G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance



OECD

G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance

OECD
BESSERE POLITIK FÜR
EIN BESSERES LEBEN

Bitte zitieren Sie diese Publikation wie folgt:
OECD (2015), *G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris.
http://dx.doi.org/10.1787/9789264250130-de

ISBN 978-92-64-25012-3 (Print)
ISBN 978-92-64-25013-0 (PDF)

Überarbeitete Ausgabe, Januar 2016
Einzelheiten zur Überarbeitung finden Sie unter: *http://www.oecd.org/about/publishing/Corrigendum-Grundsaetze-der-Corporate-Governance.pdf*

Originaltitel: *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2015*
Übersetzung durch den Deutschen Übersetzungsdienst der OECD.

Foto(s): Deckblatt © ann triling/Thinkstock.com

Korrigenda zu OECD-Veröffentlichungen sind verfügbar unter: *www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm*.

© OECD 2015

Die OECD gestattet das Kopieren, Herunterladen und Abdrucken von OECD-Inhalten für den eigenen Gebrauch sowie das Einfügen von Auszügen aus OECD-Veröffentlichungen, -Datenbanken und -Multimediaprodukten in eigene Dokumente, Präsentationen, Blogs, Websites und Lehrmaterialien, vorausgesetzt die Quelle und der Urheberrechtsinhaber werden in geeigneter Weise genannt. Sämtliche Anfragen bezüglich Verwendung für öffentliche oder kommerzielle Zwecke bzw. Übersetzungsrechte sind zu richten an: *rights@oecd.org*. Die Genehmigung zur Kopie von Teilen dieser Publikation für den öffentlichen oder kommerziellen Gebrauch ist direkt einzuholen beim Copyright Clearance Center (CCC) unter *info@copyright.com* oder beim Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) unter *contact@cfcopies.com*.

Vorwort

Die G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance helfen politischen Entscheidungsträgern bei der Evaluierung und Verbesserung des gesetzlichen, regulatorischen und institutionellen Rahmens der Corporate Governance mit dem Ziel, wirtschaftliche Effizienz, nachhaltiges Wachstum und finanzielle Stabilität zu fördern.

Die 1999 erstmalig veröffentlichten Grundsätze sind inzwischen zu einem internationalen Maßstab für politische Entscheidungsträger, Investoren, Unternehmen und sonstige Akteure in aller Welt geworden. Zudem gehören sie zu den Kernstandards für solide Finanzsysteme des Finanzstabilitätsrats und bilden die Grundlage für das Corporate-Governance-Modul der Weltbank-Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSC).

Die vorliegende Ausgabe enthält die Ergebnisse der zweiten Überarbeitung der Grundsätze, die 2014/2015 durchgeführt wurde. Ausgangspunkt für diese Überarbeitung war die Fassung von 2004 der Grundsätze, in der die gemeinsame Erkenntnis zum Ausdruck kam, dass ein hohes Niveau an Transparenz, Rechenschaftspflicht, Aufsicht durch den Board und Achtung der Aktionärsrechte sowie der Rolle wichtiger Stakeholder zu den Grundlagen eines gut funktionierenden Corporate-Governance-Systems gehört. Diese Grundwerte wurden nun zusätzlich gestärkt, um den seit 2004 gewonnenen Erfahrungen Rechnung zu tragen und sicherzustellen, dass die hohe Qualität, Relevanz und Nützlichkeit der Grundsätze weiterhin gewahrt bleibt.

Für die zweite Überarbeitung zeichnete der Ausschuss für Corporate Governance der OECD unter dem Vorsitz von Marcello Bianchi verantwortlich. Alle nicht der OECD angehörenden G20-Länder konnten gleichberechtigt an den Arbeiten mitwirken. Auch Experten einschlägiger internationaler Organisationen, insbesondere des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, des Finanzstabilitätsrats und der Weltbankgruppe nahmen aktiv an der Überarbeitung teil.

Einen wichtigen Beitrag leisteten zudem die von der OECD für Lateinamerika, Asien sowie den Nahen Osten und Nordafrika veranstalteten regionalen Corporate-Governance-Gesprächsrunden, sonstige Fachleute, eine öffentliche Online-Konsultation sowie die beratenden Ausschüsse bei der OECD, d.h. der Beratende Ausschuss der Wirtschaft (BIAC) und der Gewerkschaftliche Beratungsausschuss (TUAC).

Eine Entwurfsfassung der Grundsätze wurde auf dem Corporate-Governance-Forum von der G20 und der OECD im April 2015 erörtert. Am 8. Juli 2015 wurden die Grundsätze dann vom Rat der OECD verabschiedet. Im Anschluss daran wurden die Grundsätze den Staats- und Regierungschefs der G20 bei ihrem Treffen am 15.-16. November 2015 in Antalya vorgelegt, wo sie unter dem Titel G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance *gebilligt wurden.*

Um sicherzustellen, dass die Relevanz und Richtigkeit der Grundsätze auch in Zukunft gewahrt bleibt, stützte sich ihre Überarbeitung auf umfangreiche empirische und analytische Studien, die sich mit einschlägigen Entwicklungen im Unternehmens- und im Finanzsektor auseinandersetzten. Das OECD-Sekretariat und der Corporate-Governance-Ausschuss suchten bei diesen Arbeiten den Kontakt mit einem weiten Kreis von Experten, Organisationen und Forschungsinstituten. Dabei konnten sie auch auf die Unterstützung einschlägiger Hochschulen zählen, insbesondere der Istanbuler Boğaziçi-Universität.

Der nächste Schritt der Zusammenarbeit zwischen OECD, G20 und Stakeholdern gilt der wirksamen Umsetzung der überarbeiteten Grundsätze, um diese zu fördern und zu begleiten. Dies wird eine umfassende Überarbeitung der Methodology for Assessing the Implementation of the Principles of Corporate Governance beinhalten.

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort 7

Einführung 9

I. **Voraussetzungen für einen effektiven Corporate-Governance-Rahmen** 13

II. **Aktionärsrechte, Gleichbehandlung der Aktionäre und wesentliche Eigentümerfunktionen** 19

III. **Institutionelle Anleger, Aktienmärkte und andere Intermediäre** 33

IV. **Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten (Stakeholder) bei der Corporate Governance** 41

V. **Offenlegung und Transparenz** 45

VI. **Pflichten des Board (Aufsichtsorgan)** 57

Anhang: **Empfehlung des Rats betreffend die Grundsätze der Corporate Governance** 71

Folgen Sie OECD-Veröffentlichungen auf:




https://twitter.com/OECD_Pubs


http://www.facebook.com/OECDPublications


http://www.linkedin.com/groups/OECD-Publications-4645871



http://www.youtube.com/oecdilibrary



http://www.oecd.org/oecddirect/

Geleitwort

Zweck der Corporate Governance ist es, zur Schaffung eines Umfelds von Vertrauen, Transparenz und Rechenschaftspflicht beizutragen, wie es nötig ist, um langfristige Investitionen, Finanzstabilität sowie Geschäftsintegrität zu fördern und so ein stärkeres Wachstum und eine inklusivere Gesellschaft möglich zu machen.

Die *G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance* sind hierfür der Maßstab. Sie identifizieren auf eindeutige Weise die entscheidenden Bausteine eines tragfähigen Corporate-Governance-Rahmens und liefern praktische Hinweise für die Umsetzung auf nationaler Ebene.

Durch die Partnerschaft mit der G20 erhalten die *Grundsätze* eine globale Reichweite und wird deutlich, dass sich in ihnen die Erfahrungen und Ambitionen einer breiten Palette von Ländern ausdrücken, die sich in unterschiedlichen Entwicklungsstadien befinden und über unterschiedliche Rechtssysteme verfügen.

Um relevant zu sein, müssen Corporate-Governance-Regeln und -Vorschriften an die realen Gegebenheiten angepasst sein, in denen sie umgesetzt werden. Aus diesem Grund wurde die Aktualisierung der *Grundsätze* durch umfangreiche empirische und analytische Studien flankiert, in denen neue Trends im Finanz- und im Unternehmenssektor untersucht wurden. Dazu gehörten aus der weltweiten Finanzkrise gezogene Erkenntnisse in Bezug auf die Corporate Governance, die zunehmenden grenzüberschreitenden Eigentumsverflechtungen, Veränderungen der Funktionsweise der Aktienmärkte sowie die Konsequenzen der immer längeren und komplexeren Anlagekette, über die die Ersparnis der privaten Haushalte mit der Investitionstätigkeit der Unternehmen verbunden ist. Die Schlussfolgerungen dieser evidenzbasierten Arbeiten flossen in die Empfehlungen ein. Die *Grundsätze* befassen sich zudem mit den Rechten der zahlreichen Stakeholder, deren Arbeitsplätze und Altersersparnisse von der Leistung und Integrität des Unternehmenssektors abhängig sind.

Jetzt geht es prioritär darum, dass von den *Grundsätzen* guter Gebrauch gemacht wird und dass Länder und Unternehmen von den Vorteilen einer guten Corporate Governance profitieren können. Zu diesem Zweck wird die OECD mit der G20, nationalen Einrichtungen und anderen internationalen Organisationen zusammenarbeiten, um die Qualität des Corporate-Governance-Rahmens zu beurteilen und die Umsetzung der *Grundsätze* in der Praxis zu unterstützen.



Angel Gurría
OECD-Generalsekretär

Einführung

Die vorliegenden *Grundsätze* sollen politischen Entscheidungsträgern bei der Evaluierung und Verbesserung des gesetzlichen, regulatorischen und institutionellen Rahmens der Corporate Governance helfen, mit dem Ziel, wirtschaftliche Effizienz, nachhaltiges Wachstum und finanzielle Stabilität zu fördern. Dies geschieht in erster Linie, indem Aktionären, Mitgliedern von Board und Geschäftsführung sowie Finanzintermediären und Dienstleistern geeignete Anreize geboten werden, ihren Aufgaben in einem Kontext von Kontrolle und Gegenkontrolle nachzukommen.

Die *Grundsätze* sollen knapp und präzise und für die internationale Gemeinschaft verständlich und zugänglich sein. Auf die *Grundsätze* gestützt, ist es Aufgabe staatlicher, halbstaatlicher und privatwirtschaftlicher Initiativen, die Qualität des Corporate-Governance-Rahmens zu beurteilen und detailliertere verbindliche oder freiwillige Bestimmungen auszuarbeiten, mit denen es möglich ist, länderspezifischen wirtschaftlichen, rechtlichen und kulturellen Unterschieden Rechnung zu tragen.

Die *Grundsätze* gelten hauptsächlich für börsennotierte finanzielle und nichtfinanzielle Unternehmen. Soweit anwendbar, können sie auch ein nützliches Instrument zur Verbesserung der Unternehmensführung in Unternehmen darstellen, deren Aktien nicht an der Börse gehandelt werden. Auch wenn die *Grundsätze* teilweise eher auf große als auf kleine Unternehmen ausgerichtet sind, kann es sich für die Politikverantwortlichen empfehlen, alle – d.h. auch kleinere und nicht börsennotierte – Unternehmen für die Vorteile einer verantwortungsvollen Corporate Governance zu sensibilisieren.

Gegenstand der Corporate Governance ist das Geflecht der Beziehungen zwischen der Geschäftsführung eines Unternehmens, seinem Aufsichtsorgan (Board), seinen Aktionären und den anderen Unternehmensbeteiligten (Stakeholdern). Die Corporate Governance liefert zudem den strukturellen Rahmen für die Festlegung der Unternehmensziele, die Identifizierung der Mittel und Wege zu ihrer Umsetzung und die Modalitäten der Erfolgskontrolle.

Die *Grundsätze* sollen die Geschäftsentscheidungen der einzelnen Marktteilnehmer, Board-Mitglieder und anderen Unternehmensverantwortlichen weder unnötig in Frage stellen noch ihnen vorgreifen. Was für ein Unternehmen oder eine Gruppe von Anlegern gut funktioniert, ist nicht zwangsläufig für alle Unternehmen zweckmäßig oder für das Wirtschaftssystem insgesamt relevant.

Die *Grundsätze* anerkennen die Interessen der Arbeitnehmer und sonstigen Unternehmensbeteiligten sowie deren wichtige Rolle für den langfristigen Erfolg und die langfristige Wirtschaftsleistung des Unternehmens. Weitere Faktoren, die für unternehmerische Entscheidungsprozesse von Belang sind, wie Umwelt-, Antikorruptions- oder ethische Erwägungen, werden in den *Grundsätzen* zwar berücksichtigt, jedoch ausführlicher in einer Reihe anderer Instrumente behandelt, wie den *OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen*, dem *OECD-Übereinkommen über die Bekämpfung der Bestechung ausländischer Amtsträger im internationalen Geschäftsverkehr*, den *Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte* sowie der *IAO-Erklärung über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit*, auf die in den *Grundsätzen* verwiesen wird.

