
OECD Grundsätze der Corporate Governance

© OECD, 1999

© Software: 1987-1996, Acrobat ist ein eingetragenes Warenzeichen von ADOBE.

Alle Rechte vorbehalten. Die Verwendung einer Kopie dieses Programms wird von der OECD für ausschließlich nichtkommerzielle, persönliche Zwecke gestattet.

Die unbefugte Vervielfältigung, Ausleihung, Vermietung, Übertragung oder Verteilung von Daten oder Software ist nicht gestattet. Das Programm und die Informationsinhalte wie auch Teile davon sind wie urheberrechtlich geschützte Produkte zu behandeln.

Alle Anfragen sind zu richten an:

Head of Publications Service
OECD Publications Service,
2, rue André Pascal, 75775 Paris
Cedex 16, Frankreich

OECD

Grundsätze der

Corporate Governance

ORGANISATION FÜR WIRTSCHAFTLICHE ZUSAMMENARBEIT UND ENTWICKLUNG

Gemäß Artikel 1 des am 14. Dezember 1960 in Paris unterzeichneten und am 30. September 1961 in Kraft getretenen Übereinkommens fördert die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) eine Politik, die darauf gerichtet ist:

- in den Mitgliedstaaten unter Wahrung der finanziellen Stabilität eine optimale Wirtschaftsentwicklung und Beschäftigung sowie einen steigenden Lebensstandard zu erreichen und dadurch zur Entwicklung der Weltwirtschaft beizutragen;
- in den Mitglied- und Nichtmitgliedstaaten, die in wirtschaftlicher Entwicklung begriffen sind, zu einem gesunden wirtschaftlichen Wachstum beizutragen, und
- im Einklang mit internationalen Verpflichtungen auf multilateraler und nichtdiskriminierender Grundlage zur Ausweitung des Welthandels beizutragen.

Die Gründungsmitglieder der OECD sind: Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Irland, Island, Italien, Kanada, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien, Türkei, Vereinigtes Königreich und Vereinigte Staaten. Folgende Staaten wurden zu den nachstehend genannten Daten Mitglieder der OECD: Japan (28. April 1964), Finnland (28. Januar 1969), Australien (7. Juni 1971), Neuseeland (29. Mai 1973), Mexiko (18. Mai 1994), die Tschechische Republik (21. Dezember 1995), Ungarn (7. Mai 1996), Polen (22. November 1996) und Korea (12. Dezember 1996). Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften nimmt an den Tätigkeiten der OECD teil (Artikel 13 des Übereinkommens über die OECD).

Originalfassungen veröffentlicht unter dem Titel :

OECD PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE
PRINCIPES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE L'OCDE

© OECD 1999

Genehmigungen zum Nachdruck von Teilen dieses Werks für nichtkommerzielle Zwecke oder zur Verwendung im Unterricht sind einzuholen beim Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 76006 Paris, Frankreich, Tel: (33-1) 44 07 47 70, Fax: (33-1) 46 34 67 19. Dies gilt für alle Länder mit Ausnahme der Vereinigten Staaten, wo das Copyright Clearance Center Inc. (CCC), Customer Service, Tel: (508) 750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923, USA oder CCC online: <http://www.copyright.com/> die entsprechenden Genehmigungen erteilt. Alle sonstigen Anträge auf Überlassung von Nachdruck- oder Übersetzungsrechten für das gesamte Dokument oder Teile davon sind zu richten an: OECD Publications, 2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, Frankreich.

OECD-GRUNDSÄTZE DER CORPORATE GOVERNANCE

Auf der Tagung des Rats der OECD auf Ministerebene vom 27.-28. April 1998 wurde die OECD aufgefordert, gemeinsam mit den nationalen Regierungen, anderen einschlägigen internationalen Organisationen und dem privaten Sektor einen Katalog von Standards und Leitlinien für gute *Corporate Governance*-Praktiken zu entwickeln. Zur Erfüllung dieser Aufgabe setzte die OECD die Ad-hoc-Arbeitsgruppe *Corporate Governance* mit dem Auftrag ein, nicht verbindliche Grundsätze aufzustellen, in denen die Auffassungen der Mitgliedsländer zu diesem Thema zum Ausdruck kommen.

Die in dem vorliegenden Dokument enthaltenen Grundsätze bauen sowohl auf Erfahrungen der Mitgliedsländer mit nationalen Initiativen als auch auf bereits früher durchgeführten Arbeiten der OECD auf, namentlich den Untersuchungen der Beratergruppe für die Wirtschaft in *Corporate Governance*-Fragen. An den Vorarbeiten war eine Reihe von OECD-Ausschüssen beteiligt: der Kapitalmarktausschuß, der Ausschuß für internationale Investitionen und multinationale Unternehmen, der Industrieausschuß sowie der Ausschuß für Umweltpolitik. Auf breiter Basis wurde auch auf Beiträge von Nicht-OECD-Ländern, der Weltbank, des Internationalen Währungsfonds, des Unternehmenssektors sowie von Investoren, Gewerkschaften und anderen interessierten Gruppen zurückgegriffen.

Diese Grundsätze wurden von den Ministern anlässlich der Tagung des Rats der OECD auf Ministerebene am 26. und 27. Mai 1999 gebilligt.

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort	7
Einleitung	13

Teil 1

OECD-Grundsätze der *Corporate Governance*

Aktionärsrechte	19
Gleichbehandlung der Aktionäre	21
Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten (Stakeholder) bei der <i>Corporate Governance</i>	22
Offenlegung und Transparenz	23
Pflichten des Aufsichtsrats	24

Teil 2

Anmerkungen zu den OECD-Grundsätzen der *Corporate Governance*

Aktionärsrechte	29
Gleichbehandlung der Aktionäre	34
Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten (Stakeholder) bei der <i>Corporate Governance</i>	38
Offenlegung und Transparenz	40
Pflichten des Aufsichtsrats	46

VORWORT

In den vergangenen zehn Jahren hat sich die Rolle des privaten Sektors bei Wirtschaftsentwicklung und Arbeitsplatzschaffung weltweit von Grund auf geändert. In dem Maße, wie immer mehr Länder in ihrer Wirtschaftspolitik zu marktorientierten Ansätzen übergehen, wächst die Einsicht in die Bedeutung privatwirtschaftlicher Unternehmen für den individuellen Wohlstand der Bürger.

Unternehmen schaffen Arbeitsplätze, sorgen für Steuereinnahmen, stellen ein breites Spektrum von Gütern und Dienstleistungen zu vernünftigen Preisen zur Verfügung und befassen sich zunehmend mit der Bewirtschaftung unserer Ersparnisse und der Sicherung unserer Renteneinkommen. Die weltweit zunehmende Anerkennung der wichtigen Rolle, die dem privaten Sektor zukommt, hat auch das Thema *Corporate Governance* (Unternehmensführung und -kontrolle) immer mehr in den Vordergrund treten lassen.

In den OECD-Ländern, wo erhebliche Bemühungen auf die Verbesserung der *Corporate Governance*-Systeme verwendet werden, gilt dies bereits seit mehreren Jahren. Die jüngsten Finanzkrisen in Asien und andernorts haben auch anderen Ländern auf der ganzen Welt eindringlich vor Augen geführt, warum Transparenz und Rechenschaftspflicht bei der Unternehmensführung für das Vertrauen der Investoren und die globalen Wirtschaftsergebnisse eines Landes so wichtig sind. Bei der *Corporate Governance* geht es um die internen Instrumente, mit denen Unternehmen geleitet und kontrolliert werden. Wenn den Regierungen auch eine zentrale Rolle bei der Gestaltung des gesetzlichen, institutionellen und ordnungsrechtlichen Umfelds zufällt, in dem die jeweiligen Systeme der Unternehmenssteuerung und -kontrolle entwickelt werden, so liegt die Hauptverantwortung doch beim privaten Sektor. Gute Unternehmenssteuerungsstrukturen sind mit eine Gewähr dafür, daß die Unternehmen ihr Kapital effizient einsetzen.

Eine gute Unternehmensführung trägt ferner auch dazu bei, daß die Unternehmen die Interessen möglichst breiter Kreise sowie der Gemeinwesen, in denen sie tätig sind, berücksichtigen und der Aufsichtsrat dem Unternehmen und den Aktionären gegenüber hinreichend Rechenschaft ablegt. Das wiederum hilft sicherstellen, daß die Tätigkeit des Unternehmens der Gesellschaft insgesamt zugute kommt und trägt dazu bei, das Vertrauen der – aus- und inländischen – Investoren zu wahren und in erhöhtem Maße langfristiges „treues“ Kapital anzuziehen.

Angesichts der wachsenden Einsicht in die Bedeutung einer guten *Corporate Governance* wurde die OECD 1998 von den Ministern beauftragt, einen Katalog von Standards und Leitlinien zu entwickeln, der den Ministern auf ihrer Tagung im Mai 1999 unterbreitet werden sollte¹. Die vorliegenden Grundsätze sind das Ergebnis dieses Auftrags. Sie wurden von den Ministern anlässlich der Tagung des Rats der OECD auf Ministerebene am 26. und 27. Mai 1999 gebilligt.

Die OECD-Grundsätze stellen die erste Initiative einer zwischenstaatlichen Organisation zur Definition der Kernelemente eines guten *Corporate Governance*-Systems dar. Mithin können sie einerseits den Regierungen bei der Evaluierung und Verbesserung ihrer einschlägigen Gesetze und Vorschriften als Vergleichsmaßstab dienen. Andererseits sind sie aber auch als Orientierungshilfen für die Akteure des privaten Sektors gedacht, die bei der Entwicklung von Unternehmenssteuerungssystemen und der Definition der besten Verfahrensweisen eine Rolle spielen.

Wie im Vorwort zu den Grundsätzen ausgeführt wird, gibt es kein Universalmodell für gute *Corporate Governance*. Bedingt durch unterschiedliche Rechtssysteme, institutionelle Rahmenbedingungen und Traditionen hat sich weltweit ein ganzes Spektrum unterschiedlicher Ansätze entwickelt. Allen guten *Corporate Governance*-Systemen gemeinsam ist indessen die hohe Priorität, die den Interessen der Aktionäre eingeräumt wird, die sich ja darauf verlassen, daß die Unternehmen umsichtig und effektiv mit den von ihnen investierten Mitteln umgehen.

Darüber hinaus erkennen gerade die besonders erfolgreichen Unternehmen an, daß die Geschäftsethik und die Aufgeschlossenheit der Unternehmen für die umweltbezogenen und gesellschaftlichen Interessen der Gemeinwesen, in denen sie tätig sind, Auswirkungen auf ihren Ruf und ihren langfristigen Erfolg haben können. Die Wettbewerbsfähigkeit und letztlich auch der Unternehmenserfolg beruhen auf Teamarbeit, das heißt, sie sind das Ergebnis der Zusammenarbeit zwischen den Beschäftigten und den anderen Beteiligten, die verschiedene Beiträge leisten. Dementsprechend wird in den Grundsätzen die Rolle dieser *Stakeholder* ausdrücklich anerkannt und eine aktive Zusammenarbeit mit den jeweiligen Unternehmensbeteiligten bei der Schaffung von Wohlstand, Arbeitsplätzen und finanziell gesunden Unternehmen empfohlen.

Obwohl diese Grundsätze nicht verbindlich sind, liegt es letztlich im Interesse der Länder und Unternehmen selbst, ihre Praktiken der Unternehmenssteuerung und -kontrolle zu evaluieren und sich von diesen Grundsätzen leiten zu lassen. Angesichts unserer zunehmend integrierten Welt, in der das Kapital hochgradig mobil ist, können Regierungen und Unternehmen es sich einfach nicht mehr leisten, die Erwartungen der Anleger im Hinblick auf anpassungsfähigere Unternehmenssteuerungspraktiken zu ignorieren. Hierbei geht es nicht allein um die ausländischen Investoren. Vielmehr leistet die Stärkung des Vertrauens der inländischen Investoren in ihre Unternehmen und Aktienmärkte

einen wichtigen Beitrag zur langfristigen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen sowie zur Solidität und Vitalität der betreffenden Volkswirtschaft insgesamt.

