ff. Zum Einfluss auf das deutsche Gesellschaftsrecht *Fleischer*, AcP 204 (2004) 502, 521 ff. Zu anderen Mitgliedstaaten die Beiträge in *Hopt et al.* (eds.), *La Société Européenne*.

²¹ High Level Group of Company Law Experts, *Modern Regulatory Framework*. Dieses zweite Mandat schloss unmittelbar an das erste an, in dessen Rahmen die Gruppe Regelungsvorschläge zu Übernahmeangeboten unterbreitet und ihren Abschlussbericht im Januar 2002 vorgelegt hatte; High Level Group of Company Law Experts, *Issues Related to Takeover Bids*. Zu Mandat und Arbeitsweise der Expertengruppe *Hopt*, in: Nobel (Hrsg.), *Internationales Gesellschaftsrecht*, S. 73 ff.

²² Kommission der Europäischen Gemeinschaften, *Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan*, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 21.5.2003, KOM (2003) 284 endg.

²³ Ebd. S. 17 ff., 29. Zuletzt erneut vom Europäischen Parlament als Priorität bekräftigt; Rechtsausschuss des Europäischen Parlaments, *Bericht über die jüngsten Entwicklungen und die Perspektiven des Gesellschaftsrechts (2006/2051 INI)*, vom 26.06.2006, A6-0229/2006 endg., Ziff. 25.

²⁴ Näher zur neuen Flexibilität der Verwaltungsstrukturen in Frankreich und Italien *Hopt/Leyens*, ECFR 2004, 135, 156 et seq. und 163 et seq. Unter Einschluss von Spanien und den Niederlanden auch *Arlt/Bervoets/Grechenig/Kalss*, GesRZ 2002, 64, 66 ff. und 76 ff.

²⁵ Die Kernthemen des Aktionsplans – Regelungsprobleme in Europa, gesellschaftsinterne Corporate Governance, Markt für Unternehmenskontrolle – wurden umfassend diskutiert auf dem von *Ferrarini, Hopt, Winter und Wymeersch* organisierten Symposium *A Modern Regulatory Framework for Company and Takeover Law in Europe*, das im Mai 2003 in Syrakus stattfand; abgedruckt: *Ferrarini et al.* (eds.), *Reforming Company and Takeover Law*.

tionskraft des Wettbewerbs verzichten zu müssen.²⁶ Der Maßnahmenkatalog reicht von der Modernisierung der Leitungsorgane in bestehenden Gesellschaften bis hin zur Kapitalerhaltung und Sitzverlegung.²⁷ Seine Umsetzung wird zu einer Systembildung der Corporate Governance in Europa und damit zu einer Europäisierung der insoweit maßgeblichen Fragen unter einem einheitlichen Mantel führen, wie sie in kaum einem anderen Gebiet des europäischen Privatrechts geleistet wurde oder geplant ist.²⁸ In Umsetzung des Aktionsplans hat die Europäische Kommission bereits im Februar 2005 eine Empfehlung zu den Aufgaben unabhängiger Aufsichtsrats- bzw. Board-Mitglieder ausgesprochen, in der sie sich auch mit der Besetzung und Arbeitsweise der wichtigsten Unterausschüsse befasst.²⁹ Die Empfehlung ist die erste europäische Aufforderung zur Auseinandersetzung mit den Strukturfragen der internen Unternehmensüberwachung, der noch weitere folgen werden.³⁰ Das bietet vorliegend Anlass, möglichen Anpassungsbedarf beim DCGK in die Überlegungen zur Verbesserung der Überwachung einzubeziehen, aber auch unabhängig davon das Abwägungsmaterial amtierender Aufsichtsräte bei ihrer Entscheidung über die Umsetzung der deutschen und europäischen Best-Practice-Empfehlungen gezielt auszubauen.