Die *Grundsätze* sind aus der Überzeugung heraus entstanden, dass der Corporate-Governance-Politik eine wichtige Rolle bei der Verwirklichung allgemeinerer wirtschaftlicher Ziele in Bezug auf Anlegervertrauen, Kapitalbildung und Kapitalallokation zukommt. Die Qualität der Corporate Governance hat Einfluss auf die Kosten der Beschaffung des für die Expansion der Unternehmen nötigen Kapitals sowie auf das Vertrauen der – direkten oder indirekten – Kapitalgeber darauf, unter fairen und gerechten Bedingungen an der Wertschöpfung der Unternehmen mitwirken und teilhaben zu können. Corporate-Governance-Regeln und -Praktiken schaffen also zusammen einen Rahmen, dank dem die Ersparnisse der privaten Haushalte zur Finanzierung der realwirtschaftlichen Investitionen beitragen können. Eine verantwortungsvolle Corporate Governance gibt Aktionären und sonstigen Unternehmensbeteiligten somit die Gewissheit, dass ihre Rechte gewahrt werden, und ermöglicht es den Unternehmen so, ihre Kapitalkosten zu senken und leichter Zugang zu den Kapitalmärkten zu erlangen.

Dies ist auf den globalisierten Kapitalmärkten der heutigen Zeit von besonderer Bedeutung. Internationale Kapitalströme eröffnen den Unternehmen den Zugang zu einem sehr viel größeren Kreis von Kapitalgebern. Wenn die Unternehmen und die Länder die Vorteile globaler Kapitalmärkte voll ausschöpfen und langfristiges, „treues“ Kapital anwerben wollen, dann müssen die Corporate-Governance-Regeln glaubwürdig sein, über die

Landesgrenzen hinaus richtig verstanden werden und sich an international anerkannten Grundsätzen orientieren. Selbst wenn die Unternehmen nicht vordringlich auf ausländische Kapitalquellen angewiesen sind, dürfte ein glaubwürdiger Corporate-Governance-Rahmen, der durch wirksame Aufsichts- und Vollzugsmechanismen flankiert wird, doch zur Stärkung des Vertrauens der inländischen Investoren, zur Senkung der Kapitalkosten und zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte beitragen und so letztlich für stabilere Finanzierungsquellen sorgen.

Es gibt kein Universalmodell guter Corporate Governance. Allerdings gibt es bestimmte Elemente, die allen Formen verantwortungsvoller Unternehmensführung gemeinsam sind. Die *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, und der Begriff „Board" wird wie in der englischen Ursprungsfassung als Oberbegriff für die in den verschiedenen Ländern anzutreffenden Organstrukturen verwendet. Bei dem für einige Länder typischen zweistufigen Board-System bezieht sich der Begriff „Board" auf den „Aufsichtsrat" und der Begriff „Mitglieder der Geschäftsführung" auf den „Vorstand". Bei einstufigen Leitungsorganen, wo der Board der Aufsicht eines internen Prüfungsorgans untersteht, sind die *Grundsätze* für den Board entsprechend anzuwenden. Da sich die Definition des Begriffs „Geschäftsführung" in den verschiedenen Staaten und je nach Kontext – z.B. im Zusammenhang mit der Vergütungspolitik oder Geschäften mit nahestehenden Personen – unterscheiden kann, ist es Sache der einzelnen Staaten, eine zweckmäßige Definition festzulegen, die den beabsichtigten Zielen der *Grundsätze* gerecht wird. Die Begriffe „Gesellschaft" und „Unternehmen" werden synonym verwendet.

Die *Grundsätze* sind nicht verbindlich und sollen keine genauen Vorgaben für die nationale Gesetzgebung machen. Sie sollen vielmehr Ziele identifizieren helfen und verschiedene Möglichkeiten für deren Verwirklichung aufzeigen. Die *Grundsätze* sollen einen tragfähigen, aber flexiblen Bezugsrahmen für politische Entscheidungsträger und Marktteilnehmer schaffen, auf dessen Grundlage diese ihre eigenen Corporate-Governance-Rahmen entwickeln können. Um in einer sich wandelnden Welt wettbewerbsfähig zu bleiben, müssen Unternehmen innovativ sein und ihre Corporate-Governance-Praxis so anpassen, dass sie in der Lage sind, neuen Anforderungen gerecht zu werden und neue Chancen zu nutzen. Die staatlichen Instanzen tragen – unter Berücksichtigung der Vor- und Nachteile neuer Rechtsnormen – eine wichtige Verantwortung für die Gestaltung eines effektiven Regulierungsrahmens, der für hinreichende

Flexibilität sorgt, damit die Märkte effektiv funktionieren können und damit neuen Erwartungen der Aktionäre und sonstigen Unternehmensbeteiligten Rechnung getragen werden kann.

Die *Grundsätze* dienen Staaten in aller Welt als Maßstab. Zudem gehören sie zu den Kernstandards für solide Finanzsysteme des Finanzstabilitätsrats und bilden die Grundlage für das Corporate-Governance-Modul der Weltbank-Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (*Reports on the Observance of Standards and Codes* – ROSC).

Die *Grundsätze* unterliegen naturgemäß einer Entwicklung und werden im Falle erheblicher Veränderungen des generellen Umfelds überarbeitet, damit sie ihrer Rolle als maßgebliches Instrument der Politikgestaltung im Bereich der Corporate Governance weiter gerecht werden können.

Die *Grundsätze* gliedern sich in sechs Kapitel: I. Voraussetzungen für einen effektiven Corporate-Governance-Rahmen, II. Aktionärsrechte, Gleichbehandlung der Aktionäre und wesentliche Eigentümerfunktionen, III. Institutionelle Anleger, Aktienmärkte und andere Intermediäre, IV. Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten (Stakeholder), V. Offenlegung und Transparenz sowie VI. Pflichten des Board (Aufsichtsorgan). Jedes Kapitel beginnt mit einem – kursiv und fett gedruckten – Grundsatz, an den sich entsprechende Untergrundsätze anschließen. Die *Grundsätze* werden durch Kommentare ergänzt, die dem Leser dabei helfen sollen, die ihnen zu Grunde liegenden Überlegungen nachzuvollziehen. Die Kommentare können auch aktuell vorherrschende bzw. neue Trends erläutern, verschiedene alternative Durchführungsmethoden nennen oder Beispiele anführen, die für die praktische Umsetzung der *Grundsätze* von Nutzen sein können.

I. Voraussetzungen für einen effektiven Corporate-Governance-Rahmen

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte transparente und faire Märkte sowie eine effiziente Ressourcenallokation fördern. Er sollte mit dem Prinzip der Rechtsstaatlichkeit in Einklang stehen und eine wirksame Aufsicht und Durchsetzung ermöglichen.

Effektive Corporate Governance erfordert einen tragfähigen gesetzlichen, regulatorischen und institutionellen Rahmen, auf den sich die Marktteilnehmer stützen können, wenn sie privatwirtschaftliche Vertragsbeziehungen eingehen. Ein solcher Rahmen für die Corporate Governance setzt sich in der Regel aus Gesetzes-, Regulierungs- und Selbstregulierungselementen, freiwilligen Verpflichtungen sowie Geschäftspraktiken zusammen, die sich aus den Rahmenbedingungen, der Geschichte und der Tradition der jeweiligen Länder ergeben. Die optimale Kombination von Gesetzes-, Regulierungs-, Selbstregulierungselementen, freiwilligen Verhaltensregeln usw. dürfte sich daher von Land zu Land unterscheiden. Die gesetzlichen und regulatorischen Elemente des Corporate-Governance-Rahmens können durch „weiche" Vorschriften nach dem „Comply or Explain"-Prinzip, z.B. Corporate-Governance-Kodizes, sinnvoll ergänzt werden, um Flexibilität zuzulassen und Besonderheiten einzelner Unternehmen Rechnung zu tragen. Was für ein bestimmtes Unternehmen, einen bestimmten Anleger oder einen bestimmten Unternehmensbeteiligten gut funktioniert, eignet sich nicht zwangsläufig auch für andere Unternehmen, Anleger und Unternehmensbeteiligte, die in einem anderen Kontext und unter anderen Bedingungen tätig sind. Zur Berücksichtigung neuer Erfahrungswerte und veränderter Bedingungen im geschäftlichen Umfeld sollten die verschiedenen Bestimmungen des Corporate-Governance-Rahmens regelmäßig überprüft und gegebenenfalls angepasst werden.

Bei ihren Anstrengungen zur Umsetzung der *Grundsätze* sollten die Länder ihren Rahmen für die Corporate Governance – einschließlich Regulierungsauflagen, Anforderungen für die Börsenzulassung und

Geschäftspraktiken – einer kontinuierlichen Beobachtung unterziehen, um den von ihm geleisteten Beitrag zu Marktintegrität und Wirtschaftsleistung zu wahren und zu stärken. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, den Interaktionen und der Komplementarität zwischen den verschiedenen Teilen des Corporate-Governance-Rahmens sowie dessen Gesamtkapazität zur Förderung ethischer, verantwortungsbewusster und transparenter Corporate-Governance-Praktiken Rechnung zu tragen. Eine derartige Analyse sollte als wichtiges Instrument für die Entwicklung eines effektiven Corporate-Governance-Rahmens betrachtet werden. Eine wesentliche Voraussetzung hierfür sind effektive, kontinuierliche Konsultationen der Öffentlichkeit. In manchen Staaten muss dies möglicherweise durch Initiativen zur Information von Unternehmen und Unternehmensbeteiligten über die Vorteile der Umsetzung sinnvoller Corporate-Governance-Praktiken ergänzt werden. Darüber hinaus sollten sich die nationalen gesetzgeberischen Organe und Regulierungsstellen bei der Ausarbeitung eines Corporate-Governance-Rahmens für ihre Länder gebührend mit der Notwendigkeit – und den Ergebnissen – effektiver Mechanismen für Dialog und Zusammenarbeit auf internationaler Ebene auseinandersetzen. Unter diesen Voraussetzungen dürfte es eher gelingen, mit dem Corporate-Governance-Rahmen eine Überreglementierung zu vermeiden, unternehmerische Initiative zu fördern und die Risiken schädlicher Interessenkonflikte sowohl im privaten Sektor als auch in öffentlichen Institutionen zu begrenzen.

A. Bei der Konzipierung des Corporate-Governance-Rahmens sollte darauf geachtet werden, welche Auswirkungen er auf die allgemeine Wirtschaftsentwicklung und die Marktintegrität hat, welche Anreize er für die Marktteilnehmer schafft und inwiefern er zur Förderung transparenter und gut funktionierender Märkte beiträgt.

Die unternehmerische Organisationsform der Wirtschaftstätigkeit ist ein wesentlicher Wachstumsfaktor. Das Regulierungs- und Gesetzesumfeld der Unternehmenstätigkeit ist daher von entscheidender Bedeutung für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Zudem ist es Aufgabe der politischen Entscheidungsträger, ein Rahmenwerk zu schaffen, das hinreichend flexibel ist, um den Anforderungen von unter ganz verschiedenen Rahmenbedingungen operierenden Unternehmen gerecht zu werden, und das es diesen Unternehmen somit leichter macht, neue Möglichkeiten der Wertschöpfung zu erschließen und die effizientesten Formen des Ressourceneinsatzes zu bestimmen. Der Corporate-Governance-Rahmen sollte daher gegebenenfalls Verhältnismäßigkeit gewährleisten, insbesondere in Bezug auf die Größe börsennotierter Unternehmen. Weitere Faktoren,

die Flexibilität erforderlich machen können, sind die Eigentums- und Kontrollstruktur, die geografische Präsenz, die Tätigkeitsbereiche und das Entwicklungsstadium der Unternehmen. Die politischen Entscheidungsträger sollten die im Endergebnis erreichte wirtschaftliche Leistungsfähigkeit im Blick behalten und bei der Analyse verschiedener Politikoptionen die Auswirkungen auf die Schlüsselvariablen untersuchen, die die Funktionsweise der Märkte beeinflussen, z.B. in Bezug auf die Anreizstrukturen, die Effizienz von Selbstregulierungssystemen und den Umgang mit systemischen Interessenkonflikten. Transparente und gut funktionierende Märkte dienen der Disziplinierung der Marktteilnehmer und fördern die Rechenschaftspflicht.

B. Die Gesetzes- und Regulierungsanforderungen, die sich auf die Corporate-Governance-Praktiken auswirken, sollten mit dem Prinzip der Rechtsstaatlichkeit in Einklang stehen und transparent sowie durchsetzbar sein.

Wenn neue Gesetze und Vorschriften erforderlich sind, z.B. in klaren Fällen von Marktunvollkommenheiten, sollten diese so gestaltet werden, dass sie für alle Beteiligten effizient und gerecht umgesetzt und vollzogen werden können. Ein wirkungsvolles Mittel hierzu sind Konsultationen seitens staatlicher und anderer Regulierungsstellen mit den Unternehmen, deren Verbänden und mit sonstigen betroffenen Akteuren. Ferner sollten Mechanismen geschaffen werden, mit deren Hilfe die verschiedenen Parteien ihre Rechte verteidigen können. Um Überreglementierung, nicht vollziehbare Gesetze und unbeabsichtigte Folgen zu vermeiden, die die Geschäftsdynamik zu behindern oder zu verzerren drohen, sollte bei der Konzipierung der Maßnahmen eine Analyse von Gesamtkosten und -nutzen zu Grunde gelegt werden.