Da es sich bei guter *Corporate Governance* um eine kollektive Verantwortung handelt, begrüßt und fördert die OECD den möglichst breiten Rückgriff auf die Grundsätze, und zwar sowohl von seiten der Regierungen und privaten Verbände wie auch von seiten der Unternehmen, Anleger und sonstigen Parteien, die sich für die Verbesserung der einschlägigen Praktiken einsetzen. Die OECD sieht der Zusammenarbeit mit Mitglieds- und Nichtmitgliedsländern, internationalen Organisationen wie der Weltbank und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie mit regionalen Organisationen und Einrichtungen des privaten Sektors bei den gemeinsamen Bemühungen um Stärkung des weltweiten *Corporate Governance*-Gefüges erwartungsvoll entgegen.

Die OECD-Grundsätze der *Corporate Governance* sind Teil der allgemeineren internationalen Bemühungen um Förderung von Transparenz, Integrität und Rechtsstaatlichkeit. Andere Initiativen der OECD zur Unterstützung dieser Bemühungen umfassen, um nur einige Beispiele zu nennen, das Übereinkommen über die Bekämpfung der Bestechung ausländischer Amtsträger im internationalen Geschäftsverkehr, die Leitsätze für multinationale Unternehmen, die Instrumente zur Bekämpfung wettbewerbsverzerrender Steuerpraktiken und schädlicher Kartelle, die Empfehlung für die Verbesserung der ethischen Standards in der öffentlichen Verwaltung der Mitgliedsländer sowie die von der Arbeitsgruppe „Finanzielle Maßnahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche“ durchgeführten Arbeiten.

Wenn die OECD-Grundsätze der Unternehmenssteuerung und -kontrolle auch einen wichtigen ersten Schritt auf dem Weg zu einem internationalen Konsens über die Grundelemente guter *Corporate Governance*-Systeme darstellen, so sind sie doch andererseits auch nicht mehr als das – eben ein erster Schritt. Die Praktiken der Unternehmenssteuerung und -kontrolle sind von Natur aus entwicklungsfähig; Verbesserungen bauen jeweils auf früheren Verbesserungen auf, und neue Erkenntnisse in bezug auf die besten Verfahrensweisen werden schrittweise integriert. Diese Grundsätze müssen aber auch schon deshalb ausbaufähig sein, weil die OECD beabsichtigt, ihre Untersuchungen über Fragen der Unternehmenssteuerung und -kontrolle fortzusetzen, sich über weltweite Entwicklungen auf dem laufenden zu halten und die Grundsätze im Falle von Veränderungen des generellen Umfelds zu überprüfen und gegebenenfalls zu revidieren.

Unser aufrichtiger Dank gilt an dieser Stelle den Teilnehmern der Ad-hoc-Arbeitsgruppe, die mit ihrem persönlichen Engagement und ihrem Fachwissen die Ausarbeitung der Grundsätze in einem bemerkenswert kurzen Zeitraum ermöglicht haben². Die kooperative und konstruktive Haltung, mit der alle an diese Aufgabe herangegangen sind, war eine wichtige Voraussetzung für den erfolgreichen Abschluß der Arbeiten. Unser Dank geht auch an alle Organisationen bzw. an all jene Personen, die in individueller Eigen-

schaft an unseren Konsultationen teilgenommen oder Kommentare unterbreitet haben, sowie an die zahlreichen OECD-Delegierten, die in den vier beteiligten Ausschüssen – Kapitalmarktausschuß, Ausschuß für internationale Investitionen und multinationale Unternehmen, Industrieausschuß und Ausschuß für Umweltpolitik – vertreten waren. Die von ihnen allen geleisteten Beiträge waren eine wichtige Voraussetzung für den Erfolg dieser Bemühungen, so daß wir mit den *Corporate Governance*-Grundsätzen nunmehr über ein zweckdienliches und lebendiges Dokument verfügen.

Wertvolle Anregungen für die Konzipierung der Grundsätze kamen aber auch von Vertretern aus Nicht-OECD-Ländern verschiedener Kontinente sowie von einer Vielzahl von Vertretern der Privatwirtschaft und anderer interessierter Parteien. Schließlich wurden die einzelnen Entwürfe der Grundsätze auf der OECD-Website veröffentlicht, womit auch breitere Kreise der Öffentlichkeit die Möglichkeit zur Stellungnahme erhielten.

Die Grundsätze bauen sowohl auf Erfahrungen der OECD-Mitgliedsländer als auch auf bereits früher durchgeführten Arbeiten der OECD auf. In diesem Zusammenhang spielte der Bericht der Beratergruppe für die Wirtschaft in *Corporate Governance*-Fragen an die OECD von 1998 eine wichtige Rolle. Eine Abschrift der Grundsätze sowie Hintergrundmaterial finden sich auf der OECD-Website unter: <http://www.oecd.org/daf/governance/principles/htm>.



Donald J. Johnston
Generalsekretär



Joanna R. Shelton
Stellvertretende Generalsekretärin
Vorsitzende der OECD-Ad-hoc-Arbeitsgruppe
Corporate Governance

Anmerkungen

1. Zur Erfüllung des ihr von den Ministern erteilten Auftrags bildete die OECD eine Ad-hoc-Arbeitsgruppe mit Vertretern der Regierungen aller OECD-Mitgliedsländer, der Europäischen Kommission, vier internationaler Organisationen (Weltbank, Internationaler Währungsfonds, Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht und Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden), des Beratenden Ausschusses der Wirtschaft bei der OECD (BIAC) und des Gewerkschaftlichen Beratungsausschusses bei der OECD (TUAC) sowie mit Vertretern anderer ausgewählter Organisationen des privaten Sektors.
2. Unser Dank gebührt an dieser Stelle auch den Mitgliedern des OECD-Sekretariats, die unter ganz erheblichem Zeitaufwand mit Elan und herausragendem Können die Arbeiten der Task Force unterstützt haben. Dies sind insbesondere in der *Direktion Finanz-, Steuer- und Unternehmensfragen*: William Witherell, Rainer Geiger, John Thompson, Mats Isaksson, Richard Frederick, Stilpon Nestor, Elisabeth Wilson-Smith; in der *Direktion Wissenschaft, Technologie und Industrie*: Maria Maher, und im *Generalsekretariat*: Tony Rottier und Pierre Poret.

EINLEITUNG

Die Grundsätze sollen den Regierungen der Mitglieds- und Nichtmitgliedsländer dabei helfen, den rechtlichen, institutionellen und ordnungspolitischen *Corporate Governance*-Rahmen in ihren Ländern zu evaluieren und zu verbessern und Börsen, Kapitalgebern, Unternehmen sowie anderen Parteien, die bei der Entwicklung guter Praktiken der Unternehmensführung eine Rolle spielen, Orientierungshilfen zu bieten und Vorschläge zu unterbreiten. Die Grundsätze gelten hauptsächlich für börsennotierte Unternehmen. Im Einzelfall können sie aber auch eine nützliche Handreichung zur Verbesserung der Unternehmensführung in nicht börsennotierten Unternehmen darstellen, wie beispielsweise in Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH) und staatlichen Unternehmen. Die Grundsätze stellen eine gemeinsame Grundlage dar, die nach Auffassung der OECD-Mitgliedsländer eine wesentliche Voraussetzung für die Entwicklung guter Regeln der Unternehmensführung darstellt. Bei ihrer Konzipierung wurde darauf geachtet, daß sie knapp und präzise und für die internationale Staatengemeinschaft verständlich und zugänglich sind. Sie sollen jedoch auf keinen Fall privatwirtschaftliche Initiativen zur Entwicklung detaillierterer „bester Verfahrensweisen“ auf dem Gebiet der *Corporate Governance* überflüssig machen.

Die OECD und die Regierungen ihrer Mitgliedsländer sind sich zunehmend der Synergien zwischen makroökonomischen und strukturpolitischen Maßnahmen bewußt. Ein Kernelement zur Verbesserung der wirtschaftlichen Effizienz sind *Corporate Governance*-Praktiken, die die Beziehungen zwischen dem Management eines Unternehmens, dem Aufsichtsorgan, den Aktionären und anderen Unternehmensbeteiligten (Stakeholder) umfassen. Die *Corporate Governance* liefert auch den strukturellen Rahmen für die Festlegung der Unternehmensziele, der Mittel und Wege zu ihrer Umsetzung und der Modalitäten der Erfolgskontrolle. Ein effizientes *Corporate Governance*-System sollte dem Aufsichtsorgan und dem Vorstand die richtigen Anreize zur Verfolgung der im Interesse des Unternehmens und der Aktionäre liegenden Ziele geben und eine effektive Überwachung erleichtern, so daß das Unternehmen dazu ermutigt wird, die verfügbaren Ressourcen effizienter einzusetzen.

Corporate Governance ist aber nur eine Komponente des umfassenderen wirtschaftlichen Umfelds, in dem die Unternehmen operieren und das darüber hinaus auch durch die makroökonomische Politik sowie das Ausmaß des Wettbewerbs an den Produkt- und

Faktormärkten geprägt ist. Der *Corporate Governance*-Rahmen hängt ferner vom rechtlichen, ordnungspolitischen und institutionellen Umfeld ab. Außerdem können auch Faktoren wie die Geschäftsethik sowie die Aufgeschlossenheit der Unternehmen für ökologische und gesellschaftliche Interessen des Gemeinwesens, in dem sie tätig sind, Auswirkungen auf den Ruf und den langfristigen Erfolg eines Unternehmens haben.

Wenn auch eine Vielzahl von Faktoren die Strukturen der Unternehmensführung und die Entscheidungsprozesse im Unternehmen beeinflusst und für deren langfristigen Erfolg von Bedeutung ist, konzentrieren sich die Grundsätze doch schwerpunktmäßig auf diejenigen *Corporate Governance*-Probleme, die durch die Trennung zwischen Kapitaleigentum und Kontrolle bedingt sind. Einige andere Faktoren, die für unternehmerische Entscheidungsprozesse von Belang sind, wie ökologische oder ethische Erwägungen, werden in den Grundsätzen zwar berücksichtigt, jedoch ausführlicher in einer Reihe anderer OECD-Instrumente (namentlich in den Leitsätzen für multinationale Unternehmen und in dem Übereinkommen und der Empfehlung zur Bekämpfung der Bestechung) sowie in Maßnahmen anderer internationaler Organisationen behandelt.

Die Einhaltung elementarer Grundsätze für eine gute *Corporate Governance*-Praxis seitens der Unternehmen spielt bei Investitionsentscheidungen eine immer wichtigere Rolle. Von besonderer Bedeutung ist der Zusammenhang zwischen *Corporate Governance*-Praktiken und dem zunehmend internationalen Charakter der Investitionen. Internationale Kapitalströme eröffnen den Unternehmen den Zugang zu einem sehr viel größeren Kreis von Kapitalgebern. Wenn die Länder die Vorteile globaler Kapitalmärkte voll ausschöpfen und langfristiges „treues“ Kapital anwerben wollen, dann müssen die *Corporate Governance*-Regeln glaubwürdig sein und auch über die Landesgrenzen hinaus richtig verstanden werden. Selbst wenn die Unternehmen nicht in erster Linie auf ausländische Kapitalquellen setzen, wird die Verpflichtung auf gute *Corporate Governance*-Praktiken doch zur Stärkung des Vertrauens inländischer Investoren beitragen, vermutlich für eine Senkung der Kapitalkosten sorgen und schließlich zu einer größeren Stabilität der Finanzierungsquellen führen.