4. Modellcharakter des englischen Combined Code

In den einzelnen europäischen Mitgliedstaaten bilden sich zunehmend gemeinsame Ansatzpunkte einer guten Corporate Governance heraus, die den Aktionsplan der Europäischen Kommission in seiner konkreten Gestalt überhaupt erst ermöglicht haben. Dazu gehört vor allem die Integration von Corporate Governance Codes, also im Grunde unverbindlichen Verhaltensempfehlungen, in die nationalen Aktien- und Kapitalmarktrechte, von denen bislang nicht alle mit der

²⁶ Zur Entwicklung bis zum Aktionsplan *Hopt*, ZGR 1992, 292 ff.; *ders.*, ZIP 1998, 96 ff.; *ders.*, ZIP 2005, 461 ff.

²⁷ Überblick zum Aktionsplan bei *Habersack*, Aktionsplan, S. 9 ff.; *Hopt*, in: *Hopt et al.*, Corporate Governance in Context, p. 119 et seq.; *van Hulle/Maul*, ZGR 2004, 484 ff.

²⁸ Eine Parallele findet sich im Finanzmarktrecht: Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Finanzdienstleistungen – Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan, Mitteilung vom 11.05.1999, KOM (1999) 232, abgedruckt in ZBB 1999, 254. Näher dazu *Moloney*, EC Securities Regulation, p. 25 et seq. Zu den Parallelen zwischen Finanzmarkt- und Gesellschaftsrecht *Hopt*, ZIP 2005, 461 f.

²⁹ Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats, Empfehlung vom 15. Februar 2005, ABl. EU Nr. L 52 vom 25.02.2005, S. 51 ff.

³⁰ Erste Reaktion auf die Kommissionsempfehlung von *Hopt*, ZIP 2005, 461, 467 ff. Ausführlicher Überblick zuerst bei *Spindler*, ZIP 2005, 2033 ff. Siehe auch *Habersack*, ZIP 2006, 445, 448. Kurz auch *Hopt/M. Roth*, in: Großkomm. AktG, § 100 Rn. 87. Speziell zur Unabhängigkeit *Hüffer*, ZIP 2006, 637 ff.

Kategorie des soft law vertraut waren.³¹ Langjährige Erfahrungen mit Corporate Governance Codes bestehen in England, wo seit dem Cadbury Code von 1992 eine intensive Diskussion um die best practice stattfand, deren Erträge sich nach mehreren Zwischenschritten in dem 2003 neu gefassten Combined Code verfestigt haben.³² Ein vielfach aufgegriffener Vorschlag des Combined Code ist die Einrichtung von drei Hauptausschüssen zur Erledigung der Kernaufgaben des board. So schlägt der Combined Code die Einrichtung eines Nominierungs-, eines Vergütungs- und eines Prüfungsausschusses vor und empfiehlt eine jeweils aufgabenspezifische Anzahl von unabhängigen Ausschussmitgliedern.³³ Hieran knüpft die Empfehlung der Europäischen Kommission an³⁴ und übernimmt zusätzlich und nahezu wortgleich den Indizienkatalog des Combined Code für die Beurteilung der Unabhängigkeit der Board-Mitglieder.³⁵ Dies ist ein eindrucksvoller Beleg für den Modellcharakter der englischen Corporate Governance für Europa.³⁶ Bei den Vorschlägen zur Fortentwicklung der Überwachung durch den Aufsichtsrat kann allerdings nicht bei der Kommissionsempfehlung stehen geblieben werden, die Europa – möglicherweise nur einen ersten Schritt – näher an die englische Corporate Governance heranführt. Vielmehr sind auch die zusätzlichen Steuerungsmechanismen des Combined Code aufzugreifen, die erst in ihrer Gesamtheit die Überzeugungskraft des Konzepts der Überwachung im board ausmachen und wichtige Impulse für das Aufsichtsratsmodell geben können.

³¹ Zum Zusammenspiel von nationalem Gesellschaftsrecht und jeweiligem Corporate Governance Code in den europäischen Mitgliedstaaten *Hopt/García/Rickford/Rossi/Christensen/Simon/Winter*, European Corporate Governance in Company Law and Codes, Reports Prepared for the European Corporate Governance Conference, The Hague, 18th October 2004; abgedruckt: Riv. soc. 2005, 534, 550 et seq. zu Deutschland. Überblick bei *Förster*, ZIP 2006, 162 ff.