Die staatlichen Instanzen sollten über wirksame Durchsetzungs- und Sanktionsbefugnisse verfügen, um unlauteres Verhalten zu verhindern und für verantwortungsvolle Corporate-Governance-Praktiken zu sorgen. Zusätzlich kann die Durchsetzung auch durch Privatklagen erwirkt werden, wobei sich das effektive Verhältnis zwischen öffentlicher und privater Rechtsdurchsetzung je nach den konkreten Gegebenheiten der einzelnen Staaten unterscheiden dürfte.

Corporate-Governance-Ziele sind auch in freiwilligen Verhaltenskodizes und Standards verankert, die keinen Gesetzes- oder Regulierungsstatus haben. So wichtig solche Normen für die Verbesserung der Corporate-Governance-Strukturen auch sein mögen, kann bei Aktionären und sonstigen Unternehmensbeteiligten doch Unsicherheit bezüglich ihres Status und

ihrer Umsetzung aufkommen. Wenn Kodizes und Grundsätze als nationale Normen oder als Ergänzung zu Gesetzes- und Regulierungsbestimmungen eingesetzt werden, ist es für ihre Glaubwürdigkeit am Markt unerlässlich, dass ihr Status in Bezug auf Geltungsbereich, Umsetzung, Einhaltung und Sanktionen klar definiert ist.

C. Die Verteilung der amtlichen Zuständigkeiten in den einzelnen Ländern sollte klar geregelt und so gestaltet sein, dass dem öffentlichen Interesse Genüge getan wird.

Corporate-Governance-Auflagen und -Praktiken unterliegen in der Regel dem Einfluss einer Vielzahl gesetzlicher Bestimmungen in Bereichen wie Gesellschaftsrecht, Wertpapierrecht, Rechnungslegungs- und Rechnungsprüfungsgrundsätze, Insolvenz-, Vertrags-, Arbeits- und Steuerrecht. Oft werden die Corporate-Governance-Praktiken der einzelnen Unternehmen auch durch Menschenrechtsbestimmungen und Umweltgesetze beeinflusst. Es besteht daher die Gefahr, dass diese unterschiedlichen Rechtseinflüsse in unbeabsichtigten Überschneidungen oder sogar Konflikten resultieren, die sich nachteilig auf die Fähigkeit zur Verwirklichung zentraler Corporate-Governance-Ziele auswirken können. Die politischen Entscheidungsträger sollten sich dieses Risikos bewusst sein und Maßnahmen zu seiner Begrenzung treffen. Für eine wirkungsvolle Durchsetzung bedarf es auch einer klaren Definition der verschiedenen amtlichen Zuständigkeiten für Aufsicht, Umsetzung und Vollzug, damit die Befugnisse komplementärer Organe und Behörden respektiert und optimal genutzt werden. Potenzielle Zielkonflikte, z.B. wenn eine Instanz zugleich mit der Anwerbung von Unternehmen und der Ahndung von Verstößen betraut ist, sollten vermieden werden oder durch klare Governance-Bestimmungen gelöst werden. Auch Überschneidungen und mögliche Widersprüche zwischen den Bestimmungen verschiedener Staaten gilt es im Auge zu behalten, um sicherzustellen, dass kein Regulierungsvakuum entsteht (d.h. Bereiche, für die keine staatliche Stelle ausdrücklich zuständig ist) und die den Unternehmen durch die Einhaltung der Regeln verschiedener Systeme entstehenden Kosten möglichst gering gehalten werden. Wenn die Regulierungsverantwortung bzw. -aufsicht nichtstaatlichen Organen übertragen wird, sollte gezielt untersucht werden, warum und unter welchen Umständen eine solche Übertragung von Befugnissen wünschenswert ist. Außerdem sollten die öffentlichen Instanzen für wirksame Schutzmechanismen sorgen, um zu gewährleisten, dass die übertragenen Befugnisse fair, kohärent und nach geltendem Recht ausgeübt werden. Wesentlich ist ferner, dass die Governance-Struktur einer solchen bevollmächtigten Institution transparent ist und dem öffentlichen Interesse Rechnung trägt.

D. Die Börsenregulierung sollte eine effektive Corporate Governance unterstützen.

Die Aktienmärkte können einen bedeutenden Beitrag zur Verbesserung der Corporate Governance leisten, indem sie Vorschriften aufstellen und durchsetzen, die eine effektive Corporate Governance der an ihnen notierten Unternehmen fördern. Außerdem bieten die Aktienmärkte den Anlegern die Möglichkeit, ihr Interesse bzw. Desinteresse an der Unternehmensführung eines bestimmten Aktienemittenten auszudrücken, indem sie dessen Aktien kaufen oder verkaufen. Die Qualität der Bestimmungen und Vorschriften, die über die Kriterien für die Börsenzulassung von Aktienemittenten entscheiden und den Handel auf einem Aktienmarkt regeln, ist daher ein wichtiges Element des Corporate-Governance-Rahmens.

Was traditionell als „Börsenhandel" bezeichnet wird, kann heute auf einer Vielzahl verschiedener Plattformen stattfinden. Die meisten großen Börsen sind heute auf Gewinnmaximierung ausgerichtete, ihrerseits börsengehandelte Aktiengesellschaften, die mit anderen auf Gewinnmaximierung ausgerichteten Börsen und Handelsplätzen in Konkurrenz stehen. Unabhängig von der konkreten Struktur des Aktienmarkts sollten die Politikverantwortlichen und Regulierungsinstanzen evaluieren, welche Rolle Börsen und Handelsplätzen bei Standardsetzung, Aufsicht und Durchsetzung von Corporate-Governance-Regeln zukommen sollte. Dazu muss analysiert werden, wie sich die konkreten Geschäftsmodelle der Börsen auf die Anreize und Möglichkeiten zur Ausübung dieser Funktionen auswirken.

E. Aufsichts-, Regulierungs- und Vollzugsorgane sollten über die notwendige Autorität und Integrität sowie über die erforderlichen Ressourcen verfügen, um ihren Pflichten professionell und objektiv nachkommen zu können. Außerdem sollten ihre Entscheidungen zeitnah und transparent sein und vollständig erläutert werden.

Mit Aufsicht, Regulierung und Vollzug sollten Organe betraut werden, die bei der Ausübung ihrer Funktionen und Befugnisse operationell unabhängig und rechenschaftspflichtig sind und die über die notwendigen Befugnisse, geeigneten Ressourcen sowie die Fähigkeit zur Erfüllung ihrer Aufgaben und Ausübung ihrer Befugnisse verfügen, namentlich in Bezug auf die Corporate Governance. Viele Länder haben die Frage der politischen Unabhängigkeit der Wertpapieraufsicht durch die Einrichtung eines formellen Entscheidungsgremiums (Ausschuss, Rat oder Kommission) gelöst, dessen Mitglieder für einen befristeten Zeitraum ernannt werden. Eine Berufung der Mitglieder zu unterschiedlichen Zeitpunkten und unabhängig vom

politischen Kalender kann die Unabhängigkeit zusätzlich fördern. Die betreffenden Gremien sollten in der Lage sein, ihre Funktionen ohne Interessenkonflikte wahrzunehmen, und ihre Entscheidungen sollten einer gerichtlichen oder verwaltungsrechtlichen Prüfung unterliegen. Wenn die Zahl der Unternehmenstransaktionen und der Umfang der Offenlegungen zunehmen, kann es zu einer Überlastung der Ressourcen der Aufsichts-, Regulierungs- und Vollzugsbehörden kommen. Um mit den Entwicklungen Schritt zu halten, haben die betreffenden Instanzen daher erheblichen Bedarf an qualifizierten Mitarbeitern, damit wirksame Aufsichts- und Ermittlungskapazitäten gewährleistet sind, was auch eine angemessene Finanzierung voraussetzt. Wenn die fraglichen Instanzen in der Lage sind, durch attraktive Bedingungen qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen, wird sich dies positiv auf die Qualität und Unabhängigkeit von Aufsicht und Durchsetzung auswirken.

F. Die grenzüberschreitende Zusammenarbeit sollte verbessert werden, insbesondere durch bilaterale und multilaterale Vereinbarungen über den Austausch von Informationen.

Umfangreiche grenzüberschreitende Eigentumsverflechtungen und Handelsaktivitäten erfordern eine enge internationale Zusammenarbeit zwischen den Regulierungsstellen, insbesondere durch bilaterale und multilaterale Vereinbarungen über den Informationsaustausch. Die internationale Zusammenarbeit wird im Bereich der Corporate Governance immer wichtiger, vor allem wenn Unternehmen in zahlreichen Staaten über börsennotierte und nicht börsennotierte Konzerneinheiten tätig sind und die Zulassung an mehreren Börsen in verschiedenen Staaten beantragen.

II. Aktionärsrechte, Gleichbehandlung der Aktionäre und wesentliche Eigentümerfunktionen

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die Aktionärsrechte schützen, deren Ausübung erleichtern und die Gleichbehandlung aller Aktionäre, einschließlich der Minderheits- und der ausländischen Aktionäre, sicherstellen. Alle Aktionäre sollten bei Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektive Rechtsmittel haben.

Die Inhaber von Kapitalbeteiligungen haben bestimmte Eigentumsrechte. Eine Kapitalbeteiligung an einem börsennotierten Unternehmen kann beispielsweise gekauft, verkauft oder übertragen werden. Aktionäre haben ein Recht auf Gewinnanteile, und ihre Haftung ist auf die Höhe 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 Aktionärsschaft setzt sich aus Privatpersonen und Institutionen zusammen, deren Interessen, Ziele, Anlagehorizonte und Kapazitäten divergieren. Darüber hinaus muss das Unternehmensmanagement in der Lage sein, geschäftliche Entscheidungen rasch zu treffen. Angesichts dieser Gegebenheiten und der Komplexität der Führung der Unternehmensgeschäfte auf Märkten, die sich nicht nur rasch weiterentwickeln, sondern auch einem stetigen Wandel unterworfen sind, wird von den Aktionären nicht erwartet, dass sie Verantwortung für die Geschäftsführung übernehmen. Vielmehr liegt die Verantwortung für Unternehmensstrategie und Geschäftsführung normalerweise in den Händen des Board sowie eines Managementorgans, das vom Board ausgewählt, mit Weisungen versehen und gegebenenfalls ersetzt wird.

Die Aktionärsrechte hinsichtlich der Einflussnahme auf die Gesellschaft konzentrieren sich auf bestimmte fundamentale Fragen, wie beispielsweise

die Wahl der Board-Mitglieder oder andere Mittel zur Beeinflussung der Zusammensetzung des Board, Änderungen der Unternehmenssatzung, Genehmigung außergewöhnlicher Transaktionen sowie andere grundlegende Fragen, die im Gesellschaftsrecht und in internen Regelungen des Unternehmens verankert sind. Der vorliegende Abschnitt enthält eine Beschreibung der grundlegenden Rechte der Aktionäre, die in den meisten Ländern gesetzlich verankert sind. In einigen Ländern sind die Aktionäre mit zusätzlichen Rechten ausgestattet, wie beispielsweise dem Recht auf Wahl der Abschlussprüfer bzw. auf Billigung dieser Wahl, dem Recht auf direkte Bestellung der Board-Mitglieder, auf Verpfändung von Aktien, auf Genehmigung von Gewinnausschüttungen, auf Abstimmung über die Vergütungen der Mitglieder des Board und der Geschäftsführung, auf Genehmigung wesentlicher Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen usw.

Das Vertrauen der Anleger darauf, dass das von ihnen eingebrachte Kapital vor Missbrauch oder Veruntreuung durch Führungskräfte des Unternehmens, Board-Mitglieder oder kontrollierende Aktionäre geschützt ist, spielt für die Entwicklung der Kapitalmärkte und deren reibungsloses Funktionieren eine wichtige Rolle. Board, Management oder kontrollierenden Aktionären könnte sich die Möglichkeit bieten, sich an Aktivitäten zu beteiligen, die in ihrem eigenen Interesse liegen, jedoch zu Lasten der Minderheitsaktionäre gehen. Bei der Gewährleistung von Anlegerschutz sollte sinnvollerweise zwischen Ex-ante- und Ex-post-Aktionärsrechten unterschieden werden. Zu den Ex-ante-Rechten zählen beispielsweise Bezugsrechte und die für bestimmte Entscheidungen erforderlichen qualifizierten Mehrheiten. Die Ex-post-Rechte begründen den Anspruch auf Rechtsmittel bei Rechtsverletzungen. In Staaten, in denen die Durchsetzung des gesetzlichen und regulatorischen Rahmens nicht hinreichend gesichert ist, kann es sich empfehlen, die Ex-ante-Rechte der Aktionäre zu stärken, indem z.B. die erforderliche Kapitalbeteiligung zur Aufnahme von Vorschlägen in die Tagesordnung von Aktionärshauptversammlungen niedrig angesetzt wird oder indem für bestimmte wichtige Entscheidungen eine Supermehrheit gefordert wird. Die *Grundsätze* zielen auf die Gleichbehandlung ausländischer und inländischer Aktionäre im Rahmen der Corporate Governance ab. Sie setzen sich nicht mit der staatlichen Politik im Hinblick auf die Regulierung ausländischer Direktinvestitionen auseinander.