Die *Corporate Governance*-Strukturen werden durch die Beziehungen zwischen den Akteuren geprägt, die am System von Unternehmensführung und Kontrolle teilnehmen. Mehrheitsaktionäre, seien es Einzelpersonen, Familiengesellschafter, Zusammenschlüsse von Aktionären oder andere Unternehmen, die über eine Holdinggesellschaft oder auch Kapitalverflechtungen handeln, können das Unternehmensverhalten erheblich beeinflussen. Als Kapitaleigentümer fordern die institutionellen Anleger auf einigen Märkten immer nachdrücklicher ein Mitspracherecht in Fragen der *Corporate Governance*. Kleinaktionäre sind in der Regel nicht auf die Ausübung von Mitwirkungsrechten bei der Leitung des Unternehmens bedacht, dürften aber sehr daran interessiert sein, von den Mehrheitsaktionären und dem Management fair behandelt zu werden. Die Gläubiger spielen in einigen *Governance*-Systemen eine wichtige Rolle, und sie sind potentiell in

der Lage, die Funktion externer Beobachter der *Corporate Governance*-Ergebnisse zu übernehmen. Die Belegschaft und andere Unternehmensbeteiligte spielen insofern eine wichtige Rolle, als sie zum langfristigen Erfolg und zur Performance des Unternehmens beitragen, während es den Regierungen obliegt, den globalen institutionellen und rechtlichen *Corporate Governance*-Rahmen abzustecken. Die jeweilige Rolle der Beteiligten sowie die zwischen ihnen bestehenden Interaktionen sind in den einzelnen OECD-Ländern wie auch Nichtmitgliedsländern sehr unterschiedlich. Diese Beziehungen hängen teils von Gesetzen und Vorschriften ab, sind darüber hinaus aber auch das Ergebnis freiwilliger Anpassungen und des freien Spiels der Marktkräfte.

Es gibt kein Universalmodell für eine gute *Corporate Governance*-Praxis. Jedoch wurden im Rahmen der von Mitgliedsländern wie auch innerhalb der OECD durchgeführten Arbeiten bestimmte gemeinsame Elemente guter *Corporate Governance*-Praktiken identifiziert. Die vorliegenden Grundsätze bauen auf diesen gemeinsamen Elementen auf und sind so formuliert, daß sie den verschiedenen existierenden Modellen Rechnung tragen. So wird beispielsweise keine bestimmte Organstruktur befürwortet, sondern der Begriff „Board“ soll, wie er in der englischen Ursprungsfassung verwendet wird, alle in den OECD-Ländern bestehenden unterschiedlichen Organstrukturen umfassen. Bei dem typischen zweistufigen Board-System, das sich in einigen Ländern findet, bezieht sich der in den Grundsätzen verwendete Begriff „Board“ auf den „Aufsichtsrat“ und der Begriff „Mitglieder der Unternehmensleitung“ auf den „Vorstand“. Bei einstufigen Leitungsorganen, wo der Board durch ein internes Prüfungsgremium überwacht wird, bezieht sich der Begriff „Board“ auf beide Gremien.

Die Grundsätze sind nicht verbindlich und sind nicht als detaillierte Anweisungen für die jeweilige nationale Gesetzgebung gedacht. Vielmehr sollen sie als Richtschnur dienen. Sie können sowohl von den politischen Entscheidungsträgern zur Prüfung und Entwicklung eines rechtlichen und ordnungspolitischen *Corporate Governance*-Rahmens verwendet werden, der die wirtschaftlichen und sozialen, rechtlichen und kulturellen Gegebenheiten des jeweiligen Landes widerspiegelt, als auch von Marktteilnehmern, die sich um Festlegung eigener Praktiken bemühen.

Die Grundsätze sind von Natur aus entwicklungsfähig und sollten im Falle erheblicher Veränderungen des generellen Umfelds überarbeitet werden. Um in einer sich wandelnden Welt wettbewerbsfähig zu bleiben, müssen Unternehmen innovativ sein und ihre Praxis der Unternehmensführung so anpassen, daß sie in der Lage ist, neuen Anforderungen gerecht zu werden und neue Chancen zu nutzen. Die Regierungen tragen ihrerseits eine wichtige Verantwortung für die Gestaltung eines effektiven Regulierungsrahmens, der für hinreichende Flexibilität sorgt, damit die Märkte effektiv funktionieren und den Erwartungen der Aktionäre und der sonstigen Unternehmensbeteiligten gerecht werden. Es ist Sache der Regierungen und der Marktteilnehmer darüber zu entscheiden, auf welche Weise sie die Grundsätze bei der Entwicklung ihres eigenen *Corporate*

Governance-Rahmens – unter Berücksichtigung der Vor- und Nachteile von Regulierungen – anwenden wollen.

Das nachfolgende Dokument besteht aus zwei Teilen. Im ersten Teil werden die Grundsätze dargelegt, die fünf Bereiche abdecken: I. Aktionärsrechte, II. Gleichbehandlung der Aktionäre, III. Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten (*Stakeholder*), IV. Offenlegung und Transparenz, V. Pflichten des Aufsichtsorgans. Jeder Abschnitt beginnt mit einem Grundsatz (kursiv und fett gedruckt), auf den entsprechende Empfehlungen folgen. Im zweiten Teil des Dokuments werden die Grundsätze durch Anmerkungen ergänzt, die Kommentare zu den Grundsätzen enthalten und dem Leser dabei helfen sollen, die diesen zugrundeliegenden Überlegungen besser zu verstehen. Ferner werden in den Anmerkungen auch die wichtigsten derzeitigen Entwicklungslinien dargelegt, verschiedene Alternativen genannt sowie Beispiele angeführt, die für die praktische Umsetzung der Grundsätze von Nutzen sein können.

Teil 1

OECD-GRUNDSÄTZE DER CORPORATE GOVERNANCE

I. AKTIONÄRSRECHTE

Der Corporate Governance-Rahmen sollte die Rechte der Aktionäre schützen.

- A. Zu den grundlegenden Rechten der Aktionäre zählt das Recht auf: 1. verlässliche Verfahren für die Registrierung ihrer Kapitalbeteiligungen, 2. die Möglichkeit von Veräußerung oder Übertragung der Aktien, 3. rechtzeitige und regelmäßige Offenlegung wichtiger Informationen über das Unternehmen, 4. Teilnahme an und Ausübung des Stimmrechts bei den Hauptversammlungen, 5. Wahl der Aufsichtsratsmitglieder sowie 6. Beteiligung an den Unternehmensgewinnen.
- B. Aktionäre haben das Recht auf Mitwirkung bei – und hinreichende Informationen über – Entscheidungen, die grundlegende Veränderungen im Unternehmen betreffen, wie namentlich: 1. Änderungen der Satzung, einzelner Artikel der Satzung oder ähnlicher für die Unternehmensorganisation maßgeblicher Dokumente, 2. Genehmigung von Aktienemissionen sowie 3. außerordentliche Transaktionen, die im Ergebnis einem Verkauf des Unternehmens gleichkommen.
- C. Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, effektiv an den Hauptversammlungen teilzunehmen und dort ihr Stimmrecht auszuüben, und sie sollten über die dabei geltenden Verfahrensregeln, vor allem hinsichtlich der Stimmrechtsabgabe, informiert werden.
 - 1. Die Aktionäre sollten rechtzeitig mit hinreichenden Informationen über Datum, Ort und Tagesordnung der Hauptversammlung sowie mit vollständigen Informationen über die auf der Hauptversammlung anstehenden Entscheidungen versorgt werden.
 - 2. Die Aktionäre sollten innerhalb vernünftiger Grenzen die Möglichkeit haben, Auskünfte von der Verwaltung zu verlangen und bestimmte Punkte auf die Tagesordnung der Hauptversammlung setzen zu lassen.
 - 3. Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, ihr Stimmrecht entweder persönlich oder in Abwesenheit auszuüben, wobei die abgegebenen Stimmen in beiden Fällen das gleiche Gewicht haben sollten.

- D.** Beteiligungsstrukturen und Regelungen, die es einzelnen Aktionären ermöglichen, eine nicht im Verhältnis zu ihrem Aktienbesitz stehende Kontrolle über das Unternehmen auszuüben, sollten offengelegt werden.
- E.** Es sollten die Voraussetzungen für eine effizientes und transparentes Funktionieren der Finanzmärkte auf dem Gebiet der Unternehmenskontrolle geschaffen werden.
 - 1. Die Regeln und Verfahren, die den Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen auf den Finanzmärkten oder unternehmensstrukturelle Maßnahmen, wie Zusammenschlüsse und Veräußerungen großer Anteile des Gesellschaftsvermögens, betreffen, sollten klar definiert und offengelegt werden, damit die Investoren ihre Rechte und die ihnen gegebenenfalls zur Verfügung stehenden Rechtsmittel kennen. Die Transaktionen sollten zu transparenten Preisen und zu fairen Bedingungen abgewickelt werden, so daß die Rechte aller Aktionäre unabhängig von der jeweiligen Aktiengattung geschützt werden.
 - 2. Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen sollten nicht dazu benutzt werden, den Vorstand von seiner Verantwortung zu entbinden.
- F.** Die Aktionäre, darunter auch die institutionellen Anleger, sollten Kosten und Nutzen der Ausübung ihres Stimmrechts gegeneinander abwägen.

II. GLEICHBEHANDLUNG DER AKTIONÄRE

Der Corporate Governance-Rahmen sollte die Gleichbehandlung aller Aktionäre, einschließlich der Minderheits- und der ausländischen Aktionäre, sicherstellen. Alle Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, bei Verletzung ihrer Rechte effektiven Rechtsschutz zu erhalten.

- A. Alle Aktionäre derselben Aktiengattung sollten gleich behandelt werden.
 - 1. Innerhalb einer Aktiengattung sollten alle Aktionäre dieselben Stimmrechte besitzen. Alle Anleger sollten die Möglichkeit haben, vor dem Aktienerwerb Informationen über die mit den jeweiligen Aktiengattungen verbundenen Stimmrechte einzuholen. Über jede Änderung der Stimmrechte sollte von den Aktionären abgestimmt werden.
 - 2. Das Stimmrecht sollte von Bevollmächtigten oder Treuhändern nur auf der Grundlage einer vorab erteilten Vollmacht oder Ermächtigung ausgeübt werden.
 - 3. Modalitäten und Verfahren der Hauptversammlung sollten die Gleichbehandlung aller Aktionäre gewährleisten. Die unternehmensinternen Verfahren sollten die Ausübung des Stimmrechts nicht unangemessen erschweren oder verteuern.
- B. Insiderhandel und mißbräuchliche Insihgeschäfte sollten untersagt sein.
- C. Aufsichtsrats- und Vorstandsmitglieder sollten verpflichtet sein, jedes wesentliche persönliche Interesse an Transaktionen oder Angelegenheiten, die das Unternehmen betreffen, offenzulegen.

III. ROLLE DER VERSCHIEDENEN UNTERNEHMENSBETEILIGTEN (STAKEHOLDER) BEI DER CORPORATE GOVERNANCE

Der Corporate Governance-Rahmen sollte die gesetzlich verankerten Rechte der Unternehmensbeteiligten anerkennen und eine aktive Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Stakeholdern mit dem Ziel der Schaffung von Wohlstand und Arbeitsplätzen und der Erhaltung finanziell gesunder Unternehmen fördern.

- A.** Der *Corporate Governance*-Rahmen sollte gewährleisten, daß die gesetzlich geschützten Rechte der Unternehmensbeteiligten (*Stakeholder*) gewahrt werden.
- B.** Soweit die Interessen der Unternehmensbeteiligten gesetzlich geschützt sind, sollten diese bei einer etwaigen Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektiven Rechtsschutz haben.
- C.** Der *Corporate Governance*-Rahmen sollte Verfahren für die Beteiligung der *Stakeholder* zulassen, die der Steigerung des Unternehmenserfolges dienen.
- D.** Soweit die *Stakeholder* am Prozeß der Unternehmensführung beteiligt sind, sollten sie Zugang zu den einschlägigen Informationen haben.

IV. OFFENLEGUNG UND TRANSPARENZ

Der Corporate Governance-Rahmen sollte gewährleisten, daß alle wesentlichen Angelegenheiten, die das Unternehmen betreffen, namentlich Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage, Eigentumsverhältnisse und Strukturen der Unternehmensführung, rechtzeitig und präzise offengelegt werden.