³² Zu den Hintergründen der jüngeren Entwicklung *Davies*, in: Ferrarini et al. (eds.), *Reforming Company and Takeover Law*, p. 183, 193 et seq.

³³ Eine mehrheitlich unabhängige Besetzung ist nach Combined Code section A.4.1 für das nomination committee vorgesehen. Hingegen sind das remuneration committee und das audit committee nach Combined Code sections B.2.1 und C.3 vollständig unabhängig zu besetzen. Zu neueren Entwicklungen beim remuneration committee unten S. 94 f, 102 f.

³⁴ Auch aus Sicht der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Empfehlung vom 15. Februar 2005, ABl. EU Nr. L 52 vom 25.02.2005, S. 51, Anhang I, S. 58, Ziff. 2.1 (2), soll der Nominierungsausschuss mehrheitlich unabhängig besetzt werden. Hingegen sollen dem Vergütungs- und dem Prüfungsausschuss nach ebd., S. 59 f., Ziff. 3.1 (2), 4.1, zwar ausschließlich nicht-geschäftsführende Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder angehören, jedoch soll insgesamt jeweils eine bloß mehrheitlich unabhängige Besetzung ausreichen. Insoweit steht die Kommissionsempfehlung hinter dem Combined Code, vorherige Fn. 33, zurück.

³⁵ Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Empfehlung vom 15. Februar 2005, ABl. EU Nr. L 52 vom 25.02.2005, S. 51, Anhang II, S. 63, Ziff. 1. Vgl. dazu Combined Code section A.3.1.

³⁶ Zum Zusammenwachsen von civil law und common law im Bereich der Corporate Governance *Hopt*, ZGR 2000, 779-818. Allgemein zum Einfluss des englischen auf das europäische Recht *Rösler*, ZVglRWiss 100 (2001), 448 ff., 458 f.

5. Bausteine und Pfadabhängigkeit der Corporate Governance

Eine verlässliche Corporate Governance und der damit verbundene Schutz für Kapitalanleger ist ein Standortfaktor.³⁷ Sie bedeutet Sicherheit für Investoren und ist eine kaum zu unterschätzende Voraussetzung für Wirtschaftskraft und Wachstum und damit zumindest mittelbar auch ein Garant für Beschäftigung. Unternehmenszusammenbrüche wie der des zweitgrößten U.S.-amerikanischen Energieversorgers Enron³⁸ im Jahre 2001 können ohne entsprechende Reaktionen zu nachhaltigen Schädigungen des jeweiligen Finanzplatzes führen.³⁹

Die grundlegendste Erkenntnis der zunehmend interdisziplinären Forschung dürfte in der Herausarbeitung der Bausteine der Corporate Governance und der Durchleuchtung ihrer Interdependenzen und Komplementaritäten in der Ausgestaltung durch das nationale Börsengesellschaftsrecht zu sehen sein.⁴⁰ Die Wechselwirkungen zwischen interner Überwachung durch Aufsichtsrat oder board, externen Kontrollmechanismen des Markts und der dazwischen anzusetzenden Abschlussprüfung hängen danach von den ökonomischen, rechtlichen, politischen und sozialen Nebenbedingungen der Unternehmenstätigkeit im jeweiligen Wirtschaftsraum ab.⁴¹ Bei der Beantwortung der Frage, inwieweit eine wirksame Unternehmenskontrolle durch Aufsichtsrat oder Markt⁴² zu leisten

³⁷ Grundlegend *Hopt*, Kapitalanlegerschutz, S. 219 ff., mit der Begründung eines Unternehmensverhaltensrechts im Schnittpunkt zwischen Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht. Mit der Bedeutung des Anlegerschutzes für den Finanzplatz Deutschland und dem Regelungsbedarf im Kapitalmarkt- und Börsenrecht beschäftigte sich zuletzt die Abteilung Wirtschaftsrecht des 64. Deutschen Juristentags von 2002 (Vorsitz: *Hopt*). Siehe dazu die Berichterstattung von *Fleischer* (Gutachten F) und *Merk* (Gutachten G), in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentages, Verhandlungen des 64. Deutschen Juristentages, Bd. 1, S. F 7 ff. und G 5 ff.