Ein Weg zur Durchsetzung ihrer Rechte bietet sich Aktionären mit der Möglichkeit, rechtliche und administrative Schritte gegen Geschäftsführung und Board-Mitglieder einzuleiten. Die Erfahrung hat gezeigt, dass der Grad des Schutzes der Aktionärsrechte entscheidend davon abhängt, ob wirksame

Methoden existieren, um im Falle einer gerechtfertigten Beschwerde Rechtsschutz zu vertretbaren Kosten und ohne übermäßige Verzögerung zu erlangen. 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. Die Gewährleistung derartiger Durchsetzungsmechanismen ist eine wesentliche Aufgabe der Gesetzgeber und Regulierungsinstanzen.

In Rechtssystemen, die jedem Anleger die Möglichkeit geben, Handlungen eines Unternehmens gerichtlich anzufechten, besteht ein gewisses Risiko von Klagemissbrauch. Daher sehen viele Rechtssysteme Bestimmungen zum Schutz von Geschäftsführung und Board-Mitgliedern vor missbräuchlichen Klagen seitens der Aktionäre in Form von Zulässigkeitsprüfungen, sogenannten haftungsfreien Handlungsspielräumen (*Safe Harbours*) für Geschäftsführung und Board-Mitglieder (wie der *Business Judgement Rule*) sowie Schutzklauseln im Zusammenhang mit der Offenlegung von Informationen vor. Im Endeffekt geht es darum, das richtige Gleichgewicht zwischen der Möglichkeit der Anleger, gegen Verletzungen ihrer Eigentumsrechte Rechtsmittel einzulegen, und der Vermeidung von Klagemissbrauch herzustellen. 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. Fachgerichtsverfahren können ebenfalls ein zweckmäßiges Instrument sein, um zeitnah einstweilige Verfügungen zu erwirken und so letztlich eine rasche Streitbeilegung zu erleichtern.

A. Zu den grundlegenden Rechten der Aktionäre sollte das Recht gehören auf 1. verlässliche Verfahren für die Registrierung ihrer Kapitalbeteiligungen, 2. Veräußerung oder Übertragung von Aktien, 3. rechtzeitige und regelmäßige Offenlegung relevanter, wesentlicher Informationen über das Unternehmen, 4. Teilnahme an und Ausübung des Stimmrechts bei den Hauptversammlungen, 5. Wahl und Absetzung von Board-Mitgliedern sowie 6. Beteiligung an den Unternehmensgewinnen.

B. Die Aktionäre sollten das Recht auf Billigung von bzw. Mitwirkung bei – sowie hinreichende Informationen über – Entscheidungen haben, die grundlegende Veränderungen im Unternehmen betreffen, wie namentlich: 1. Änderungen der Satzung, des Gesellschaftsvertrags oder ähnlicher für die Unternehmensorganisation maßgeblicher Dokumente; 2. Genehmigung von Aktienemissionen sowie 3. außerordentliche

Transaktionen, einschließlich der Übertragung aller bzw. fast aller Aktiva, die im Ergebnis einem Verkauf des Unternehmens gleichkommen.

Die Fähigkeit der Unternehmen, Partnerschaften zu bilden und Ausgründungen vorzunehmen und den entsprechenden Unternehmenseinheiten Betriebsvermögen, Cashflow-Rechte und sonstige Rechte und Pflichten zu übertragen, ist wichtig für die geschäftliche Flexibilität und das Delegieren von Rechenschaftspflichten in komplexen Organisationen. Sie ermöglicht es einem Unternehmen auch, Betriebsvermögen zu veräußern und sich in eine Holding-Gesellschaft zu verwandeln. Ohne geeignete Kontrollen und Gegenkontrollen können solche Möglichkeiten aber auch missbraucht werden.

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

Das Recht zur Teilnahme an Hauptversammlungen ist ein Grundrecht der Aktionäre. Management und kontrollierende Aktionäre versuchen bisweilen, Minderheitsaktionäre oder ausländische Investoren davon abzuhalten, Einfluss auf die Unternehmensführung zu nehmen. Einige Unternehmen erheben Gebühren für die Stimmrechtsausübung. Weitere mögliche Behinderungen sind das Verbot von Stimmrechtsvollmachten, die Auflage der persönlichen Anwesenheit bei der Hauptversammlung als Voraussetzung für die Ausübung des Stimmrechts, die Abhaltung der Versammlung an einem entlegenen Ort und die Handabstimmung als einzige Möglichkeit der Stimmabgabe. Wieder andere Methoden machen die Ausübung der Eigentumsrechte praktisch unmöglich. Beispielsweise können die Abstimmungsunterlagen so kurz vor dem Termin der Hauptversammlung verschickt werden, dass dem Aktionär nicht genügend Zeit für Meinungsbildung und Konsultation bleibt. Viele Unternehmen sind indessen bestrebt, die Kanäle für Kommunikation und Entscheidungsfindung mit den Aktionären zu verbessern. Bemühungen der Unternehmen zum Abbau künstlicher Hindernisse für die Teilnahme an Hauptversammlungen

sind zu begrüßen, und der Corporate-Governance-Rahmen sollte den Einsatz elektronischer Mittel für die Stimmabgabe in Abwesenheit, einschließlich der elektronischen Versendung von Vollmachtsunterlagen sowie verlässlicher Systeme zur Bestätigung der Stimmabgabe, erleichtern. In Staaten, in denen die private Rechtsdurchsetzung nicht hinreichend gesichert ist, sollten die Regulierungsinstanzen in der Lage sein, unfaire Abstimmungsverfahren zu verhindern.

3. **Die Aktionäre sollten die Möglichkeit haben, in vertretbarem Rahmen Auskünfte vom Board, einschließlich Auskünften über die Jahresabschlussprüfung, zu verlangen, bestimmte Punkte auf die Tagesordnung der Hauptversammlung setzen zu lassen und Beschlussvorschläge einzureichen.**

Um die Teilnahme der Aktionäre an den Hauptversammlungen zu fördern, haben zahlreiche Staaten bessere Möglichkeiten für Aktionäre geschaffen, bestimmte Punkte auf die Tagesordnung setzen zu lassen – wozu einfache und klare Verfahren für die Einreichung von Änderungs- und Beschlussvorschlägen eingerichtet wurden –, Fragen bereits vorab einzureichen und entsprechende Auskünfte von Geschäftsführung und Board zu erhalten. Die Aktionäre sollten zudem in der Lage sein, Fragen zum Bericht der Abschlussprüfer zu stellen. Die Unternehmen werden berechtigterweise versuchen, einem Missbrauch dieser Möglichkeiten entgegenzuwirken. Beispielsweise ist es sinnvoll zu verlangen, dass Abstimmungsanträge der Aktionäre nur dann auf die Tagesordnung gesetzt werden, wenn sie auf die Unterstützung der Inhaber eines bestimmten Marktwerts oder Anteils der Aktien oder Stimmrechte zählen können. Der entsprechende Schwellenwert sollte unter Berücksichtigung des Grads der Eigentumskonzentration bestimmt werden, um sicherzustellen, dass Minderheitsaktionäre nicht in der Praxis daran gehindert werden, Punkte auf die Tagesordnung setzen zu lassen. Von Aktionären vorgeschlagene Beschlüsse, die angenommen werden und in den Zuständigkeitsbereich der Aktionärshauptversammlung fallen, sollten vom Board behandelt werden.

4. **Die effektive Beteiligung der Aktionäre an grundlegenden Corporate-Governance-Entscheidungen, wie Vorschlag und Wahl von Board-Mitgliedern, sollte erleichtert werden. Die Aktionäre sollten – unter anderem im Wege der Abstimmung bei den Hauptversammlungen – die Möglichkeit haben, ihre Ansichten zu den Vergütungen der Board-Mitglieder und/oder der Geschäftsführung zu äußern. Die Aktienkomponente der Vergütungen von Board-Mitgliedern, Geschäftsführung und Arbeitnehmern sollte der Zustimmung der Aktionäre bedürfen.**

Die Bestellung der Board-Mitglieder gehört zu den Grundrechten der Aktionäre. Um ein effektives Verfahren zu gewährleisten, sollten die Aktionäre die Möglichkeit erhalten, an der Nominierung der Kandidaten für einen Sitz im Board teilzunehmen und über einzelne Kandidaten oder Kandidatenlisten abzustimmen. Zu diesem Zweck haben die Aktionäre in einer Reihe von Ländern Zugang zu den entsprechenden Unterlagen des Unternehmens, die den Aktionären vorbehaltlich bestimmter Bedingungen zur Verhinderung von Missbrauch zur Verfügung gestellt werden. Zur Nominierung der Kandidaten haben die Boards vieler Unternehmen Ausschüsse eingerichtet, die über die Einhaltung der entsprechenden Verfahren wachen und die Bemühungen um Bestellung eines ausgewogenen und qualifizierten Board erleichtern und koordinieren sollen. Es gilt als empfehlenswerte Praxis, unabhängigen Board-Mitgliedern in diesen Ausschüssen eine Schlüsselrolle zuzuweisen. Um den Auswahlprozess weiter zu verbessern, fordern die *Grundsätze* die vollständige und zeitnahe Offenlegung von Erfahrungen und Hintergrund der Board-Kandidaten sowie umfassende Informationen über das Bestellungsverfahren, um eine fundierte Beurteilung der Fähigkeiten und Eignung sämtlicher Kandidaten zu ermöglichen. Empfehlenswerte Praxis ist ferner, Informationen über andere Board-Mandate der Kandidaten offenzulegen, was sich in einigen Staaten auch auf andere Board-Mandate erstrecken kann, für die sie kandidieren.

Die *Grundsätze* empfehlen die Offenlegung der Vergütungen der Board-Mitglieder und der Geschäftsführung. Für die Aktionäre ist es insbesondere wichtig, die Vergütungspolitik sowie den Gesamtwert der entsprechend dieser Politik getroffenen Vergütungsvereinbarungen zu kennen. Zur Beurteilung der Kompetenz des Board und der von Board-Kandidaten erwarteten Fähigkeiten ist es für die Aktionäre auch von Interesse zu wissen, in welchem Zusammenhang die Vergütungen mit den Unternehmensergebnissen stehen. Die verschiedenen Formen des „Say-on-Pay", d.h. der Mitsprache über die Vergütungen (bindende oder konsultative Abstimmungen, Ex-post- und/oder Ex-ante-Abstimmungen, Abstimmung über die Vergütungen der Board-Mitglieder und/oder der Geschäftsführung, über die Einzel- und/oder die Gesamtvergütungen, über die Vergütungspolitik und/oder über die tatsächlichen Vergütungen), sind wichtig, damit die Aktionäre ihren Standpunkt dem Board gegenüber mit dem nötigen Nachdruck geltend machen können. Im Falle eines auf Aktien basierenden Vergütungssystems sollte auf Grund der damit gegebenen Möglichkeit der Kapitalverwässerung und der nachhaltigen Beeinflussung der Managementanreize die Zustimmung der Aktionäre erforderlich sein, sei es in Bezug auf einzelne Personen oder

auf die mit diesem System insgesamt verfolgte Politik. Die Zustimmung der Aktionäre sollte auch bei allen wesentlichen Änderungen bestehender Vergütungssysteme erforderlich sein.

5. 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.

Angesichts des Ziels einer stärkeren Mitwirkung der Aktionäre sollten die Staaten und/oder die Unternehmen einen vermehrten Einsatz von Informationstechnologien bei Abstimmungen, einschließlich einer sicheren elektronischen Stimmabgabe, in allen börsennotierten Unternehmen fördern. In den *Grundsätzen* wird empfohlen, die Stimmrechtsausübung durch (bevollmächtigte) Vertreter generell zuzulassen. Für die Förderung und den Schutz der Aktionärsrechte ist es in der Tat wichtig, dass sich die Anleger auf eine ihren Weisungen entsprechende Stimmrechtsausübung durch bevollmächtigte Vertreter verlassen können. Der Corporate-Governance-Rahmen sollte gewährleisten, dass die Vollmachten gemäß den Weisungen ausgeübt werden, die der Bevollmächtigte erhalten hat. In Ländern, in denen eine Stimmrechtsvertretung durch die Gesellschaft zulässig ist, ist es wichtig, dass offengelegt wird, wie der Vorsitzende der Hauptversammlung (der üblicherweise der Empfänger derartiger Vollmachten ist) die Stimmrechte ausüben wird, für die Vollmachten ohne Weisung vorliegen. Wenn dem Board oder der Geschäftsleitung Vollmachten für betriebliche Pensionsfonds oder Belegschaftsaktienprogramme übertragen wurden, sollten die Abstimmungsanweisungen offengelegt werden. Es gilt als empfehlenswerte Praxis, dass eigene Aktien und Aktien des Unternehmens, die sich im Besitz von Tochtergesellschaften befinden, nicht stimmberechtigt sind und für die Erfüllung des Quorums nicht berücksichtigt werden.

6. Hindernisse, die einer grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung entgegenstehen, sollten beseitigt werden.