- A. Die Offenlegungspflicht sollte sich auf wesentliche Informationen zu folgendem nicht abschließenden Katalog beziehen:
 - 1. Finanz- und Betriebsergebnisse des Unternehmens.
 - 2. Unternehmensziele.
 - 3. Wichtige Kapitalbeteiligungen und Stimmrechte.
 - 4. Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands sowie deren Vergütungen.
 - 5. Wesentliche Risiken der künftigen Entwicklung.
 - 6. Wesentliche Fragen im Hinblick auf Beschäftigte und andere Unternehmensbeteiligte.
 - 7. *Corporate Governance*-Strukturen und -Politik.
- B. Bei der Aufbereitung, Prüfung und Offenlegung der einschlägigen Informationen sollten hohe Qualitätsstandards für Veröffentlichung und Prüfung von Rechnungslegungs-, finanziellen und sonstigen offenzulegenden Daten angelegt werden.
- C. Alljährlich sollte eine Jahresabschlußprüfung von einem unabhängigen Prüfer durchgeführt werden, damit die Art und Weise, wie der Jahresabschluß erstellt und aufbereitet wurde, von externer Seite objektiv abgesichert ist.
- D. Die für die Informationsverbreitung benutzten Kommunikationswege sollten einen fairen, rechtzeitigen und kostengünstigen Zugang der Nutzer zu den einschlägigen Informationen gewährleisten.

V. PFLICHTEN DES AUFSICHTSRATS

Der Corporate Governance-Rahmen sollte die strategische Ausrichtung des Unternehmens, die effektive Überwachung der Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat und die Rechenschaftspflicht der Verwaltung gegenüber der Gesellschaft und ihren Aktionären festlegen.

- A. Die Mitglieder des Aufsichtsrats sollten in voller Sachkenntnis, in gutem Glauben, mit angemessener Sorgfalt und im besten Interesse der Aktiengesellschaft und ihrer Aktionäre handeln.
- B. Wenn Beschlüsse des Aufsichtsrats sich auf verschiedene Gruppen von Aktionären unterschiedlich auswirken können, sollte der Aufsichtsrat auf eine faire Behandlung aller Aktionäre bedacht sein.
- C. Der Aufsichtsrat sollte die Beachtung der gültigen gesetzlichen Bestimmungen sicherstellen und den Interessen der Aktionäre Rechnung tragen.
- D. Der Aufsichtsrat sollte gewisse Schlüsselfunktionen ausüben, insbesondere:
 1. Überprüfung und Kontrolle der Unternehmensstrategie, wichtiger Handlungspläne, der Risikopolitik, des Jahresbudgets und der Geschäftspläne; Festsetzung von Erfolgszielen; laufende Beobachtung von Umsetzung der Unternehmensstrategie und des Unternehmenserfolgs sowie Kontrolle der wichtigsten Investitionen, Akquisitionen und Veräußerungen.
 2. Bestellung des Vorstands, Festlegung der Vergütung seiner Mitglieder, Kontrolle seiner Geschäftsführung sowie gegebenenfalls Abberufung von Vorstandsmitgliedern und Nachfolgeplanung.
 3. Prüfung des Vergütungssystems des Vorstands und des Aufsichtsrats und Sicherstellung eines formellen und transparenten Verfahrens für die Bestellung der Vorstandsmitglieder.
 4. Verfolgung und Regelung potentieller Interessenkonflikte zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Aktionären, auch in bezug auf die Veruntreuung von Gesellschaftsvermögen bzw. Geschäfte zwischen verbundenen Parteien.

5. Gewährleistung der Korrektheit der angewandten Methoden der Buchführung im Unternehmen, namentlich durch Rückgriff auf unabhängige Abschlußprüfer, und Sicherstellung angemessener Kontrollvorkehrungen, vor allem mit Hilfe von Systemen zur Risikoüberwachung, Finanzkontrolle und Beachtung der gültigen Gesetze.
 6. Überwachung der Wirksamkeit der im Unternehmen angewandten *Corporate Governance*-Praktiken und Vornahme gegebenenfalls erforderlicher Änderungen.
 7. Aufsicht über den Prozeß der Offenlegung und Verbreitung der Unternehmensmitteilungen.
- E.** Der Aufsichtsrat sollte in der Lage sein, sich ein – vor allem vom Vorstand unabhängiges – objektives Urteil über Fragen der Geschäftsführung zu bilden.
1. Der einstufige Board sollte erwägen, Aufgaben, bei denen die Möglichkeit eines Interessenkonflikts besteht, einer hinreichend großen Zahl von nicht der Geschäftsleitung angehörenden Board-Mitgliedern zu übertragen, die die Voraussetzungen für eine unabhängige Urteilsbildung mitbringen. Wichtige hier in Frage kommende Bereiche sind die Überwachung der Offenlegung des Jahresabschlusses, Bestellung von Mitgliedern des Vorstands und Festlegung der entsprechenden Vergütungssysteme.
 2. Die Aufsichtsratsmitglieder sollten der Wahrnehmung ihrer Aufgaben genügend Zeit widmen.
- F.** Der Aufsichtsrat sollte, damit er seinen Pflichten angemessen nachkommen kann, zeitnahen Zugang zu exakten und relevanten Informationen haben.

Teil 2

**ANMERKUNGEN ZU DEN
OECD-GRUNDSÄTZEN DER *CORPORATE GOVERNANCE***

I. AKTIONÄRSRECHTE

Der Corporate Governance-Rahmen sollte die Rechte der Aktionäre schützen.

Die Inhaber von Kapitalbeteiligungen haben gewisse Rechte. Eine Aktie kann beispielsweise gekauft, verkauft oder übertragen werden. Aktionäre haben ein Recht auf Gewinnanteile, ihre Haftung ist jedoch auf den Betrag ihrer Beteiligung beschränkt. Außerdem verleiht der Besitz von Stammaktien ein Recht auf Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft sowie ein Recht zur Einflußnahme auf das Unternehmen, hauptsächlich über die Teilnahme an den Hauptversammlungen und die Ausübung des Stimmrechts.

In der Praxis kann eine Gesellschaft aber nicht im Wege von Direktabstimmungen der Aktionäre geleitet werden. Die Gesamtheit der Aktionäre setzt sich aus Privatpersonen und Institutionen zusammen, deren Interessen, Ziele, Anlagedauer und -volumina divergieren. Darüber hinaus muß das Unternehmensmanagement in der Lage sein, geschäftliche Entscheidungen rasch zu treffen. Angesichts dieser Gegebenheiten und der Komplexität des Unternehmensmanagements auf Märkten, die sich nicht nur rasch weiterentwickeln, sondern auch einem stetigen Wandel unterworfen sind, wird von den Aktionären nicht erwartet, daß sie die Verantwortung für die Geschäftsführung übernehmen. Die Verantwortlichkeit für Unternehmensstrategie und Geschäftsführung liegt in der Regel in den Händen des Aufsichtsrats und des Vorstands, der vom Aufsichtsrat ausgewählt, kontrolliert und gegebenenfalls ersetzt wird.

Die Aktionärsrechte hinsichtlich der Einflußnahme auf die Gesellschaft konzentrieren sich auf gewisse fundamentale Fragen, wie beispielsweise die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder oder andere Mittel zur Beeinflussung der Zusammensetzung des Board, Änderungen der Satzungsbestimmungen, Genehmigung außergewöhnlicher Transaktionen sowie andere grundlegende Fragen, die im Gesellschaftsrecht und in der jeweiligen Satzung der Gesellschaft verankert sind. Der vorliegende Abschnitt gibt gewissermaßen eine Beschreibung der grundlegenden Rechte der Aktionäre, die in praktisch allen OECD-Ländern gesetzlich anerkannt sind. In einigen Ländern sind die Aktionäre noch mit zusätzlichen Rechten ausgestattet, wie beispielsweise dem Recht auf Wahl der Abschlußprüfer bzw. auf Billigung dieser Wahl, dem Recht auf die direkte Bestellung der Aufsichtsratsmitglieder, auf Verpfändung von Aktien, auf Genehmigung von Gewinnausschüttungen usw.

- A. Zu den grundlegenden Rechten der Aktionäre zählt das Recht auf:**
- 1. verlässliche Verfahren für die Registrierung ihrer Kapitalbeteiligungen,**
 - 2. die Möglichkeit von Veräußerung oder Übertragung der Aktien,**
 - 3. rechtzeitige und regelmäßige Offenlegung wichtiger Informationen über das Unternehmen,**
 - 4. Teilnahme an und Ausübung des Stimmrechts bei den Hauptversammlungen,**
 - 5. Wahl der Aufsichtsratsmitglieder sowie**
 - 6. Beteiligung an den Unternehmensgewinnen.**
- B. Aktionäre haben das Recht auf Mitwirkung bei – und hinreichende Informationen über – Entscheidungen, die grundlegende Veränderungen im Unternehmen betreffen, wie namentlich:**
- 1. Änderungen der Satzung, einzelner Artikel der Satzung oder ähnlicher für die Unternehmensorganisation maßgeblicher Dokumente,**
 - 2. Genehmigung von Aktienemissionen sowie**
 - 3. außerordentliche Transaktionen, die im Ergebnis einem Verkauf des Unternehmens gleichkommen.**
- C. Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, effektiv an den Hauptversammlungen teilzunehmen und dort ihr Stimmrecht auszuüben, und sie sollten über die dabei geltenden Verfahrensregeln, vor allem hinsichtlich der Stimmrechtsabgabe, informiert werden.**
- 1. Die Aktionäre sollten rechtzeitig mit hinreichenden Informationen über Datum, Ort und Tagesordnung der Hauptversammlung sowie mit vollständigen Informationen über die auf der Hauptversammlung anstehenden Entscheidungen versorgt werden.**
 - 2. Die Aktionäre sollten innerhalb vernünftiger Grenzen die Möglichkeit haben, Auskünfte von der Verwaltung zu verlangen und bestimmte Punkte auf die Tagesordnung der Hauptversammlung setzen zu lassen.**

Um den Anlegern eine stärkere Mitwirkung bei den Hauptversammlungen zu gestatten, haben einige Gesellschaften durch Vereinfachung der Verfahren für die Einreichung von Änderungsvorschlägen und Resolutionsentwürfen die Möglichkeiten für die Aktionäre erweitert, eine Ergänzung der Tagesordnung zu beantragen. Außerdem können die Aktionäre in verstärktem Maße Fragen bereits vorab einreichen und dabei auf die Auskunftspflicht der Verwaltung zählen. Verständlicherweise werden die Unternehmen schikanöse oder absichtlich störende Versuche einer Erweiterung der Tagesordnung zu vereiteln suchen. Deshalb ist es beispielsweise sinnvoll zu verlangen, daß von seiten der Aktionäre vorgeschlagene Abstimmungsbeschlüsse erst dann auf die Tagesordnung gesetzt werden, wenn sie auf die Unterstützung der Inhaber eines bestimmten Quorums an Aktien zählen können.

3. Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, ihr Stimmrecht entweder persönlich oder in Abwesenheit auszuüben, wobei die abgegebenen Stimmen in beiden Fällen das gleiche Gewicht haben sollten.

In den Grundsätzen wird empfohlen, die Stimmrechtsausübung durch (bevollmächtigte) Vertreter generell zuzulassen. Außerdem läßt die angestrebte Erweiterung der Aktionärsbeteiligung darauf schließen, daß die Unternehmen dem verstärkten Einsatz moderner Techniken für die Stimmabgabe, namentlich per Telefon oder auf elektronischem Wege, positiv gegenüberstehen. Angesichts der zunehmenden Bedeutung ausländischer Aktionäre sollten die Unternehmen letztlich keine Mühe scheuen, um Aktionären mit Hilfe moderner Technologien die Beteiligung am Unternehmensgeschehen zu ermöglichen. Die effektive Teilnahme von Aktionären an Hauptversammlungen kann dadurch verstärkt werden, daß sichere elektronische Kommunikationsmittel entwickelt werden, die es den Aktionären gestatten, miteinander in Verbindung zu treten, ohne sich den mit der Aufforderung zur Abgabe von Stimmrechtsvollmachten verbundenen Formalitäten unterziehen zu müssen. Im Interesse der Transparenz sollten die für die Versammlungen geltenden Verfahrensregeln gewährleisten, daß die Stimmen ordnungsgemäß ausgezählt und registriert und die Abstimmungsergebnisse rechtzeitig bekanntgegeben werden.