³⁸ Dazu die Senatsuntersuchung: Committee on Governmental Affairs, Role, July 2002, <<http://www.senate.gov>>. Als Reaktion auf Enron wurde der Sarbanes-Oxley Act erlassen, der zu erheblichen Verschärfungen auch bei der internen Überwachung geführt hat: H.R. 3763, 107th Cong., 2d Sess. (Pub. L. 107-204, 116 Stat. 745, 2002).

³⁹ Zu den aus dem Enron-Debakel folgenden gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Herausforderungen für Europa *Hopt*, (2003) 3 JCLS 221 et seq. Aus englischer Sicht *Davies*, in: *Hopt et al.* (eds.), *Corporations*, p. 163 et seq., und *Arden*, (2003) 3 JCLS 269 et seq.; *Deakin/Konzelmann*, 12 *Corporate Governance Int'l Rev.* 134 (2004). Aus deutscher Sicht *Schwarz/Holland*, ZIP 2002, 1661 ff. Siehe auch *Leclercq*, RDAI/IBLJ, N° 6 de 2002, 621 et seq.

⁴⁰ Grundlegend das Forschungsprojekt des Hamburger Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht, das zu dem 1998 von *Hopt* u.a. herausgegebenen und unter dem Titel *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research* veröffentlichten Sammelband geführt hat. Zu den sechs Bausteinen der Corporate Governance gehören danach board bzw. Vorstand und Aufsichtsrat, Arbeitnehmer und Mitbestimmung, Banken, Börse und Kapitalmarkt, der Markt für Unternehmenskontrolle und Publizität und Wirtschaftsprüfung (*ibid.*, p. 223 et seq.). Kurz zu den Zusammenhängen zwischen den Bausteinen *Hopt*, Unternehmenskontrolle, S. 9 f.

⁴¹ Eine gesamtwirtschaftlich höhere Effizienz der externen gegenüber den internen Steuerungsmechanismen (*vice versa*) war bislang nicht nachzuweisen; *R. H. Schmidt*, in: *Krahen*, *R. H. Schmidt*, (eds.), *The German Financial System*, p. 401 et seq.

⁴² Mit diesem Titel *Hopt*, in: *Max Hachenburg*: dritte Gedächtnisvorlesung 1998, S. 9 ff.

ist, sind deshalb die spezifischen Pfadabhängigkeiten des jeweiligen Systems zu berücksichtigen.⁴³

So wird in England dem Übernahmemarkt als externem Disziplinierungsfaktor für das Management ein hohes Wirkpotential zugemessen. In weiten Teilen ist dafür die unter dem City Code on Takeovers and Mergers gewachsene Erfahrung mit einer effizienten Gestaltung des Übernahmeverfahrens verantwortlich. Das von Deutschland wie den meisten anderen europäischen Mitgliedstaaten bereits vor der Verabschiedung der 13. Richtlinie in 2004 (Übernehmerichtlinie)⁴⁴ aus dem City Code übernommene Regulierungsinstrument des Pflichtangebots baut auf die Strenge der korrespondierenden Neutralitätspflicht, die das deutsche WpÜG von 2001 nicht vollständig nachbilden wollte.⁴⁵ Inwieweit sich diese Schwäche des WpÜG in der Praxis schädigend auswirken wird, bleibt abzuwarten, denn die in Deutschland pfadabhängig gewachsenen Anteilseignerstrukturen sind deutlich konzentrierter als in England und bieten damit einen vergleichsweise weniger fruchtbaren Nährboden für einen aktiven Übernahmemarkt.⁴⁶