Ausländische Anleger halten ihre Aktien häufig über eine Kette von Finanzintermediären. Die Aktien werden in der Regel auf Konten bei Wertpapierinstituten verwahrt, die wiederum Konten bei anderen Intermediären und zentralen Wertpapierverwahrstellen in anderen Ländern unterhalten, während das börsennotierte Unternehmen selbst in einem dritten Land ansässig ist. Solche grenzüberschreitenden Verflechtungen werfen besondere Probleme im Hinblick darauf auf, wie die Frage der Ausübung der Stimmrechte ausländischer Investoren geregelt und wie mit diesen Anlegern kommuniziert werden kann. Dies kann in Verbindung mit

Geschäftspraktiken, die nur geringe Vorlaufzeiten zulassen, dazu führen, dass den Aktionären häufig sehr wenig Zeit bleibt, um auf die Einladung eines Unternehmens zur Aktionärshauptversammlung zu reagieren und mit fundierter Sachkenntnis über die zur Beschlussfassung anstehenden Punkte zu entscheiden. Das macht die grenzüberschreitende Stimmrechtsausübung schwierig. Der gesetzliche und regulatorische Rahmen sollte klar präzisieren, wer in einem grenzüberschreitenden Kontext berechtigt ist, die Stimmrechte zu kontrollieren, und gegebenenfalls die Verfahren im Hinblick auf das verzweigte Verwahrsystem vereinfachen. Außerdem sollten die Bekanntgabefristen lang genug sein, um zu gewährleisten, dass ausländische Anleger effektiv über die gleichen Möglichkeiten zur Ausübung ihrer Eigentümerfunktionen verfügen wie inländische Anleger. Um die Stimmrechtsausübung ausländischer Anleger weiter zu erleichtern, sollten die Gesetze, Bestimmungen und Unternehmenspraktiken eine elektronische Stimmabgabe diskriminierungsfrei gestatten.

D. Die Aktionäre, einschließlich der institutionellen Anleger, sollten – außer im Falle von Missbrauchsgefahr – das Recht haben, sich miteinander in Fragen betreffend ihre in den Grundsätzen definierten grundlegenden Aktionärsrechte zu beraten.

Man ist sich seit langem darüber im Klaren, dass die einzelnen Aktionäre von Unternehmen mit Streubesitz über eine zu geringe Kapitalbeteiligung verfügen, als dass die Kosten für die Anstrengung einer Klage bzw. für Maßnahmen zur Gewährleistung einer Ergebniskontrolle gerechtfertigt wären. Wenn Kleinanleger dennoch in solche Aktivitäten investieren, würde dies außerdem auch anderen zugute kommen, die selbst keinen Beitrag zu den Kosten geleistet haben (Trittbrettfahrereffekte). Dieses Problem, das die Monitoring-Anreize verringert, dürfte für institutionelle Anleger und insbesondere für Finanzinstitute mit treuhänderischer Funktion eine geringere Rolle bei der Entscheidung spielen, ob sie ihre Beteiligung an einem bestimmten Unternehmen auf ein signifikantes Niveau erhöhen oder ihre Kapitalbeteiligungen diversifizieren. Allerdings können auch die übrigen mit dem Besitz einer signifikanten Beteiligung verbundenen Kosten recht hoch sein. Institutionelle Anleger vermeiden solche Beteiligungen vielfach, weil sie nicht über ausreichende Kapazitäten verfügen oder dazu einen größeren Teil ihres Vermögens in ein einziges Unternehmen investieren müssten, als mit ihrer Sorgfaltspflicht zu vereinbaren wäre. Um dieser Asymmetrie, die letztlich die Diversifizierung begünstigt, entgegenzuwirken, sollten die Anleger berechtigt sein bzw. sogar ermutigt werden, zu kooperieren und ihre Initiativen in Bezug auf Vorschlag und Wahl der Board-Mitglieder, die Aufnahme von Vorschlägen in die Tagesordnung bzw. den direkten Dialog

mit dem jeweiligen Unternehmen zwecks Verbesserung der Corporate Governance zu koordinieren. Generell sollte es den Aktionären gestattet sein, miteinander in Verbindung zu treten, ohne sich den für die Erteilung von Stimmrechtsvollmachten notwendigen Formalitäten unterziehen zu müssen.

Die Kooperation der Anleger kann allerdings auch dazu dienen, die Märkte zu manipulieren und die Kontrolle über ein Unternehmen zu erlangen, ohne sich an formelle Übernahme- oder Offenlegungsbestimmungen zu halten. Zudem kann eine solche Kooperation u.U. auch zur Umgehung kartellrechtlicher Bestimmungen genutzt werden. Wenn die Kooperation jedoch weder auf die Unternehmenskontrolle abzielt, noch zu Konflikten mit Erwägungen der Markteffizienz und Fairness führt, kann ein solches Vorgehen gleichwohl eine wirksamere Wahrnehmung der Aktionärsrechte gestatten. Um den Aktionären hier Klarheit zu verschaffen, können die Regulierungsinstanzen Leitlinien darüber aufstellen, welche Koordinationsformen und Übereinkünfte ein abgestimmtes Verhalten im Sinne der Übernahme- und sonstigen Bestimmungen darstellen bzw. welche nicht.

E. Alle Aktionäre derselben Serie einer Aktiengattung sollten gleich behandelt werden. Beteiligungsstrukturen und Mechanismen, die einzelnen Aktionären Einfluss- oder Kontrollmöglichkeiten im Unternehmen geben, die nicht im Verhältnis zu ihrem Anteil am Kapital stehen, sollten offengelegt werden.

1. Innerhalb jeder Serie einer Aktiengattung sollten an alle Aktien dieselben Rechte geknüpft sein. Alle Anleger sollten die Möglichkeit haben, vor dem Aktienerwerb Informationen über die mit den einzelnen Aktienserien und Aktiengattungen verbundenen Rechte einzuholen. Jede Änderung der wirtschaftlichen Ansprüche und Stimmrechte sollte der Zustimmung durch die Aktionäre jener Gattungen unterliegen, für die die betreffende Änderung negative Auswirkungen hat.

Die Entscheidung über die optimale Kapitalstruktur des Unternehmens sollte am besten von der Geschäftsführung und dem Board, vorbehaltlich der Zustimmung der Aktionäre, getroffen werden. Einige Unternehmen geben Vorzugsaktien aus, die mit einem Dividendenvorzug ausgestattet sind, aber gewöhnlich nur mit begrenzten Stimmrechten verbunden sind bzw. kein Stimmrecht haben. Unternehmen können auch Genussscheine oder Aktien mit begrenztem oder ohne Stimmrecht ausgeben, die normalerweise zu anderen Kursen gehandelt werden dürften als voll stimmberechtigte Aktien. All diese Konstruktionen können effektiv für eine sowohl im Hinblick auf die Unternehmensinteressen als auch auf das Ziel einer kostengünstigen Finanzierung optimale Verteilung von Risiken und Gewinnen sorgen.

Die Anleger können erwarten, vor einer Anlageentscheidung über ihre Stimmrechte informiert zu werden. Nach erfolgter Investition sollten diese Rechte nicht geändert werden, es sei denn, die Inhaber stimmberechtigter Aktien hätten ein Mitspracherecht bei der betreffenden Entscheidung. Vorschläge zur Änderung der mit den verschiedenen Aktienserien und Aktiengattungen verbundenen Stimmrechte sind in der Regel auf der Hauptversammlung einzubringen, wo sie mit der in diesem Fall erforderlichen (normalerweise höheren) Mehrheit der stimmberechtigten Aktien der jeweiligen Kategorie genehmigt werden müssen.

2. Die Offenlegung der Beteiligungs- und Kontrollstrukturen sollte Pflicht sein.

Manche Beteiligungsstrukturen gestatten es einzelnen Aktionären, einen im Vergleich zu ihrem Kapitalanteil unverhältnismäßig großen Einfluss auf das betreffende Unternehmen auszuüben. Pyramidenstrukturen, Überkreuzbeteiligungen und Aktien mit begrenzten oder Mehrfachstimmrechten können dazu dienen, die Fähigkeit von Minderheitsaktionären zur Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik zu mindern.

Neben den Eigentumsverhältnissen können auch andere Mechanismen die Kontrollstrukturen im Unternehmen beeinflussen. So ist die Paktbildung für Gruppen von Aktionären, die einzeln vielleicht einen verhältnismäßig geringen Anteil am Gesamtkapital halten, ein beliebtes Instrument der Konzertierung, um eine effektive Aktienmehrheit oder doch zumindest das größte Aktienpaket zu bilden. Derartige Vereinbarungen verleihen den Mitgliedern der Gruppe in der Regel Vorzugsrechte beim Aktienerwerb, wenn andere Teilnehmer Aktien veräußern möchten. Derartige Pakte können auch Bestimmungen enthalten, die es den Beteiligten zur Auflage machen, ihre Aktien innerhalb einer bestimmten Frist nicht zu veräußern. Sie können sich auf Fragen wie beispielsweise das Verfahren zur Bestellung der Board-Mitglieder und des Board-Vorsitzenden beziehen. Sie können den Beteiligten auch Einstimmigkeit bei der Stimmrechtsabgabe zur Pflicht machen. Einige Länder halten es für notwendig, derartige Absprachen genau zu beobachten und ihre Dauer zu begrenzen.

Höchststimmrechte begrenzen die Zahl der Stimmen, die ein Aktionär abgeben darf, unabhängig von seinem tatsächlichen Anteil am Kapital. Sie führen also zu einer Umverteilung der Kontrolle und können die Anreize der Aktionäre zur Teilnahme an Hauptversammlungen verringern.

Angesichts der Tatsache, dass diese Mechanismen den Einfluss der Aktionäre auf die strategischen Orientierungen der Gesellschaft zu verändern imstande sind, sollte die Offenlegung solcher Beteiligungs-

und Kontrollstrukturen vorgeschrieben werden. Die Offenlegung solcher Mechanismen gestattet es Aktionären und potenziellen Anlegern auch, fundiertere Entscheidungen zu treffen (vgl. Kapitel V.3).

F. Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen sollten einer Genehmigung unterliegen und in solcher Weise durchgeführt werden, dass ein angemessener Umgang mit Interessenkonflikten sichergestellt ist und die Interessen des Unternehmen und seiner Aktionäre gewahrt werden.

1. Interessenkonflikte, die bei Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen auftreten, sollten angemessen berücksichtigt werden.

Die Frage der potenziell missbräuchlichen Nutzung von Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen stellt sich auf allen Märkten, vor allem aber auf solchen, auf denen die Eigentumsstrukturen konzentriert sind und Konzerne vorherrschen. Ein Verbot solcher Geschäfte ist normalerweise keine Lösung, da an solchen Transaktionen an sich nichts auszusetzen ist, vorausgesetzt die mit ihnen verbundenen Interessenkonflikte werden in geeigneter Weise gehandhabt, z.B. durch entsprechende Überwachung und Offenlegung. Dies ist besonders wichtig, wenn ein großer Teil der Einnahmen und/oder Kosten aus Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen herrührt.

Die Staaten sollten einen effektiven Rahmen schaffen, der gewährleistet, dass solche Transaktionen eindeutig ausgewiesen werden. Dazu gehören umfassende, aber genaue Definitionen dessen, was unter nahestehenden Unternehmen und Personen zu verstehen ist, sowie Regeln, die die Nichtberücksichtigung solcher Transaktionen vorsehen, wenn sie nicht wesentlich sind, weil sie bestimmte Ex-ante-Schwellenwerte nicht überschreiten, oder wenn sie als wiederkehrende Transaktionen betrachtet werden können, die zu nachweislich marktüblichen Bedingungen stattfinden, oder mit Tochtergesellschaften getätigt werden, ohne dass ein konkretes Interesse einer nahestehenden Person vorliegt. Für die Genehmigung entsprechend identifizierter Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen legen die Staaten Verfahren fest, mit denen ihre potenziell negativen Konsequenzen möglichst gering gehalten werden können. In den meisten Staaten wird großes Gewicht auf die Zustimmung des Board gelegt, wobei unabhängigen Board-Mitgliedern häufig eine besondere Rolle zukommt oder der Board verpflichtet ist nachzuweisen, dass die fragliche Transaktion im Interesse des Unternehmens liegt. Die Aktionäre können ebenfalls ein Mitspracherecht bei der Genehmigung bestimmter Transaktionen haben,

allerdings unter Ausschluss der Aktionäre, die selbst ein Interesse an den betreffenden Transaktionen haben.

2. Die Mitglieder von Board und Geschäftsführung sollten verpflichtet sein, dem Board offenzulegen, ob sie unmittelbar oder mittelbar bzw. im Namen Dritter ein wesentliches Interesse an Transaktionen oder Angelegenheiten haben, die das Unternehmen direkt betreffen.

Die Mitglieder des Board, die Geschäftsführung und – in manchen Staaten – auch die kontrollierenden Aktionäre sind verpflichtet, den Board zu informieren, wenn sie besondere geschäftliche, familiäre oder sonstige Beziehungen außerhalb des Unternehmens unterhalten, die ihre Einstellung zu bestimmten Geschäften oder Angelegenheiten, die das Unternehmen betreffen, beeinflussen könnten. Eine Beziehung dieser Art ist beispielsweise gegeben, wenn Mitglieder der Geschäftsführung oder des Board durch ihre Assoziierung mit einem Aktionär, der einen beherrschenden Einfluss ausüben kann, in einer besonderen Beziehung zum Unternehmen stehen. Bei Feststellung eines effektiv vorliegenden wesentlichen Interesses gilt es als empfehlenswerte Praxis, die betreffende(n) Person(en) nicht an Entscheidungen über die jeweilige Transaktion oder Angelegenheit zu beteiligen und eine Beeinflussung der Entscheidung des Board durch das Vorliegen dieses Interesses konkret auszuschließen und/oder das Interesse des Unternehmens an der fraglichen Transaktion zu rechtfertigen, insbesondere durch Nennung der Bedingungen der Transaktion.