D. Beteiligungsstrukturen und Regelungen, die es einzelnen Aktionären ermöglichen, eine nicht im Verhältnis zu ihrem Aktienbesitz stehende Kontrolle über das Unternehmen auszuüben, sollten offengelegt werden.

Es gibt Kapitalbeteiligungsstrukturen, aufgrund deren manche Aktionäre ein im Vergleich zu ihrem Aktieneigentum am Unternehmen unverhältnismäßig hohes Maß an Einfluß über dieses Unternehmen ausüben. Pyramidenartige Strukturen und wechselseitige Beteiligungen können dazu benutzt werden, die Fähigkeit der Minderheitsaktionäre zur Einflußnahme auf die Unternehmenspolitik zu mindern.

Neben dem mit dem Aktienbesitz verknüpften Stimmrecht können auch andere Mechanismen die auf das Unternehmen ausgeübte Kontrolle beeinflussen. So ist die Stimmrechts-Poolung unter Gruppen von Aktionären, die einzeln vielleicht einen verhältnismäßig geringen Anteil am Gesamtkapital halten, ein beliebtes Instrument, um durch ein derartiges gemeinsames Vorgehen eine effektive Mehrheit oder doch zumindest das größte Aktienpaket zu bilden. Stimmrechtsvereinbarungen verleihen den Beteiligten in der Regel Vorzugsrechte beim Aktienwerb, wenn andere Beteiligte Aktien verkaufen möchten. Die Vereinbarungen können ferner auch Bestimmungen enthalten, die es den Beteiligten zur Auflage machen, ihre Aktien innerhalb einer bestimmten Frist

nicht zu veräußern. Pool-Verträge können sich auf Fragen wie beispielsweise das Verfahren zur Benennung der Mitglieder und des Aufsichtsratsvorsitzenden beziehen. Ferner können die Beteiligten zur Einstimmigkeit bei der Stimmrechtsabgabe verpflichtet sein.

Durch Höchststimmrechte wird die Zahl der Stimmen, die ein Aktionär unabhängig von seinem tatsächlichen Aktieneigentum abgeben darf, begrenzt. Stimmrechtsbeschränkungen führen also zu einer Umverteilung der Kontrolle und können mithin den Anreiz für Aktionäre zur Teilnahme an Hauptversammlungen beeinträchtigen.

Angesichts der Tatsache, daß diese Mechanismen den Einfluß der Aktionäre auf die strategischen Orientierungen der Gesellschaft potentiell zu verändern imstande sind, ist es für die Aktionäre nur recht und billig, die Offenlegung all dieser Beteiligungsstrukturen und Regelungen zu erwarten.

E. Es sollten die Voraussetzungen für eine effizientes und transparentes Funktionieren der Finanzmärkte auf dem Gebiet der Unternehmenskontrolle geschaffen werden.

1. Die Regeln und Verfahren, die den Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen auf den Finanzmärkten oder unternehmensstrukturelle Maßnahmen, wie Zusammenschlüsse und Veräußerungen großer Anteile des Gesellschaftsvermögens, betreffen, sollten klar definiert und offengelegt werden, damit die Investoren ihre Rechte und die ihnen gegebenenfalls zur Verfügung stehenden Rechtsmittel kennen. Die Transaktionen sollten zu transparenten Preisen und zu fairen Bedingungen abgewickelt werden, so daß die Rechte aller Aktionäre unabhängig von der jeweiligen Aktiengattung geschützt werden.

2. Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen sollten nicht dazu benutzt werden, den Vorstand von seiner Verantwortung zu entbinden.

In einigen Ländern greifen die Unternehmen auf Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen zurück. Jedoch ist sowohl von seiten der Investoren als auch der Börsen Besorgnis darüber laut geworden, der weitverbreitete Rückgriff auf derartige Vorkehrungen könnte sich zu einem ernsthaften Problem für das gute Funktionieren des Markts für die Unternehmenskontrolle entwickeln. In einigen Fällen könnten Abwehrmaßnahmen lediglich ein Mittel sein, mit dessen Hilfe sich das Management gegen die Kontrolle durch die Aktionäre abzuschirmen sucht.

F. Die Aktionäre, darunter auch die institutionellen Anleger, sollten Kosten und Nutzen der Ausübung ihres Stimmrechts gegeneinander abwägen.

Die Grundsätze empfehlen den Anlegern weder eine bestimmte Investitionsstrategie noch zielen sie darauf ab, Maßgaben für das optimale Engagement der Anleger in der Praxis zu formulieren. Dennoch sind viele Investoren zu dem Schluß gekommen, daß sie ihre Kapitalrenditen erhöhen können, wenn sie die Unternehmenspolitik – innerhalb vernünftiger Grenzen – besser verfolgen und von ihrem Stimmrecht Gebrauch machen. Einige institutionelle Anleger legen auch ihre eigenen Strategien in bezug auf die Unternehmen, in die sie investieren, offen.

II. GLEICHBEHANDLUNG DER AKTIONÄRE

Der Corporate Governance-Rahmen sollte die Gleichbehandlung aller Aktionäre, einschließlich der Minderheits- und der ausländischen Aktionäre, sicherstellen. Alle Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, bei Verletzung ihrer Rechte effektiven Rechtsschutz zu erhalten.

Das Vertrauen der Anleger darauf, daß das von ihnen zur Verfügung gestellte Kapital vor Mißbrauch oder widerrechtlicher Verwendung durch Führungskräfte des Unternehmens, Aufsichtsrat oder Mehrheitsaktionäre geschützt ist, spielt an den Kapitalmärkten eine wichtige Rolle. Aufsichtsorganen, Führungskräften und Mehrheitsaktionären könnte sich die Möglichkeit bieten, sich an Handlungen zu beteiligen, die vielleicht ihren eigenen Interessen zugute kommen, jedoch zu Lasten der Minderheitsaktionäre gehen. Die Grundsätze zielen auf die Gleichbehandlung ausländischer und inländischer Aktionäre im Rahmen der *Corporate Governance* ab. Sie setzen sich indessen nicht mit der staatlichen Politik im Hinblick auf die Regulierung ausländischer Direktinvestitionen auseinander.

Ein Weg zur Durchsetzung ihrer Rechte ist für die Aktionäre die Möglichkeit, rechtliche und administrative Schritte gegen Vorstand und Aufsichtsrat einzuleiten. Die Erfahrung hat gezeigt, daß ein wichtiger Bestimmungsfaktor für den Grad des Schutzes der Aktionärsrechte darin besteht, daß wirksame Methoden existieren, mit deren Hilfe es möglich ist, im Falle einer gerechtfertigten Beschwerde Rechtsschutz zu erlangen, und zwar zu vertretbaren Kosten und ohne übermäßige Verzögerung. Das Vertrauen der Minderheitsaktionäre wird gestärkt, wenn das Rechtssystem Mechanismen für die Minderheitsaktionäre vorsieht, damit diese Klage erheben können, wenn sie hinreichende Gründe zu der Annahme haben, daß ihre Rechte verletzt wurden.

Es besteht ein gewisses Risiko, daß ein Rechtssystem, das jedem Aktionär die Möglichkeit gibt, das Geschäftsgebaren eines Unternehmens gerichtlich anzufechten, zu Klage mißbrauch führt. Daher sehen viele Rechtssysteme Bestimmungen zum Schutz von Management und Aufsichtsrat vor mißbräuchlichen Klagen seitens der Aktionäre in Form von Zulässigkeitsprüfungen und Schutzklauseln in bezug auf das sogenannte unternehmerische Ermessen des Vorstands und des Aufsichtsrats hinsichtlich der Geschäftsführung (wie die *business judgement rule*) sowie Schutzklauseln im Zusammenhang mit der Offenlegung von Informationen vor. Es geht im Endeffekt darum, ein ausgewogenes

Verhältnis herzustellen zwischen der Möglichkeit für die Anleger, gegen Verletzungen ihrer Eigentumsrechte gerichtlich vorgehen zu können einerseits, und der Vermeidung von Klagemißbrauch andererseits. In vielen Ländern ist man zu dem Schluß gekommen, daß alternative Verfahren, wie etwa von den Wertpapier- oder sonstigen Aufsichtsbehörden anberaumte Anhörungen auf Verwaltungsebene oder Schlichtungsverfahren, zumindest in der ersten Instanz eine wirksame Methode der Streitbeilegung darstellen.

A. Alle Aktionäre derselben Aktiengattung sollten gleich behandelt werden.

- 1. Innerhalb einer Aktiengattung sollten alle Aktionäre dieselben Stimmrechte besitzen. Alle Anleger sollten die Möglichkeit haben, vor dem Aktienerwerb Informationen über die mit den jeweiligen Aktiengattungen verbundenen Stimmrechte einzuholen. Über jede Änderung der Stimmrechte sollte von den Aktionären abgestimmt werden.**

Die Entscheidung über die optimale Kapitalstruktur des Unternehmens sollte am besten vom Vorstand und dem Aufsichtsrat, vorbehaltlich der Zustimmung der Aktionäre, getroffen werden. Einige Unternehmen geben Vorzugsaktien aus, die mit einem Dividendenvorzug ausgestattet sind, mit denen jedoch gewöhnlich kein Stimmrecht verbunden ist. Unternehmen können ferner auch Genußscheine oder stimmrechtslose Aktien ausgeben, die vermutlich zu anderen Kursen gehandelt werden als stimmberechtigte Aktien. Alle diese Konstruktionen können effektiv für eine Verteilung von Risiken und Gewinnen in einer Weise sorgen, die sowohl im Hinblick auf die Unternehmensinteressen als auch auf das Ziel einer kostengünstigen Finanzierung als optimal gelten kann. Zu dem Konzept „eine Aktie, eine Stimme“ wird in den vorliegenden Grundsätzen nicht Stellung bezogen. Jedoch wird dieses Konzept von vielen institutionellen Anlegern und Aktionärsverbänden befürwortet.

Die Anleger können erwarten, vor einer Anlagendeckung über ihre Stimmrechte informiert zu werden. Nachdem sie investiert haben, sollten ihre Rechte nicht mehr geändert werden, es sei denn, die Inhaber stimmberechtigter Aktien hätten bei einer solchen Entscheidung ein Mitspracherecht gehabt. Vorschläge zur Änderung der mit den verschiedenen Aktiengattungen verbundenen Stimmrechte sind in der Regel auf der Jahreshauptversammlung einzubringen, wo sie mit der in diesem Fall erforderlichen Mehrheit der berechtigten Aktien der jeweiligen Gattung genehmigt werden müssen.

- 2. Das Stimmrecht sollte von Bevollmächtigten oder Treuhändern nur auf der Grundlage einer vorab erteilten Vollmacht oder Ermächtigung ausgeübt werden.**

In einigen OECD-Ländern war es bisher üblich, daß Finanzinstitute, die in ihrem Depot Aktien für Investoren verwahrten, auch das diesen Aktien entsprechende Stimmrecht ausübten. Die Depotverwahrer – etwa Banken und Börsenmakler, die im Namen ihrer Kunden Wertpapiere treuhänderisch hielten – waren in einigen Fällen verpflichtet, zugunsten des Managements zu stimmen, wenn ihnen die Aktionäre nicht ausdrücklich anderslautende Weisungen erteilt hatten.