Solche Fälle fehlender wirtschaftlicher Voraussetzungen beiseite gelassen besteht bei der Implementierung jedweder Institution des ausländischen Rechts – im weniger bedrohlichen Fall – die Gefahr überhöhter Erwartungen an ihr Wirkpotential und – im schlimmsten Fall – die Gefahr von Systemschäden aus der mangelnden Kompatibilität des fremden Regelungsinstruments.⁴⁷ Diese Überlegung ist auch bei dem vorliegend zu unternehmenden Versuch einer Übertragung von Lösungsansätzen des englischen auf das deutsche Recht zu berücksichtigen. Im besonderen Maße gelten die Warnungen der Theorie der Pfadabhängigkeit im Hinblick auf die Arbeitnehmermitbestimmung.⁴⁸

Ziel der vorliegenden Untersuchung ist es, Vorschläge zur Verbesserung der Geschäftsführungsüberwachung durch den Aufsichtsrat zu unterbreiten, die in Wissenschaft und Praxis verwertbar sind. Erreichbar ist dieses Ziel nur, wenn die aus der Mitbestimmung folgenden Entwicklungsschranken des Aufsichts-

⁴³ Aus der kaum noch zu übersehenden Literatur zur Pfadabhängigkeit *Bebchuk/Roe*, 52 Stan. L. Rev. 127 (1999), die erklären, warum aus Gründen der Pfadabhängigkeit eine vollständige Konvergenz nicht zu erreichen ist. Zusammenfassend *Leyens*, *RabelsZ* 67 (2003) 57, 61 f. m.w.N.

⁴⁴ Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 betreffend Übernahmeangebote, ABl. EU Nr. L 142 vom 30.04.2004, S. 12.

⁴⁵ Systemübergreifend *Davies/Hopt*, in: *Kraakman et al. (eds.)*, *The Anatomy*, p. 157 et seq.

⁴⁶ Funktionale Erklärungsansätze für die unterschiedlich gewachsenen Rechtsregeln bei *Davies/Hopt*, in: *Kraakman et al. (eds.)*, *The Anatomy*, p. 157, 189 et seq. Zur Konvergenz im Recht der Aktionäre *Siems*, *Konvergenz*, S. 294 ff.

⁴⁷ Zu dieser Gefahr *Bratton/McCahery*, 38 Colum. J. Transnat'l L. 213 (1999) 213 et seq.

⁴⁸ Vor allem die pointierte Kritik an der Mitbestimmung von *Ulmer*, *ZHR* 166 (2002) 271 ff. Siehe weiter *Roth*, *ZFA* 2004, 431, 461. Zu Mitbestimmungsregeln in den europäischen Mitgliedstaaten die Beiträge in *Baums/Ulmer* (Hrsg.), *Unternehmens-Mitbestimmung*, S. 11 ff.

rats vorbehaltlos aufgezeigt und nicht – wie in der politischen Debatte – ausgeblendet werden.⁴⁹

6. Untersuchungsfeld – Gang der Untersuchung

Im ersten Kapitel werden die Anforderungen an die Überwachungsinformation aus ökonomisch-funktionaler Sicht erschlossen. Herausgearbeitet werden die aus der Trennung von Leitung und Überwachung folgenden Rahmenbedingungen der Aufsichtsratsinformation. Aufbauend auf der Typisierung möglichen Managementversagens sind die Funktionen der internen Unternehmensüberwachung und der korrespondierenden Informationsbedürfnisse des Überwachungsorgans zu erschließen. Auf dieser Grundlage werden die drei Strategien zur Optimierung der Überwachungsinformation entwickelt: Die Information des Überwachungsträgers ist erstens durch die Einbindung in die Managementinformation, zweitens durch die Beschaffung managementunabhängiger Information und drittens durch organisatorische Maßnahmen der Informationsverarbeitung zu verbessern.

Im zweiten Kapitel wird der Ansatz des englischen Combined Code dargestellt und auf mögliche Impulse für die Fortentwicklung der Aufsichtsrats Tätigkeit untersucht. Anknüpfend an die zuvor ökonomisch-funktional erschlossenen Ansatzpunkte für die Strategien zur Verbesserung der Überwachungsinformation wird das Gesamtkonzept der Überwachung durch das englische board herausgearbeitet und zu Perspektiven für den deutschen Aufsichtsrat verdichtet.