G. Minderheitsaktionäre sollten vor missbräuchlichen Handlungen geschützt werden, die von direkt oder indirekt agierenden kontrollierenden Aktionären ausgehen bzw. die im Interesse dieser Aktionäre durchgeführt werden, und sie sollten über effektive Rechtsmittel verfügen. Missbräuchliche Insichgeschäfte sollten untersagt sein.

Viele börsennotierte Unternehmen haben einen Großaktionär, der einen beherrschenden Einfluss ausübt. Die Präsenz eines solchen kontrollierenden Aktionärs kann das Principal-Agent-Problem durch eine engere Überwachung der Geschäftsführung verringern, bei Schwachstellen im Gesetzes- und Regulierungsrahmen aber auch zu einem Missbrauch der Rechte anderer Aktionäre des Unternehmens führen. Ein missbräuchliches Insichgeschäft liegt vor, wenn Personen mit engen Verbindungen zu dem betreffenden Unternehmen, einschließlich kontrollierender Aktionäre, diese zum Nachteil des Unternehmens und der Anleger ausnutzen.

Besonders groß ist das Missbrauchspotenzial dort, wo es nach dem Rechtssystem zulässig ist und vom Markt akzeptiert wird, dass kontrollierende Aktionäre einen beherrschenden Einfluss ausüben, der nicht dem

von ihnen als Kapitaleigner getragenen Risiko entspricht, indem sie von rechtlichen Möglichkeiten zur Trennung von Kapitalbeteiligung und Kontrolle Gebrauch machen, wie Pyramidenstrukturen oder Mehrfachstimmrechte. Ein Missbrauch dieser Art kann verschiedene Formen annehmen; so kann er z.B. in der gezielten Verschaffung von direkten persönlichen Vorteilen mittels hoher Vergütungen und Zuwendungen für beschäftigte Familienmitglieder oder Geschäftspartner, unangemessenen Geschäften mit nahestehenden Personen, der systematischen Beeinflussung von Geschäftsentscheidungen im eigenen Interesse und Veränderungen der Kapitalstruktur mittels Sonderaktienemissionen bestehen, die den kontrollierenden Aktionär begünstigen.

Neben den Offenlegungsvorschriften ist eine klar artikulierte Loyalitätspflicht der Board-Mitglieder dem Unternehmen und allen Aktionären gegenüber von größter Bedeutung für den Schutz der Minderheitsaktionäre. In der Tat ist der Missbrauch von Rechten der Minderheitsaktionäre in jenen Ländern besonders ausgeprägt, wo der gesetzliche und regulatorische Rahmen in dieser Hinsicht Schwachstellen aufweist. Ein besonderes Problem stellt sich in Staaten, in denen Unternehmenskonzerne dominieren und die Loyalitätspflicht der Board-Mitglieder nicht klar definiert ist und sich möglicherweise sogar auf den Konzern insgesamt bezieht. Für derartige Fälle haben einige Länder Regelkataloge aufgestellt, um negative Auswirkungen zu verhindern, u.a. durch die Auflage, dass Transaktionen zu Gunsten eines zum gleichen Konzern zählenden Unternehmens durch entsprechende Gegenleistungen anderer Unternehmen des Konzerns kompensiert werden müssen.

Andere gängige Vorkehrungen zum Schutz von Minderheitsaktionären, die sich als effektiv erwiesen haben, umfassen Bezugsrechte auf neue Aktien, qualifizierte Mehrheiten für bestimmte Aktionärsentscheidungen sowie die Möglichkeit, bei der Wahl der Board-Mitglieder von kumulierten Stimmrechten Gebrauch zu machen. Unter bestimmten Umständen wird es kontrollierenden Aktionären in einigen Staaten zur Auflage gemacht bzw. gestattet, die Anteile der übrigen Aktionäre zu einem von unabhängigen Gutachtern festgelegten Kurs aufzukaufen. Ganz besonders wichtig ist dies, wenn kontrollierende Aktionäre den Rückzug eines Unternehmens von der Börse beschließen. Der Minderheitenschutz kann ferner auch durch die Möglichkeit von (mehreren) Einzelklagen oder Gruppenklagen verbessert werden. Einige Regulierungsstellen haben Beschwerdemechanismen eingerichtet, und manche haben die Möglichkeit, Klagen durch Offenlegung relevanter Informationen und/oder finanzielle Mittel zu unterstützen. Wenn das Ziel auch in allen Fällen gleichermaßen darin besteht, die

Glaubwürdigkeit am Markt zu verbessern, hängen Wahl und Ausgestaltung der verschiedenen Bestimmungen zum Schutz der Minderheitsaktionäre doch letztlich vom Regulierungsrahmen insgesamt sowie vom nationalen Rechtssystem ab.

H. Es sollten die Voraussetzungen für ein effizientes und transparentes Funktionieren der Märkte für Unternehmenskontrolle geschaffen werden.

1. Die Regeln und Verfahren, die auf den Finanzmärkten für den Erwerb von Kontrollbeteiligungen an Unternehmen gelten, sollten ebenso wie unternehmensstrukturelle Maßnahmen, d.h. Zusammenschlüsse oder Veräußerungen großer Anteile des Gesellschaftsvermögens, klar formuliert und offengelegt werden, damit die Investoren ihre Rechte und die ihnen gegebenenfalls zur Verfügung stehenden Rechtsmittel kennen. Die Transaktionen sollten zu transparenten Preisen und fairen Bedingungen abgewickelt werden, so dass die den jeweiligen Aktiengattungen entsprechenden Rechte aller Aktionäre geschützt werden.

2. Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen sollten nicht dazu benutzt werden, Geschäftsführung und Board von ihrer Rechenschaftspflicht zu entbinden.

In einigen Staaten treffen die Unternehmen Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen. Jedoch ist sowohl von Seiten der Anleger als auch der Börsen Besorgnis darüber laut geworden, der immer stärkere Einsatz derartiger Maßnahmen könne sich zu einem ernsthaften Problem für das gute Funktionieren des Markts für Unternehmenskontrolle entwickeln. In einigen Fällen können Abwehrmaßnahmen lediglich ein Mittel sein, mit dessen Hilfe sich Geschäftsführung oder Board gegen die Kontrolle durch die Aktionäre abzuschirmen suchen. Bei der Umsetzung von Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen und im Umgang mit Übernahmeangeboten müssen die treuhänderischen Pflichten des Board gegenüber den Aktionären und der Gesellschaft absoluten Vorrang haben. In einigen Staaten bestehen für Aktionäre, die mit den betreffenden Vorgängen nicht einverstanden sind, Ausstiegsmöglichkeiten im Fall erheblicher Änderungen der Unternehmensstruktur wie z.B. Zusammenschlüssen und Verschmelzungen.

III. Institutionelle Anleger, Aktienmärkte und andere Intermediäre

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte dafür sorgen, dass entlang der gesamten Anlagekette vernünftige Anreize bestehen und die Aktienmärkte in einer Art und Weise funktionieren, die zu guter Corporate Governance beiträgt.

Um wirksam zu sein, muss der gesetzliche und regulatorische Rahmen für die Corporate Governance auf die realen wirtschaftlichen Gegebenheiten abgestimmt werden, in denen er umgesetzt werden soll. Die Realität von Unternehmensführung und Unternehmenseigentum ist in vielen Staaten nicht mehr durch einen geradlinigen, eindeutigen Zusammenhang zwischen den Ergebnissen des Unternehmens und den Erträgen gekennzeichnet, die die Endeigentümer seiner Aktien erzielen. Tatsächlich steht zwischen den Endeigentümern und dem Unternehmen oft eine lange und komplexe Anlagekette mit zahlreichen Intermediären. Die Präsenz von Intermediären, die als unabhängige Entscheidungsträger agieren, hat Auswirkungen auf die Anreize und die Möglichkeiten zur Einflussnahme auf die Corporate Governance.

Der Anteil der Aktienanlagen, die von institutionellen Anlegern wie z.B. Investmentfonds, Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und Hedgefonds gehalten werden, hat sich deutlich erhöht, wobei das Management dieser Anlagen vielfach in den Händen spezialisierter Vermögensverwalter liegt. Die Kapazitäten der institutionellen Anleger und der Vermögensverwalter zur Einflussnahme auf die Corporate Governance – sowie ihr Interesse daran – unterscheiden sich stark. Für einige dieser Akteure stellt die Einflussnahme auf die Unternehmensführung – u.a. durch die Ausübung von Stimmrechten – einen elementaren Bestandteil ihres Geschäftsmodells dar. Andere dagegen bieten ihren Begünstigten bzw. Kunden Geschäftsmodelle und Investmentstrategien an, die keinen Einsatz von Ressourcen für aktives Shareholder Engagement beinhalten oder rechtfertigen. Wenn Shareholder Engagement im Geschäftsmodell bzw. in der Investmentstrategie eines institutionellen Anlegers nicht

vorgesehen ist, kann sich eine Pflicht zur Mitwirkung, beispielsweise durch Stimmrechtsausübung, als wirkungslos erweisen und dazu führen, dass diese lediglich pro forma erfüllt wird.

In den *Grundsätzen* wird empfohlen, dass institutionelle Anleger ihre Corporate-Governance-Politik offenlegen. Allerdings stellt die Ausübung des Stimmrechts bei Aktionärshauptversammlungen lediglich eine von mehreren Formen des Shareholder Engagement dar. Andere häufig genutzte Möglichkeiten sind der direkte Kontakt und Dialog mit dem Board und der Geschäftsführung des Unternehmens. In jüngerer Zeit ist in einigen Ländern die Einführung von Shareholder-Engagement-Kodizes („Stewardship Codes") zu beobachten, die von institutionellen Anlegern im Rahmen einer freiwilligen Selbstverpflichtung umgesetzt werden sollen.

A. Institutionelle Anleger, die in treuhänderischem Auftrag handeln, sollten die Corporate-Governance- und Abstimmungspolitik offenlegen, die sie in den jeweiligen Unternehmen verfolgen, einschließlich der von ihnen praktizierten Verfahren für die Entscheidung über die Ausübung ihrer Stimmrechte.

Die Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit des gesamten Corporate-Governance-Rahmens und der Aufsichtsmechanismen hängen in hohem Maße von der Bereitschaft und Fähigkeit institutioneller Anleger ab, in den Unternehmen, in die sie investieren, ihre Aktionärsrechte sachkundig zu nutzen und ihre Eigentümerfunktionen effektiv auszuüben. Dieser Grundsatz verpflichtet die institutionellen Anleger zwar nicht zur Ausübung ihrer Stimmrechte, er hält sie aber dazu an offenzulegen, auf welche Weise sie ihre Eigentumsrechte unter gebührender Berücksichtigung von Kosteneffizienzerwägungen wahrnehmen. Bei institutionellen Anlegern, die treuhänderische Aufgaben wahrnehmen, wie z.B. Pensions- oder Investmentfonds bzw. bestimmten Versicherungssparten, sowie in ihrem Auftrag handelnden Vermögensverwaltern kann das Stimmrecht als Bestandteil des Werts der für die Kunden getätigten Investitionen betrachtet werden. Die Nichtausübung der Eigentumsrechte könnte zu einem Verlust für den Kunden führen, der folglich über die Strategie der betreffenden institutionellen Anleger informiert werden sollte.

In einigen Ländern sind die Vorgaben für die Unterrichtung des Marktes über die Corporate-Governance-Politik sehr detailliert und sehen auch eine genaue Erläuterung der Strategien in Bezug auf die Umstände vor, unter denen die institutionellen Anleger in das Unternehmensmanagement eingreifen, wie sie dabei vorgehen und nach welchen Kriterien die Wirksamkeit dieser Strategien beurteilt wird. Die Offenlegung des

bisherigen Abstimmungsverhaltens gilt als empfehlenswerte Praxis, insbesondere in Fällen, in denen die Politik der institutionellen Anleger eine Stimmrechtsausübung ausdrücklich vorsieht. Die Offenlegung erfolgt entweder gegenüber den Kunden (nur bezüglich der von den einzelnen Kunden gehaltenen Wertpapiere) oder – im Falle von Anlageberatern eingetragener Kapitalanlagegesellschaften – gegenüber dem Markt. Die Teilnahme an den Aktionärshauptversammlungen kann durch einen kontinuierlichen Dialog mit den Portfoliounternehmen ergänzt werden. Dieser Dialog zwischen institutionellen Anlegern und Unternehmen sollte gefördert werden, wobei die Unternehmen allerdings verpflichtet sind, alle Anleger gleich zu behandeln und den institutionellen Anlegern keine Informationen zukommen zu lassen, die nicht gleichzeitig auch dem Markt zur Verfügung gestellt werden. Bei den zusätzlichen Angaben, die ein Unternehmen liefern kann, wird es sich daher normalerweise um allgemeine Hintergrundinformationen über die Märkte handeln, auf denen das betreffende Unternehmen tätig ist, bzw. um eingehendere Erläuterungen von Informationen, die dem Markt bereits vorliegen.