Der Trend geht in den OECD-Ländern in Richtung einer Aufhebung der Bestimmungen, die die Depotverwahrer automatisch zur Ausübung der Stimmrechte für die von ihnen in Verwahrung gehaltenen Aktien ermächtigen. In einigen Ländern wurden die Bestimmungen in neuerer Zeit dahingehend geändert, daß die Depotverwahrer die Aktionäre über deren Wahlrechte bei der Stimmrechtsausübung informieren müssen. Die Aktionäre können sich dafür entscheiden, alle Stimmrechte dem Verwahrer zu übertragen. Sie können alternativ aber auch von der Möglichkeit Gebrauch machen, sich über alle bevorstehenden Abstimmungen informieren zu lassen, und dann von Fall zu Fall beschließen, das Stimmrecht entweder selbst auszuüben oder es an den Verwahrer zu delegieren. Es geht hier darum, ein vernünftiges Gleichgewicht herzustellen, um zu gewährleisten, daß die Stimmrechte des Aktionärs von den Verwahrern einerseits nicht ohne Rücksicht auf dessen Wünsche ausgeübt werden und daß andererseits den Verwahrern durch die Auflage, vor Ausübung des Stimmrechts die Zustimmung des Aktionärs einzuholen, keine unzumutbare Belastung auferlegt wird. Insofern ist es ausreichend, wenn den Aktionären mitgeteilt wird, daß der Verwahrer, falls er keine anderslautende Weisung erhält, das Stimmrecht so ausüben wird, daß es seiner Auffassung nach den Interessen des Aktionärs gerecht wird.

Zu erwähnen ist, daß sich dieser Punkt nicht auf die Ausübung der Stimmrechte durch Treuhänder oder andere Personen bezieht, die im Rahmen eines besonderen rechtlichen Mandats handeln (wie etwa Konkurs- oder Nachlaßverwalter).

3. Modalitäten und Verfahren der Hauptversammlung sollten die Gleichbehandlung aller Aktionäre gewährleisten. Die unternehmensinternen Verfahren sollten die Ausübung des Stimmrechts nicht unangemessen erschweren oder verteuern.

In Abschnitt I der Grundsätze wurde das Recht zur Teilnahme an der Hauptversammlung als Aktionärsrecht beschrieben. Management und Inhaber von Mehrheitsbeteiligungen haben bisweilen versucht, Minderheitsaktionäre oder ausländische Investoren von dem Versuch abzuhalten, Einfluß auf die Unternehmensleitung zu nehmen. So erhoben einige Unternehmen

Gebühren für die Stimmrechtsausübung. Andere Behinderungen umfaßen u.a. das Verbot von Vollmachtsstimmrechten sowie die Auflage der persönlichen Anwesenheit bei der Hauptversammlung als Voraussetzung für die Ausübung des Stimmrechts. Wieder andere prohibitive Methoden können die konkrete Ausübung des Stimmrechts praktisch unmöglich machen. So können die zur Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht erforderlichen Unterlagen so kurz vor dem Termin der Hauptversammlung verschickt werden, daß dem Aktionär nicht genügend Zeit für Meinungsbildung und Einholung von Rat bleibt. Viele Unternehmen in OECD-Ländern sind indessen bestrebt, die Kanäle für die Kommunikation und die Entscheidungsfindung mit den Aktionären zu verbessern. Die Bemühungen einiger Unternehmen um Abbau künstlicher Hindernisse für die Teilnahme an Hauptversammlungen sollten unterstützt werden.

B. Insiderhandel und mißbräuchliche Insichgeschäfte sollten untersagt sein.

Ein mißbräuchliches Insichgeschäft liegt vor, wenn Personen, die enge Verbindungen zu dem betreffenden Unternehmen unterhalten, diese zum Nachteil des Unternehmens und der Aktionäre ausnutzen. Da Insiderhandel eine Manipulation der Kapitalmärkte beinhaltet, ist er in den meisten OECD-Ländern durch das Wertpapierrecht, das Gesellschaftsrecht und/oder das Strafrecht untersagt. Indessen sind solche Praktiken nicht in allen Ländern verboten, bzw. in einigen Fällen werden die bestehenden Vorschriften und Gesetze nicht energisch genug durchgesetzt. Derartige Praktiken können insofern als Verstoß gegen eine gute *Corporate Governance* betrachtet werden, als sie den Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre verletzen.

In den Grundsätzen wird erneut bekräftigt, daß die Anleger vernünftigerweise ein Verbot des Mißbrauchs von Insiderwissen erwarten können. In den Fällen, in denen ein solcher Mißbrauch nicht ausdrücklich gesetzlich untersagt oder wo die wirksame Durchsetzung dieses Verbots nicht gewährleistet ist, sollten die Regierungen unbedingt entsprechende Abhilfemaßnahmen ergreifen.

C. Aufsichtsrats- und Vorstandsmitglieder sollten verpflichtet sein, jedes wesentliche persönliche Interesse an Transaktionen oder Angelegenheiten, die das Unternehmen betreffen, offenzulegen.

Dieser Punkt betrifft Situationen, in denen Organmitglieder besondere geschäftliche, familiäre oder sonstige Beziehungen zu dem Unternehmen haben, die ihre Einstellung zu bestimmten Geschäften beeinflussen könnten.

III. ROLLE DER VERSCHIEDENEN UNTERNEHMENSBETEILIGTEN (STAKEHOLDER) BEI DER CORPORATE GOVERNANCE

Der Corporate Governance-Rahmen sollte die gesetzlich verankerten Rechte der Unternehmensbeteiligten anerkennen und eine aktive Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Stakeholdern mit dem Ziel der Schaffung von Wohlstand und Arbeitsplätzen und der Erhaltung finanziell gesunder Unternehmen fördern.

Ein entscheidender Aspekt der *Corporate Governance* betrifft die Versorgung der Unternehmen mit Fremdkapital. Ein weiteres Anliegen der *Corporate Governance* besteht darin, Wege zu finden, wie die verschiedenen Personengruppen, deren Interessen mit dem Unternehmen verbunden sind, sog. *Stakeholder*, kurz: Unternehmensbeteiligte, dazu ermutigt werden können, gesellschaftlich sinnvolle Investitionen in firmenspezifisches Human- und Sachkapital vorzunehmen. Die Wettbewerbsfähigkeit und damit letztlich der Erfolg eines Unternehmens sind das Ergebnis gemeinsamer Anstrengungen einer Vielzahl von Personen, die jeweils unterschiedliche Beiträge leisten, darunter Investoren, Beschäftigte, Gläubiger und Zulieferer. Die Unternehmen sollten sich bewußt sein, daß die Unternehmensbeteiligten auf diese wichtige Weise beim Aufbau wettbewerbsfähiger und rentabler Unternehmen mitwirken. Es liegt daher im langfristigen Interesse der Unternehmen, eine der Wohlstandsmehrung dienende Zusammenarbeit mit den *Stakeholdern* zu fördern. Der *Governance*-Rahmen sollte der Tatsache Rechnung tragen, daß es dem Interesse des Unternehmens dient, wenn die Interessen der Unternehmensbeteiligten und deren Beitrag zum langfristigen Erfolg des Unternehmens anerkannt werden.

- A. Der *Corporate Governance*-Rahmen sollte gewährleisten, daß die gesetzlich geschützten Rechte der Unternehmensbeteiligten (*Stakeholder*) gewahrt werden.**

In allen OECD-Ländern sind die Rechte der Unternehmensbeteiligten gesetzlich verankert, etwa durch das Arbeitsrecht, das Handelsrecht, das Vertragsrecht und das Insolvenzrecht. Selbst dort, wo die Interessen der Unternehmensbeteiligten nicht gesetzlich geregelt sind, gehen viele Unternehmen den *Stakeholdern*

gegenüber zusätzliche Verpflichtungen ein, und die Sorge um das Ansehen des Unternehmens und den Unternehmenserfolg erfordert häufig die Anerkennung weitergehender Interessen.

B. Soweit die Interessen der Unternehmensbeteiligten gesetzlich geschützt sind, sollten diese bei einer etwaigen Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektiven Rechtsschutz haben.

Der rechtliche Rahmen sowie die zur Verfügung stehenden Rechtswege sollten transparent sein, und sie dürfen weder die Fähigkeit der *Stakeholder*, sich Gehör zu verschaffen, noch deren Möglichkeit, bei einer etwaigen Verletzung ihrer Rechte Rechtsschutz zu erhalten, einschränken.

C. Der *Corporate Governance*-Rahmen sollte Verfahren für die Beteiligung der *Stakeholder* zulassen, die der Steigerung des Unternehmenserfolges dienen.

Der *Corporate Governance*-Rahmen wird den Unternehmensbeteiligten in den einzelnen Ländern unterschiedliche Rollen zuweisen. Wieweit die *Stakeholder* Einfluß auf die *Corporate Governance* nehmen können, hängt von den nationalen Gesetzen und Gepflogenheiten ab und kann auch von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich sein. Beispiele für Verfahren zur Beteiligung der *Stakeholder* sind u.a.: Vertretung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat, Mitarbeiter-Aktienbeteiligungspläne bzw. andere Gewinnbeteiligungsprogramme oder *Corporate Governance*-Verfahren, die den Standpunkten der Unternehmensbeteiligten bei bestimmten Schlüsselentscheidungen Rechnung tragen. Darüber hinaus können auch Gläubiger im Zusammenhang mit Insolvenzverfahren in die *Corporate Governance* eingebunden werden.

D. Soweit die *Stakeholder* am Prozeß der Unternehmensführung beteiligt sind, sollten sie Zugang zu den einschlägigen Informationen haben.

Soweit ein *Corporate Governance*-System durch Gesetz oder aufgrund einer anerkannten Unternehmenspraxis die Einbeziehung von Unternehmensbeteiligten vorsieht, sollten diese unbedingt Zugang zu Informationen erhalten, die sie für die Wahrnehmung ihrer Verantwortlichkeiten benötigen.

IV. OFFENLEGUNG UND TRANSPARENZ

Der Corporate Governance-Rahmen sollte gewährleisten, daß alle wesentlichen Angelegenheiten, die das Unternehmen betreffen, namentlich Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage, Eigentumsverhältnisse und Strukturen der Unternehmensführung, rechtzeitig und präzise offengelegt werden.

In den meisten OECD-Ländern werden in großem Umfang sowohl gesetzlich vorgeschriebene als auch freiwillige Informationen über börsennotierte und große nicht börsennotierte Unternehmen gesammelt und in der Folge einem breiten Nutzerkreis zugänglich gemacht. Die einschlägigen Informationen sind normalerweise mindestens einmal jährlich zu veröffentlichen, wengleich in einigen Ländern eine regelmäßige Offenlegung in halb- oder vierteljährlichem Turnus bzw. noch häufiger vorgeschrieben ist, wenn besonders wichtige Entwicklungen das Unternehmen beeinflussen. Die Unternehmen veröffentlichen häufig auch auf freiwilliger Basis oder auf Anforderungen des Markts hin Informationen, die über die vorgeschriebenen Mindestauflagen für die Offenlegung hinausgehen.

Ein sehr weitgehendes Offenlegungssystem ist von entscheidender Bedeutung für die Überwachung der Unternehmen durch den Markt wie auch von größter Wichtigkeit für die Fähigkeit der Aktionäre, ihre Stimmrechte auszuüben. Die in Ländern mit großen, aktiven Aktienmärkten gesammelten Erfahrungen zeigen, daß die Offenlegung auch ein mächtiges Werkzeug zur Beeinflussung des Unternehmensverhaltens und zum Schutz der Investoren sein kann. Ein gut entwickeltes Offenlegungssystem kann dazu beitragen, Kapital zu mobilisieren und das Vertrauen in die Kapitalmärkte aufrechtzuerhalten. Aktionäre und potentielle Investoren brauchen den Zugang zu regelmäßig veröffentlichten, verlässlichen, vergleichbaren und hinreichend detaillierten Informationen, um die Kompetenz der Unternehmensleitung beurteilen zu können und in der Lage zu sein, fundierte Entscheidungen über Aktienbewertung und -besitz sowie über die entsprechende Ausübung ihrer Stimmrechte zu treffen. Unzureichende oder unklare Informationen können die Funktionsfähigkeit der Märkte behindern, die Kapitalkosten erhöhen und zu einer unzulänglichen Ressourcenallokation führen.

Die Offenlegung trägt ferner dazu bei, das Verständnis der Öffentlichkeit für Strukturen und Aktivitäten der Unternehmen, die von diesen verfolgten Strategien und die im Hinblick auf Umweltstandards und ethische Normen erzielten Ergebnisse sowie die

Beziehungen zwischen den Unternehmen und den Gemeinwesen, in denen sie tätig sind, zu verbessern. In diesem Zusammenhang sind auch die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen von Bedeutung.