Im dritten Kapitel werden die gewonnenen Erkenntnisse auf das deutsche Aufsichtsratsmodell übertragen. Im Zentrum der Erörterung steht die sachgerechte Auslegung der Informationsrechte des Aufsichtsrats unter Berücksichtigung seiner gewandelten Rolle als mitunternehmerisches Überwachungsorgan. Konkret geht es darum zu prüfen, inwieweit die aktienrechtlichen Vorgaben eine Umsetzung der ökonomisch-funktional erschlossenen Lösungen sowie ein Aufgreifen der Impulse aus dem englischen Combined Code für die Informationsbeschaffung und -verarbeitung des Aufsichtsrats erlauben. Besondere Berücksichtigung finden die durch die Mitbestimmung gesetzten Pfadabhängigkeiten des deutschen Aufsichtsratsmodells.

Im vierten Kapitel werden die in den vorangegangenen Kapiteln entwickelten Ansätze zur Verbesserung der Aufsichtsratsinformation auf drei repräsentative Überwachungssituationen angewendet und zu konkreten Vorschlägen für die Arbeitsweise des Aufsichtsrats und seiner Fachausschüsse verdichtet.

Erstens: Die Jahresabschlussprüfung als klassische Aufgabe des Aufsichtsrats wird zunehmend durch audit committees vorbereitet, deren Einrichtung sich als ein gemeinsamer Nenner der internationalen Corporate Governance-Bewegung herausbildet. Untersucht werden die Möglichkeiten eines Prüfungs-

⁴⁹ Plädoyer für eine offene Diskussion bei Hopt, ZIP 2005, 461, 473.

ausschusses des Aufsichtsrats, die Informationsquelle Abschlussprüfer voll auszuschöpfen. Einbezogen wird weiterhin die international gestellte Forderung nach einer managementunabhängigen Zusammenarbeit des Prüfungsausschusses mit der Internen Revision. Die Jahresabschlussprüfung ist damit Testfall für die Möglichkeiten des Aufsichtsrats zur vorstandsunabhängigen Informationsbeschaffung.

Zweitens: Die strategische Rolle und mitunternehmerische Beteiligung des Aufsichtsrats an der Unternehmensplanung hat die deutsche Corporate Governance Debatte aus eigener Kraft hervorgebracht. Das Beratungspotential des Aufsichtsrats hängt jedoch maßgeblich davon ab, in welchem Umfang er an den Überlegungen des Vorstands teilhat, obwohl ihm anders als den non-executive directors im board der Zugang zu den Sitzungen des Leitungsorgans nicht offen steht. Die Strategieplanung ist damit Testfall für die Zusammenarbeit der Organe und für die Einbindung des Aufsichtsrats in die Vorstandsinformation.

Drittens: Feindliche Übernahmen bedeuten schon wegen des Zeitdrucks eine erhebliche Herausforderung für die Überwachung durch die Aufsichtsräte von Ziel- und Bietergesellschaft. Die Überwachungsleistung des Bieteraufsichtsrats könnte sich in gewissen Grenzen durch eine frühzeitige Einbindung in die Vorstandsinformation verbessern lassen. Demgegenüber muss der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft die positionalen Konflikte des Vorstands in Rechnung stellen und wird sich nur eingeschränkt auf die Vorstandsinformation verlassen dürfen. Übernahmen sind damit ein Testfall für die Einbindung des Bieteraufsichtsrats in die Vorstandsinformation und verdeutlichen zugleich die Notwendigkeit einer vorstandsunabhängigen Informationsbeschaffung durch den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft. Wegen des besonderen Zeitdrucks, unter den sowohl der Aufsichtsrat der Bieter- als auch der der Zielgesellschaft im Falle eines Erwerbsangebots geraten, ist die Übernahmesituation außerdem in besonderem Maße Testfall für eine effiziente Informationsverarbeitung, die nicht durch Interessenkonflikte und Pflichtenkollisionen einzelner Aufsichtsratsmitglieder gefährdet werden darf.

Am Schluss stehen eine Zusammenfassung sowie eine Liste der in den vorangegangenen Kapiteln erarbeiteten Vorschläge zur Änderung des DCGK.