Wenn institutionelle Anleger eine Corporate-Governance-Politik ausgearbeitet und offengelegt haben, müssen sie zur Gewährleistung der effektiven Umsetzung auch die personellen und finanziellen Mittel bereitstellen, die erforderlich sind, damit diese Politik in der Praxis den Erwartungen ihrer Begünstigten und Portfoliounternehmen gerecht wird. Die Ausgestaltungsmerkmale und die praktische Umsetzung einer aktiven Corporate-Governance-Politik, einschließlich der personellen Ausstattung, sollten für Kunden, die sich für institutionelle Anleger mit aktiver Corporate-Governance-Politik entschieden haben, transparent sein.

B. Das Stimmrecht sollte von Verwahrstellen oder Bevollmächtigten gemäß den Weisungen des wirtschaftlichen Eigentümers der Aktien ausgeübt werden.

Verwahrstellen, die Wertpapiere als Bevollmächtigte für Kunden halten, sollte es nicht gestattet sein, das Stimmrecht für diese Wertpapiere auszuüben, ohne diesbezüglich konkrete Weisungen erhalten zu haben. In einigen Staaten sind in den Börsenzulassungsvorschriften verschiedene Punkte aufgeführt, zu denen Verwahrstellen nicht ohne Weisung abstimmen dürfen, während diese Möglichkeit für bestimmte Routineangelegenheiten besteht. Verwahrstellen sollten verpflichtet werden, die Aktionäre rechtzeitig über ihre Möglichkeiten der Stimmrechtsausübung zu informieren. Die Aktionäre können ihr Stimmrecht entweder selbst wahrnehmen oder alle Stimmrechte dem Verwahrer 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 entscheiden, ob sie ihr Stimmrecht selbst ausüben oder aber an den Verwahrer delegieren.

Die Inhaber von Hinterlegungsscheinen sollten dieselben Rechte und praktischen Möglichkeiten zur Einflussnahme auf die Corporate Governance haben wie die Inhaber der entsprechenden Aktien. Wenn sich die unmittelbaren Aktieninhaber durch Bevollmächtigte vertreten lassen können, sollte die Verwahrstelle bzw. das Treuhandbüro oder ein äquivalentes Organ den Inhabern von Hinterlegungsscheinen rechtzeitig Vollmachtsformulare zukommen lassen. Die Inhaber von Hinterlegungsscheinen sollten die Möglichkeit haben, bindende Abstimmungsanweisungen für die Aktien zu erteilen, die die Verwahrstelle oder das Treuhandbüro für sie hält.

Zu erwähnen ist, dass sich dieser Grundsatz 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).

C. Institutionelle Anleger, die treuhänderische Aufgaben wahrnehmen, sollten offenlegen, wie sie im Falle wesentlicher Interessenkonflikte verfahren, die sich auf die Ausübung wichtiger mit ihren Investitionen verbundener Eigentumsrechte auswirken können.

Die Anreize für im Namen Dritter handelnde Aktieninhaber bzw. Zwischeneigentümer zur Ausübung ihrer Stimmrechte und zur Wahrnehmung wichtigster Eigentümerfunktionen können unter bestimmten Umständen von denen direkter Anteilseigner abweichen. Solche Abweichungen können manchmal berechtigte kommerzielle Gründe haben, sie können aber auch das Resultat von Interessenkonflikten sein, zu denen es vor allem dann zu kommen droht, wenn die treuhänderische Einrichtung eine Tochtergesellschaft oder ein verbundenes Unternehmen eines anderen Finanzinstituts – insbesondere eines integrierten Finanzkonzerns – ist. Ergeben sich solche Konflikte aus wesentlichen Geschäftsbeziehungen, z.B. aus einem Vertrag über die Verwaltung von Vermögen für das Portfoliounternehmen, sollten derartige Konflikte identifiziert und offengelegt werden.

Parallel dazu sollten die institutionellen Anleger darüber informieren, welche Maßnahmen sie treffen, um den potenziell negativen Einfluss derartiger Situationen auf ihre Fähigkeit zur Ausübung maßgeblicher Eigentumsrechte so weit wie möglich zu reduzieren. Diese Maßnahmen können beispielsweise darin bestehen, Bonuszahlungen für das Fondsmanagement von Bonuszahlungen für die Akquise von Neugeschäft in

anderen Unternehmensbereichen zu trennen. Die Gebührenstrukturen für die Vermögensverwaltung und andere Intermediärdienstleistungen sollten transparent sein.

D. Der Corporate-Governance-Rahmen sollte Stimmrechtsberater, Analysten, Broker, Ratingagenturen und sonstige Anbieter von Analysen oder Empfehlungen, die für die Entscheidungen der Anleger von Bedeutung sein können, zur Offenlegung und Minimierung von Interessenkonflikten verpflichten, die die Integrität ihrer Analysen oder Empfehlungen gefährden könnten.

Die Anlagekette zwischen den Endeigentümern und den Unternehmen besteht nicht nur aus verschiedenen Zwischeneigentümern. Sie umfasst auch ein breites Spektrum an Anbietern von Beratungs- und anderweitigen Dienstleistungen für Zwischeneigentümer. Stimmrechtsberater, die Abstimmungsempfehlungen für institutionelle Anleger sowie Dienstleistungen zur Erleichterung des Abstimmungsprozesses anbieten, sind aus Corporate-Governance-Sicht von besonderer Bedeutung. In einigen Fällen bieten Stimmrechtsberater auch Corporate-Governance-Beratungsdienste für Unternehmen an. Andere Dienstleister bewerten Unternehmen nach verschiedenen Corporate-Governance-Kriterien. Analysten, Broker und Ratingagenturen erfüllen ähnliche Aufgaben und können sich mit denselben Interessenkonflikten konfrontiert sehen.

Angesichts der Bedeutung – und bisweilen Abhängigkeit – von verschiedenen Dienstleistungen im Bereich der Corporate Governance sollte der Corporate-Governance-Rahmen die Integrität von Dienstleistern wie Analysten, Brokern, Ratingagenturen und Stimmrechtsberatern fördern. Solche Dienstleister können, wenn sie in angemessener Weise eingebunden werden, entscheidend dazu beitragen, empfehlenswerte Corporate-Governance-Praktiken zu prägen und zu etablieren. Allerdings können dabei auch Interessenkonflikte auftreten, die die Beurteilungen dieser Dienstleister möglicherweise beeinflussen, beispielsweise wenn sich ein Dienstleister parallel zu seiner Beratungstätigkeit bemüht, das betreffende Unternehmen als Kunde für andere Dienstleistungen zu gewinnen, oder wenn er mit dem Unternehmen bzw. dessen Konkurrenten durch eine direkte wesentliche Beteiligung verbunden ist. Viele Staaten haben gesetzliche Regelungen verabschiedet oder die Umsetzung von Selbstregulierungskodizes gefördert, um die Gefahr solcher Interessenkonflikte oder anderer Integritätsrisiken zu verringern, und haben private und/oder öffentliche Überwachungsmechanismen eingerichtet.

Die Anbieter von Stimmrechtsberatungsdiensten sollten, sofern dies im jeweiligen Kontext angebracht ist, die Öffentlichkeit und/oder die Anleger über den Prozess und die Methodik, die ihren Empfehlungen zu Grunde liegen, sowie die für ihre Kunden relevanten Kriterien für ihre Abstimmungspolitik informieren.

E. Insiderhandel und Marktmanipulation sollten untersagt sein und die diesbezüglichen Bestimmungen sollten entsprechend durchgesetzt werden.

Da Insiderhandel mit einer Manipulation der Kapitalmärkte einhergeht, ist er in den meisten Ländern durch das Wertpapierrecht, das Gesellschaftsrecht und/oder strafrechtlich untersagt. Derartige Praktiken können als Verstoß gegen die Regeln guter Corporate Governance betrachtet werden, da sie den Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre verletzen. Allerdings ist die Wirksamkeit eines Verbots solcher Praktiken von einer entschlossenen Rechtsdurchsetzung abhängig.

F. Bei Unternehmen, die in einem anderen Staat als ihrem Gründungsstaat börsennotiert sind, sollte klar angegeben werden, welche Corporate-Governance-Gesetze und -Vorschriften für sie maßgeblich sind. Im Fall von Mehrfachnotierungen (Cross-Listings) sollten die Kriterien und Verfahren zur Anerkennung der Zulassungsanforderungen der Hauptnotierung transparent gemacht und dokumentiert werden.

Es kommt immer häufiger vor, dass Aktien eines Unternehmens an Handelsplätzen notiert bzw. gehandelt werden, die in einem anderen Staat als dem Gründungsstaat des Unternehmens liegen. Dies kann bei den Anlegern Unsicherheit darüber hervorrufen, welche Corporate-Governance-Regeln und -Vorschriften für das betreffende Unternehmen gelten. Davon können verschiedenste Punkte betroffen sein, von den Verfahren und dem Ort der Aktionärshauptversammlung bis hin zu den Rechten von Minderheitsaktionären. Das Unternehmen sollte daher klar darlegen, welche nationalen Regelungen in solchen Fällen maßgeblich sind. Wenn wesentliche Corporate-Governance-Bestimmungen einer anderen Rechtsordnung unterliegen als der Rechtsordnung des Staates, in dem die Aktien gehandelt werden, sollte auf die wichtigsten Unterschiede hingewiesen werden.

Ein weitere bedeutende Folge der zunehmenden Internationalisierung und Integration der Aktienmärkte sind Zweitnotierungen bereits börsennotierter Unternehmen an einer anderen Börse, sogenannte Cross-Listings. Unternehmen mit Cross-Listings unterliegen oft den Rechtsvorschriften und der Zuständigkeit des Staates ihrer Hauptnotierung. Im Fall einer

Zweitnotierung beruhen Befreiungen von lokalen Zulassungsregeln üblicherweise auf der Anerkennung der Zulassungsanforderungen und Corporate-Governance-Vorschriften des Börsenplatzes, an dem das Unternehmen seine Hauptnotierung hat. Aktienmärkte sollten die für Cross-Listings geltenden Regeln und Verfahren sowie die damit verbundenen Befreiungen von den lokalen Corporate-Governance-Regeln klar offenlegen.

G. Aktienmärkte sollten eine faire und effiziente Preisbildung gewährleisten, um eine effektive Corporate Governance zu fördern.

Effektive Corporate Governance bedeutet, dass die Aktionäre in der Lage sein sollten, die Entwicklung ihrer Kapitalbeteiligungen zu beobachten und zu bewerten, indem sie Marktinformationen mit den Angaben vergleichen, die das Unternehmen selbst zu seinen Erfolgsaussichten und Leistungen macht. Wenn es den Aktionären vorteilhaft erscheint, können sie entweder ihre Stimme nutzen, um Unternehmensentscheidungen zu beeinflussen, ihre Anteile an einem Unternehmen verkaufen (bzw. weitere Anteile zukaufen) oder die Aktien dieses Unternehmens in ihrem Portfolio einer Neubewertung unterziehen. Die Qualität von Marktinformationen und der Zugang zu diesen Informationen, einschließlich einer fairen und effizienten Preisbildung für ihre Kapitalanlagen, sind für die Aktionäre daher wichtig, um ihre Rechte ausüben zu können.

IV. Rolle der verschiedenen Unternehmensbeteiligten bei der Corporate Governance

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

Ein entscheidender Aspekt der Corporate Governance betrifft die Versorgung der Unternehmen mit externem Kapital über Aktienausgabe und Kreditaufnahme. Ein weiteres Anliegen der Corporate Governance besteht darin, Wege zu finden, wie die verschiedenen Unternehmensbeteiligten dazu ermutigt werden können, wirtschaftlich optimale Investitionen in firmenspezifisches Human- und Sachkapital vorzunehmen. Die Wettbewerbsfähigkeit und damit letztlich der Erfolg eines Unternehmens sind das Ergebnis gemeinsamer Anstrengungen einer Vielzahl von Beteiligten, die unterschiedliche Ressourcen beisteuern, darunter Investoren, Beschäftigte, Gläubiger, Kunden und Zulieferer sowie andere Akteure. Die Unternehmen sollten sich bewusst sein, dass diese Unternehmensbeteiligten einen wertvollen Beitrag zum Aufbau wettbewerbsfähiger, rentabler Unternehmen leisten. Es liegt daher im langfristigen Interesse der Unternehmen, eine der Wohlstandsmehrung dienende Zusammenarbeit unter den Stakeholdern zu fördern. Der Governance-Rahmen sollte den Interessen der Unternehmensbeteiligten und deren Beitrag zum langfristigen Erfolg des Unternehmens Rechnung tragen.

A. Die gesetzlich verankerten oder einvernehmlich festgelegten Rechte der Unternehmensbeteiligten müssen gewahrt werden.

Die Rechte der Unternehmensbeteiligten sind oft in Gesetzen (z.B. Arbeitsrecht, Handelsrecht, Vertragsrecht, Umweltrecht und Insolvenzrecht) oder Vertragsbestimmungen geregelt, die von den Unternehmen eingehalten

werden müssen. 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 breiterer Interessen. Im Fall multinationaler Unternehmen kann dies in einigen Staaten u.U. durch Anwendung der Due-Diligence-Verfahren der *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* erreicht werden, die sich mit den Auswirkungen solcher Verpflichtungen auseinandersetzen.