Die Offenlegungsanforderungen dürfen den Unternehmen keine übermäßigen administrativen oder finanziellen Belastungen aufbürden. Auch wird von den Unternehmen nicht erwartet, daß sie Informationen veröffentlichen, die ihre Wettbewerbsposition gefährden könnten, es sei denn, die betreffenden Informationen sind der Vollständigkeit halber als Grundlage für Investitionsentscheidungen und zur Vermeidung einer Irreführung der Investoren unerlässlich. Als Kriterium bei der Entscheidung, in welchem Mindestumfang Informationen offengelegt werden sollten, verwenden viele Länder den Begriff der Wesentlichkeit. Als wesentlich sind Informationen zu betrachten, deren Auslassung oder falsche Darstellung die von den Nutzern der Informationen getroffenen ökonomischen Entscheidungen beeinflussen können.

Die Grundsätze empfehlen die rechtzeitige Offenlegung aller wesentlichen Entwicklungen, die zwischen den regelmäßig vorzulegenden Berichten eintreten. Sie befürworten überdies die zeitgleiche Berichterstattung an alle Aktionäre, um deren Gleichbehandlung zu wahren.

A. Die Offenlegungspflicht sollte sich auf wesentliche Informationen zu folgendem nicht abschließenden Katalog beziehen:

1. Finanz- und Betriebsergebnisse des Unternehmens.

Die testierten Abschlüsse, in denen die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens ausgewiesen ist (im allgemeinen Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflußrechnung sowie Anhänge zum Jahresabschluß), sind die am häufigsten genutzten Informationsquellen über die Lage der Unternehmen. In ihrer derzeitigen Form erfüllen die Jahresabschlüsse vor allem zwei Funktionen: Zum einen sollen sie eine angemessene Beobachtung der Unternehmensentwicklung ermöglichen, und zum anderen stellen sie die Basis für die Bewertung der Aktien dar. Die Erörterung und Analyse der Geschäftsentwicklung durch das Management ist gewöhnlich Teil der Jahresabschlüsse. Die Analyse der Geschäftstätigkeit ist besonders nützlich, wenn sie im Zusammenhang mit den entsprechenden Jahresabschlüssen oder Zwischenberichten gelesen wird. Die Investoren sind besonders an solchen Informationen interessiert, die Aufschluß über den künftigen Unternehmenserfolg geben können.

Wichtig ist, daß sich die Offenlegung im Fall einer Unternehmensgruppe auf die Gesamtheit der Geschäftstätigkeit innerhalb dieser Gruppe bezieht. Defizite der *Unternehmenskontrolle* lassen sich häufig nachweislich auf das Versäumnis zurückführen, das „Gesamtbild“ einer Unternehmensgruppe

offenzulegen, insbesondere dort, wo nicht in den Bilanzen ausgewiesene Posten dazu benutzt werden, Bürgschaften für verbundene Unternehmen zu gewähren oder ähnliche Verpflichtungen einzugehen.

2. Unternehmensziele.

Die Unternehmen werden dazu angehalten, neben ihren Geschäftszielen auch ihre Politik in Fragen der geschäftlichen Ethik, der Umwelt und anderer Anliegen der staatlichen Politik offenzulegen. Derartige Informationen können für Investoren und andere Nutzer wichtig sein, damit sie sich ein besseres Bild von den Beziehungen zwischen den Unternehmen und den Gemeinwesen, in denen sie tätig sind, einerseits, sowie von den Maßnahmen der Unternehmen zur Umsetzung ihrer Ziele andererseits machen können.

3. Wichtige Kapitalbeteiligungen und Stimmrechte.

Eines der Grundrechte der Investoren besteht darin, über die Eigentumsstruktur des Unternehmens sowie über ihre eigenen Rechte im Verhältnis zu denen der anderen Anteilseigner informiert zu werden. Die einzelnen Länder sehen häufig eine Offenlegungspflicht vor, wenn die Anteile eines Aktionärs einen bestimmten Schwellenwert überschreiten. Diese Offenlegungspflicht kann sich auf Daten über Großaktionäre und andere Anteilseigner beziehen, die das Unternehmen effektiv oder potentiell kontrollieren, wozu auch Informationen über Sonderstimmrechte, Vereinbarungen zwischen Aktionären, Besitz von Mehrheitsbeteiligungen oder großen Aktienblöcken, erhebliche Kapitalverflechtungen und Überkreuzbürgschaften zählen (vgl. Abschnitt I.D). Von den Unternehmen wird außerdem erwartet, daß sie Informationen über Geschäfte mit verbundenen Dritten zur Verfügung stellen.

4. Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands sowie deren Vergütungen.

Die Investoren benötigen Informationen über die einzelnen Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands, um deren Erfahrungen und Qualifikationen bewerten und potentielle Interessenkonflikte abschätzen zu können, die deren Urteilsfähigkeit zu beeinträchtigen drohen.

Die Vergütung der Organmitglieder spielt für die Aktionäre ebenfalls eine Rolle. Von den Unternehmen wird generell erwartet, daß sie hinreichende Informationen über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder und des Vorstands (entweder individuell oder aggregiert) zur Verfügung stellen, damit die Investoren Kosten und Nutzen der Vergütungssysteme sowie den

Beitrag von Anreizsystemen, wie etwa Aktienoptionsplänen, zur Wertsteigerung des Unternehmens angemessen beurteilen können.

5. Wesentliche Risiken der künftigen Entwicklung.

Die Nutzer der Finanzinformationen wie auch die Marktteilnehmer benötigen Informationen über die normalerweise gegebenen wesentlichen Risiken, die folgende Elemente umfassen können: branchen- oder standortspezifische Risiken, Abhängigkeit von Rohstoffen, Finanzmarktrisiken einschließlich Zins- oder Währungsrisiken, Risiken im Hinblick auf Derivate und nicht bilanzwirksame Transaktionen sowie umweltbezogene Haftungsrisiken.

Die Grundsätze sehen nicht die Offenlegung von Informationen in detaillierterer Form vor, als dies zur vollständigen Unterrichtung der Investoren über die wesentlichen einzukalkulierenden Risiken des Unternehmens notwendig ist. Die Offenlegung von Risiken ist dann am wirksamsten, wenn sie präzise auf die betreffende Branche zugeschnitten ist. Nützlich sind ferner Informationen darüber, ob das betreffende Unternehmen über Systeme zur Risikoüberwachung verfügt.

6. Wesentliche Fragen im Hinblick auf Beschäftigte und andere Unternehmensbeteiligte.

Die Unternehmen werden dazu angehalten, Informationen über wichtige Fragen im Hinblick auf Beschäftigte und andere Unternehmensbeteiligte zur Verfügung zu stellen, soweit diese Fragen wesentliche Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg haben können. Die offenzulegenden Informationen können die Beziehungen zwischen Unternehmensleitung und Beschäftigten sowie zu anderen Unternehmensbeteiligten, wie etwa Gläubigern und Zulieferern, oder auch den örtlichen Gebietskörperschaften betreffen.

Einige Länder schreiben die Offenlegung detaillierter Informationen zum Thema Humanressourcen vor. Die Personalpolitik eines Unternehmens, insbesondere Programme zur Humanressourcenentwicklung oder Ausgabe von Belegschaftsaktien, können den Marktteilnehmern wichtige Rückschlüsse auf die Wettbewerbsstärke des betreffenden Unternehmens gestatten.

7. Corporate Governance-Strukturen und -Politik.

Die Unternehmen sollen darüber Bericht erstatten, wie sie das für sie geltende System der Unternehmensleitung in der Praxis anwenden. Informationen über *Corporate Governance*-Strukturen und -Politik, insbesondere was die Aufteilung der Befugnisse zwischen Aktionären, Vorstand und Kontrollorgan betrifft, kommt für die Beurteilung der *Corporate Governance*-Situation eines Unternehmens große Bedeutung zu.

B. Bei der Aufbereitung, Prüfung und Offenlegung der einschlägigen Informationen sollten hohe Qualitätsstandards für Veröffentlichung und Prüfung von Rechnungslegungs-, finanziellen und sonstigen offenzulegenden Daten angelegt werden.

Die Anwendung hoher Qualitätsstandards dürfte die Fähigkeit der Investoren zur Überwachung des betreffenden Unternehmens erheblich verbessern, da dadurch die Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der Rechnungslegung erhöht und eine genauere Einsicht in die Unternehmensergebnisse ermöglicht werden. Die Qualität der Informationen hängt von den Normen ab, nach denen sie gesammelt und veröffentlicht werden. Die Grundsätze empfehlen die Entwicklung qualitativ anspruchsvoller, international anerkannter Normen, um so die Vergleichbarkeit der Informationen zwischen den einzelnen Ländern zu verbessern.

C. Alljährlich sollte eine Jahresabschlußprüfung von einem unabhängigen Prüfer durchgeführt werden, damit die Art und Weise, wie der Jahresabschluß erstellt und aufbereitet wurde, von externer Seite objektiv abgesichert ist.

Viele Länder ziehen Maßnahmen in Betracht, um die Unabhängigkeit der Abschlußprüfer und ihre Rechenschaftspflicht gegenüber den Aktionären zu verbessern. Allgemein wird davon ausgegangen, daß die Anwendung anspruchsvoller Rechnungsprüfungsnormen und berufliche Ehrenkodizes die besten Methoden sind, um die Unabhängigkeit und das Ansehen dieses Berufsstands zu erhöhen. Weitere Optionen umfassen eine Stärkung der Bilanzausschüsse des Aufsichtsrats und eine Erweiterung der Rolle des Aufsichtsrats bei der Auswahl der Abschlußprüfer.

In den OECD-Ländern werden derzeit weitere Vorschläge geprüft. So begrenzen einige Länder den Anteil der nicht mit Abschlußprüfungen verbundenen Vergütung, die ein Prüfer von einem Auftraggeber beziehen darf. Andere Länder schreiben den Unternehmen vor, die Höhe der Vergütung offenzulegen, die dem Prüfer für nicht mit der Abschlußprüfung verbundene Dienste gezahlt wurde. Darüber hinaus kann ein Plafond für den prozentualen Anteil am Gesamteinkommen des Prüfers festgelegt werden, der von einem einzelnen Auftraggeber stammen darf. Andere Vorschläge umfassen beispielsweise Qualitätsprüfungen der Arbeit eines Abschlußprüfers durch einen anderen Prüfer, das für Wirtschaftsprüfer geltende Verbot, außer Prüfungsdiensten noch andere Dienstleistungen zu erbringen, die Pflichtrotation der Abschlußprüfer oder auch die direkte Bestellung der Abschlußprüfer durch die Aktionäre.

D. Die für die Informationsverbreitung benutzten Kommunikationswege sollten einen fairen, rechtzeitigen und kostengünstigen Zugang der Nutzer zu den einschlägigen Informationen gewährleisten.

Die für die Verbreitung von Informationen benutzten Kanäle können ebenso wichtig sein wie der Inhalt der Informationen selbst. Wenngleich die Offenlegung von Informationen häufig gesetzlich vorgeschrieben ist, können Speicherung der und Zugang zu den entsprechenden Daten doch mühsam und kostspielig sein. Die Vorlage der gesetzlich vorgeschriebenen Berichte ist in einigen Ländern durch elektronische Ablage- und Suchsysteme enorm erleichtert worden. Auch das Internet und andere Informationstechnologien bieten Möglichkeiten zur Verbesserung der Informationsverbreitung.

V. PFLICHTEN DES AUFSICHTSRATS

Der Corporate Governance-Rahmen sollte die strategische Ausrichtung des Unternehmens, die effektive Überwachung der Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat und die Rechenschaftspflicht der Verwaltung gegenüber der Gesellschaft und ihren Aktionären festlegen.

Die Organstrukturen und -verfahrensregeln weisen sowohl zwischen als auch in den einzelnen OECD-Ländern Unterschiede auf. In einigen Ländern sorgen zweistufige Board-Systeme für eine Trennung der Aufsichts- und Geschäftsführungsfunktionen, die zwei verschiedenen Organen übertragen werden. Solche Systeme bestehen in der Regel aus einem „Aufsichtsrat“, der sich aus nicht zur Geschäftsleitung zählenden Mitgliedern zusammensetzt, und einem „Vorstand“, zu dem ausschließlich Mitglieder der Geschäftsführung gehören. Andere Länder haben ein einstufiges Board-System, bei dem sich der Board sowohl aus Vertretern der Unternehmensleitung als auch aus unternehmensexternen Mitgliedern zusammensetzt. Die vorliegenden Grundsätze sind absichtlich so allgemein gehalten, daß sie auf jede organisatorische Struktur Anwendung finden, die für Unternehmensleitung und Managementkontrolle zuständig ist.

Abgesehen von seiner richtungsweisenden Funktion im Bereich der Unternehmensstrategie obliegt dem Aufsichtsrat hauptsächlich die Überwachung der Ergebnisse der Geschäftsleitung und die Gewährleistung angemessener Erträge für die Aktionäre, wobei er zugleich Interessenkonflikte verhindern und für den Ausgleich etwaiger widersprüchlicher Anforderungen sorgen soll, die an das Unternehmen herangetragen werden. Damit der Aufsichtsrat seinen Verantwortlichkeiten effektiv nachkommen kann, muß er über eine gewisse Unabhängigkeit gegenüber dem Vorstand verfügen. Eine andere wichtige Aufgabe des Aufsichtsrats besteht darin, durch entsprechende Vorkehrungen dafür zu sorgen, daß das Unternehmen die geltenden Gesetze, namentlich in den Bereichen Steuern, Wettbewerb, Arbeit, Umwelt, Chancengleichheit, Gesundheit und Sicherheit, beachtet. Darüber hinaus wird vom Aufsichtsrat erwartet, daß er den Interessen der anderen Unternehmensbeteiligten, zu denen insbesondere die Beschäftigten, Gläubiger, Kunden und Zulieferer sowie die jeweiligen örtlichen Gebietskörperschaften zählen, gebührend Rechnung trägt und sie bei seinen Entscheidungen mit einbezieht. Auch die Einhaltung von Umwelt- und Sozialstandards fällt in den Zuständigkeitsbereich des Aufsichtsrats.

A. Die Mitglieder des Aufsichtsrats sollten in voller Sachkenntnis, in gutem Glauben, mit angemessener Sorgfalt und im besten Interesse der Aktiengesellschaft und ihrer Aktionäre handeln.

In einigen Ländern ist der Aufsichtsrat von Rechts wegen verpflichtet, im Interesse des Unternehmens zu handeln, unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre und der Beschäftigten sowie im öffentlichen Interesse allgemein. Die Verpflichtung, im besten Interesse des Unternehmens zu handeln, sollte der Geschäftsleitung nicht als Vorwand dienen, sich hinter diesen Interessen zu verschanzen.

B. Wenn Beschlüsse des Aufsichtsrats sich auf verschiedene Gruppen von Aktionären unterschiedlich auswirken können, sollte der Aufsichtsrat auf eine faire Behandlung aller Aktionäre bedacht sein.

C. Der Aufsichtsrat sollte die Beachtung der gültigen gesetzlichen Bestimmungen sicherstellen und den Interessen der Aktionäre Rechnung tragen.

D. Der Aufsichtsrat sollte gewisse Schlüsselfunktionen ausüben, insbesondere:

- 1. Überprüfung und Kontrolle der Unternehmensstrategie, wichtiger Handlungspläne, der Risikopolitik, des Jahresbudgets und der Geschäftspläne; Festsetzung von Erfolgszielen; laufende Beobachtung von Umsetzung der Unternehmensstrategie und des Unternehmenserfolgs sowie Kontrolle der wichtigsten Investitionen, Akquisitionen und Veräußerungen.**
- 2. Bestellung des Vorstands, Festlegung der Vergütung seiner Mitglieder, Kontrolle seiner Geschäftsführung sowie gegebenenfalls Abberufung von Vorstandsmitgliedern und Nachfolgeplanung.**
- 3. Prüfung des Vergütungssystems des Vorstands und des Aufsichtsrats und Sicherstellung eines formellen und transparenten Verfahrens für die Bestellung der Vorstandsmitglieder.**
- 4. Verfolgung und Regelung potentieller Interessenkonflikte zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Aktionären, auch in bezug auf die Veruntreuung von Gesellschaftsvermögen bzw. Geschäfte zwischen verbundenen Parteien.**
- 5. Gewährleistung der Korrektheit der angewandten Methoden der Buchführung im Unternehmen, namentlich durch Rückgriff auf unabhängige Abschlußprüfer, und Sicherstellung angemessener Kontrollvorkehrungen, vor allem mit Hilfe von Systemen zur Risikoüberwachung, Finanzkontrolle und Beachtung der gültigen Gesetze.**

6. Überwachung der Wirksamkeit der im Unternehmen angewandten Corporate Governance-Praktiken und Vornahme gegebenenfalls erforderlicher Änderungen.

7. Aufsicht über den Prozeß der Offenlegung und Verbreitung der Unternehmensmitteilungen.

Die spezifischen Funktionen des Aufsichtsrats können sich je nach den Bestimmungen des in den einzelnen Ländern gültigen Gesellschaftsrechts und je nach Satzung des betreffenden Unternehmens unterscheiden. Die vorgenannten Elemente werden jedoch in bezug auf *Corporate Governance* generell als wesentlich erachtet.

E. Der Aufsichtsrat sollte in der Lage sein, sich ein – vor allem vom Vorstand unabhängiges – objektives Urteil über Fragen der Geschäftsführung zu bilden.

Angeichts der Verschiedenartigkeit der in den einzelnen Ländern bestehenden Organstrukturen und -verfahrensregeln wird auch an die Frage der Unabhängigkeit der Organmitglieder unterschiedlich herangegangen werden müssen. Voraussetzung für die Unabhängigkeit des Aufsichtsorgans ist in der Regel, daß eine hinreichende Zahl von Board-Mitgliedern weder in dem Unternehmen beschäftigt ist noch zu dem Unternehmen oder seiner Geschäftsleitung enge wirtschaftliche, familiäre oder sonstige Beziehungen unterhält. Das bedeutet jedoch nicht, daß Aktionäre nicht Aufsichtsratsmitglieder werden können.

Unabhängige Board-Mitglieder können eine wichtige Rolle bei der Entscheidungsfindung des Aufsichtsorgans spielen. Sie können eine objektive Haltung einnehmen, wenn es um eine Leistungsbewertung von Aufsichtsrat und Geschäftsführung geht. Sie können ferner auch einen wichtigen Beitrag in solchen Bereichen leisten, wo die Interessen von Geschäftsführung, Unternehmen und Aktionären voneinander abweichen können, wie Vergütung des Führungspersonals, Nachfolgeplanung, etwaige Änderungen der Unternehmenskontrolle, Maßnahmen zur Abwehr von Übernahmen, große Akquisitionen und Funktion der Abschlußprüfung.

Dem Aufsichtsratsvorsitzenden fällt eine zentrale Rolle bei der Sicherstellung einer effektiven *Corporate Governance* zu, und er ist auch für das effiziente Funktionieren des Aufsichtsrats verantwortlich. In einigen Ländern kann der Vorsitzende von einem Generalsekretär des Unternehmens (*company secretary*) unterstützt werden. Bei einstufigen Board-Systemen wird die Trennung zwischen den Funktionen des Generaldirektors (*Chief Executive*) und des Board-Vorsitzenden häufig als ein Mittel angesehen, um ein ausgewogenes Kräfteverhältnis zu gewährleisten, die Verantwortlichkeit zu stärken und dem Board zu größerer Unabhängigkeit bei der Entscheidungsfindung zu verhelfen.

- 1. Der einstufige Board sollte erwägen, Aufgaben, bei denen die Möglichkeit eines Interessenkonflikts besteht, einer hinreichend großen Zahl von nicht der Geschäftsleitung angehörenden Board-Mitgliedern zu übertragen, die die Voraussetzungen für eine unabhängige Urteilsbildung mitbringen. Wichtige hier in Frage kommende Bereiche sind die Überwachung der Offenlegung des Jahresabschlusses, Bestellung von Mitgliedern des Vorstands und Festlegung der entsprechenden Vergütungssysteme.**

Zwar liegt die Verantwortung für die Überwachung der Veröffentlichung des Jahresabschlusses, die Bestellung und die Vergütung der Führungskräfte beim Aufsichtsrat insgesamt, doch können unabhängige, nicht der Geschäftsleitung angehörende Board-Mitglieder aus der Sicht der Marktteilnehmer eine zusätzliche Gewähr dafür bieten, daß ihre Interessen vertreten werden. Der Aufsichtsrat kann auch spezielle Ausschüsse zur Prüfung von Fragen einrichten, bei denen die Möglichkeit eines Interessenkonflikts besteht. Diese Ausschüsse sollten sich zu einem bestimmten Teil oder insgesamt aus nicht der Geschäftsleitung angehörenden Board-Mitgliedern zusammensetzen.

- 2. Die Aufsichtsratsmitglieder sollten der Wahrnehmung ihrer Aufgaben genügend Zeit widmen.**

Es wird weithin die Auffassung vertreten, daß die Übernahme einer zu großen Zahl von Mandaten die Leistung eines Aufsichtsratsmitglieds beeinträchtigen kann. Die Unternehmen werden sich vielleicht gründlicher mit dieser Frage befassen wollen. In einigen Ländern ist die Zahl der pro Kopf zulässigen Aufsichtsratsmandate beschränkt. Wichtiger als pauschale Beschränkungen könnte aber sein, daß die Aufsichtsratsmitglieder in den Augen der Aktionäre die erforderliche Sachkompetenz haben und ihr Vertrauen besitzen.

Um die Funktionsweise des Aufsichtsrats und die Leistung seiner Mitglieder zu verbessern, haben einige Unternehmen die Teilnahme an Ausbildungsmaßnahmen und freiwilligen Selbstevaluierungen, die auf die spezifischen Bedürfnisse des jeweiligen Unternehmens zugeschnitten sind, für nützlich befunden. Solche Maßnahmen können u.a. dem Zweck dienen, den Aufsichtsratsmitgliedern bei ihrer Mandatsübernahme die Möglichkeit zu geben, sich die erforderlichen Qualifikationen anzueignen und sich in der Folge über einschlägige neue Gesetze und Bestimmungen sowie über die sich wandelnden Geschäftsrisiken auf dem laufenden zu halten.

F. Der Aufsichtsrat sollte, damit er seinen Pflichten angemessen nachkommen kann, zeitnahen Zugang zu exakten und relevanten Informationen haben.

Die Aufsichtsratsmitglieder sind darauf angewiesen, als Grundlage für ihre Entscheidungen rechtzeitig mit den notwendigen Informationen versorgt zu werden. Nicht der Geschäftsleitung angehörende Aufsichtsratsmitglieder verfügen in der Regel nicht über denselben Zugang zu Informationen wie die unternehmensinternen Topmanager. Der Beitrag der unternehmensexternen Board-Mitglieder zum Unternehmenserfolg kann dadurch erhöht werden, daß diesen die Möglichkeit gegeben wird, mit bestimmten Spitzenmanagern innerhalb des Unternehmens, wie z.B. dem Generalsekretär (wo vorhanden) oder dem Leiter der Inneren Revision, Kontakt aufzunehmen bzw. auf Kosten des Unternehmens die Leistungen unabhängiger externer Berater in Anspruch zu nehmen. Damit sie ihren Verpflichtungen angemessen nachkommen können, sollten die Aufsichtsratsmitglieder sicherstellen, daß sie zeitnah mit exakten und relevanten Informationen versorgt werden.

OECD PUBLICATIONS, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
PRINTED IN FRANCE
(21 1999 06 5 P) ISBN 92-64-57126-4 – No. 50908 1999