B. Wenn die Interessen der Unternehmensbeteiligten gesetzlich geschützt sind, sollten diese bei einer etwaigen Verletzung ihrer Rechte Anspruch auf effektive Rechtsmittel haben.

Der rechtliche Rahmen sowie die zur Verfügung stehenden Rechtswege sollten transparent sein und weder die Möglichkeit der Stakeholder zur Kommunikation noch deren Anspruch auf Rechtsmittel bei einer etwaigen Verletzung ihrer Rechte einschränken.

C. Es sollte die Möglichkeit zur Entwicklung von Mechanismen der Arbeitnehmerbeteiligung bestehen.

Inwieweit die Arbeitnehmer Einfluss auf die Corporate Governance nehmen können, hängt von den nationalen Gesetzen und Gepflogenheiten ab und kann auch von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich sein. Im Kontext der Corporate Governance können Verfahren der Arbeitnehmerbeteiligung für die Unternehmen sowohl direkt als auch indirekt – über die Bereitschaft der Arbeitnehmer zur Investition in firmenspezifische Kompetenzen – von Vorteil sein. Beispiele für derartige Verfahren sind die Vertretung der Arbeitnehmer in den Boards sowie Corporate-Governance-Mechanismen wie Betriebsräte, über die der Standpunkt der Arbeitnehmer bei bestimmten wichtigen Entscheidungen berücksichtigt werden kann. Internationale Übereinkommen und nationale Normen anerkennen zudem die Informations-, Konsultations- und Verhandlungsrechte von Arbeitnehmern. Als Anreizsysteme zur Leistungssteigerung existieren in vielen Ländern Mitarbeiteraktienprogramme oder andere Gewinnbeteiligungsprogramme. Auch betriebliche Pensionsverpflichtungen stellen häufig ein Bindeglied zwischen den Unternehmen und ihren früheren und gegenwärtigen Mitarbeitern dar. Wenn diese Verpflichtungen mit der Einrichtung eines unabhängigen Fonds einhergehen, sollten dessen Treuhänder vom Management des Unternehmens unabhängig sein und den Fonds im Interesse aller Berechtigten verwalten.

D. Wenn die Unternehmensbeteiligten am Corporate-Governance-Prozess mitwirken, sollten sie zeitnah und regelmäßig Zugang zu relevanten, hinreichenden und verlässlichen Informationen erhalten.

Wenn die Gesetze und Praktiken des Corporate-Governance-Rahmens die Einbeziehung von Unternehmensbeteiligten vorsehen, ist es wichtig, dass diese Zugang zu Informationen erhalten, die sie für die Wahrnehmung ihrer Verantwortlichkeiten benötigen.

E. Unternehmensbeteiligte, darunter auch die einzelnen Arbeitnehmer und ihre Vertretungsorgane, sollten die Möglichkeit haben, einen Verdacht auf illegale oder unethische Praktiken dem Board und den zuständigen Behörden gegenüber frei zu äußern, ohne dass dies ihre Rechte gefährdet.

Unethische und illegale Praktiken von Führungskräften des Unternehmens können nicht nur die Rechte der Stakeholder verletzen, sondern wegen ihrer Auswirkungen auf den Ruf des Unternehmens und etwaige haftungsbedingte Verbindlichkeiten auch dem Unternehmen und seinen Aktionären schaden. Daher ist es für das Unternehmen und dessen Aktionäre von Vorteil, Verfahren und Schutzklauseln für Hinweise auf illegale und unethische Verhaltensweisen auszuarbeiten, die von Arbeitnehmern entweder persönlich oder über ihre Vertretungsorgane bzw. von Außenstehenden vorgebracht werden. Der Board sollte durch Gesetze und/oder Grundsätze angehalten werden, diese Personen und Vertretungsorgane zu schützen und ihnen die Möglichkeit des direkten, vertraulichen Zugangs zu einem unabhängigen Board-Mitglied – häufig ein Mitglied eines Prüfungs- oder Ethikausschusses – zu geben. Einige Unternehmen haben eine Ombudsperson eingesetzt, um entsprechenden Hinweisen nachzugehen. Mehrere Regulierungsinstanzen haben zudem vertrauliche Telefon- und E-Mail-Kontaktmöglichkeiten für Verdachtsmeldungen eingerichtet. Auch wenn sich in einigen Ländern die Arbeitnehmervertretungen darum kümmern, die Unternehmensführung über derartige Bedenken der Belegschaft zu informieren, sollten die Arbeitnehmer nicht daran gehindert werden, im Alleingang zu handeln, und sie sollten deshalb auch nicht weniger geschützt sein. Falls bei Verdachtshinweisen auf Gesetzesverstöße rechtzeitige Abhilfemaßnahmen ausbleiben oder begründete Befürchtungen negativer Reaktionen des Arbeitgebers bestehen, sind die Beschäftigten angehalten, in gutem Glauben erfolgende Verdachtsmeldungen an die zuständigen Behörden zu richten. In vielen Ländern besteht auch die Möglichkeit, Verstöße gegen die *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* der Nationalen Kontaktstelle zu melden. Das

Unternehmen sollte von Diskriminierungs- bzw. Disziplinarmaßnahmen gegen die betreffenden Arbeitnehmer oder Organe absehen.

F. Der Corporate-Governance-Rahmen sollte durch eine wirksame, effiziente Insolvenzordnung und Mittel für eine effektive Durchsetzung der Gläubigerrechte ergänzt werden.

Gläubiger bilden eine wichtige Stakeholder-Gruppe, und Bedingungen, Volumen und Art der den Unternehmen eingeräumten Kredite hängen in entscheidendem Maße von den Gläubigerrechten sowie deren Durchsetzbarkeit ab. Unternehmen, die eine gute Corporate Governance vorweisen können, sind häufig in der Lage, größere Beträge zu günstigeren Bedingungen aufzunehmen als Unternehmen, die auf diesem Gebiet weniger gut abschneiden bzw. an weniger transparenten Märkten operieren. Der Rahmen für Unternehmensinsolvenzen ist von Land zu Land sehr unterschiedlich. Die Geschäftsführung von Unternehmen, die von Zahlungsunfähigkeit bedroht sind, ist in einigen Ländern gesetzlich verpflichtet, im Interesse der Gläubiger zu handeln, was diesen in Fragen der Unternehmensführung eine äußerst wichtige Rolle einräumen kann. In anderen Ländern existieren Mechanismen, die den Schuldner dazu anhalten, die Schwierigkeiten des Unternehmens rechtzeitig bekannt zu geben, damit zwischen Schuldner und Gläubigern eine Konsenslösung gefunden werden kann.

Zudem unterscheiden sich die Rechte der einzelnen Gläubigerkategorien, deren Spektrum von Inhabern besicherter Schuldverschreibungen bis hin zu Gläubigern unbesicherter Forderungen reicht. Insolvenzverfahren erfordern in der Regel effiziente Mechanismen zur Berücksichtigung der Interessen der verschiedenen Kategorien von Gläubigern. In vielen Ländern existieren bestimmte Sonderrechte, z.B. im Rahmen der „Debtor-in-possession"-Finanzierung, die dazu dient, das insolvente Unternehmen während der Sanierungszeit mit frischen Mitteln zu versorgen, zugleich aber auch die Geldgeber zu schützen.

V. 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, zeitnah und präzise offengelegt werden.

In den meisten Ländern werden in großem Umfang sowohl gesetzlich vorgeschriebene als auch freiwillige Informationen über börsennotierte sowie große nicht börsennotierte Unternehmen erfasst und anschließend einem breiten Nutzerkreis zugänglich gemacht. Die einschlägigen Informationen sind normalerweise mindestens einmal jährlich zu veröffentlichen; in einigen Ländern ist allerdings eine regelmäßige Offenlegung in halb- oder vierteljährlichem Turnus bzw., im Falle wesentlicher unternehmensrelevanter Entwicklungen, noch häufiger vorgeschrieben. Auf Verlangen des Marktes veröffentlichen die Unternehmen vielfach auch freiwillig Informationen, die über die vorgeschriebenen Mindestauflagen für die Offenlegung hinausgehen.

Die *Grundsätze* empfehlen die zeitnahe Offenlegung aller wesentlichen Entwicklungen, die zwischen den regelmäßig vorzulegenden Berichten eintreten. Sie befürworten überdies die zeitgleiche Offenlegung wesentlicher oder Pflichtinformationen gegenüber allen Aktionären, um deren Gleichbehandlung zu gewährleisten. Bei der Pflege enger Beziehungen zu Anlegern und Marktteilnehmern müssen die Unternehmen darauf achten, dass dieses grundlegende Prinzip der Gleichbehandlung nicht verletzt wird.

Die Offenlegungsanforderungen sollten 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, eine Offenlegung dieser Informationen wäre unerlässlich, um eine fundierte Anlageentscheidung zu ermöglichen und eine Irreführung der Investoren zu vermeiden. Bei der Entscheidung, welcher Mindestumfang an Informationen offengelegt werden sollte, orientieren sich viele Länder am Konzept der Wesentlichkeit. Als wesentlich sind Informationen zu

betrachten, deren Auslassung oder falsche Darstellung die von den Nutzern der Informationen getroffenen ökonomischen Entscheidungen beeinflussen kann. Als wesentlich sind auch Informationen zu betrachten, die für einen rational handelnden Anleger ein wichtiges Kriterium bei Anlage- oder Abstimmungsentscheidungen darstellen.

Ein stringentes Offenlegungssystem, das echte Transparenz fördert, ist von entscheidender Bedeutung für die Überwachung der Unternehmen durch den Markt und die Fähigkeit der Aktionäre, ihre Aktionärsrechte in Kenntnis der Sachlage auszuüben. Die Erfahrung zeigt, dass die Offenlegung auch ein schlagkräftiges Instrument zur Beeinflussung des Unternehmensverhaltens und zum Schutz der Investoren sein kann. Ein stringentes Offenlegungssystem kann dazu beitragen, Kapital zu mobilisieren und das Vertrauen der Kapitalmärkte zu sichern. Laxe Offenlegungsregeln und intransparente Praktiken können hingegen unethischem Verhalten Vorschub leisten und zu einem Verlust an Marktintegrität führen, der nicht nur für das Unternehmen und dessen Aktionäre, sondern auch für die gesamte Wirtschaft mit hohen Kosten verbunden ist. Aktionäre und potenzielle Anleger müssen Zugang zu regelmäßig veröffentlichten, verlässlichen, vergleichbaren und hinreichend detaillierten Informationen haben, um die Kompetenz der Unternehmensleitung beurteilen zu können und in der Lage zu sein, fundierte Entscheidungen betreffend Aktienbewertung, Aktienbesitz und Ausübung der entsprechenden Stimmrechte zu treffen. Unzureichende oder unklare Informationen können die Funktionsfähigkeit der Märkte behindern, die Kapitalkosten erhöhen und zu einer ungünstigen Ressourcenallokation führen.

Die Offenlegung trägt ferner dazu bei, der Öffentlichkeit zu einem besseren Verständnis der Strukturen und Aktivitäten der Unternehmen, ihrer Politik und Leistung im Hinblick auf Umweltstandards und ethische Normen sowie der zwischen den Unternehmen und dem sozialen Gefüge, in dem sie tätig sind, bestehenden Beziehungen zu verhelfen. Für multinationale Unternehmen könnten in vielen Staaten die *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* relevant sein.

A. Der Mindestumfang der Offenlegung sollte wesentliche Informationen zu folgenden Punkten umfassen:

1. Finanz- und Betriebsergebnisse des Unternehmens.

Die testierten Abschlüsse, in denen die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens ausgewiesen ist (und die im Allgemeinen Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung sowie den Anhang zum Jahresabschluss umfassen), sind die am häufigsten genutzten Infor-

mationsquellen über die Lage der Unternehmen. Sie ermöglichen eine angemessene Überwachung und erleichtern die Bewertung von Wertpapieren. Geschäftsberichte enthalten in der Regel auch einen Lagebericht der Geschäftsführung, in dem die Geschäftsentwicklung erörtert und analysiert wird. Diese Ausführungen sind besonders nützlich, wenn sie in Verbindung mit den entsprechenden Jahres- oder Zwischenabschlüssen gelesen werden. Die Anleger sind in besonderem Maße an Informationen interessiert, die Aufschluss über den künftigen Unternehmenserfolg geben können.

Häufig dürfte ein Zusammenhang bestehen zwischen Defiziten bei der Unternehmensführung und dem Versäumnis, die Gesamtsituation des Unternehmens offenzulegen, insbesondere dort, wo nicht in den Bilanzen ausgewiesene Posten für die Stellung von Bürgschaften oder ähnliche Verpflichtungen zwischen verbundenen Unternehmen genutzt werden. Daher ist es wichtig, dass die Offenlegung von Transaktionen, die einen ganzen Konzern betreffen, qualitativ anspruchsvollen, international anerkannten Standards entspricht und auch Informationen über Eventualverbindlichkeiten und nicht bilanzwirksame Transaktionen sowie Zweckgesellschaften (sogenannte *Special Purpose Entities*) umfasst.

2. Unternehmensziele und nichtfinanzielle Informationen.

Die Unternehmen werden dazu angehalten, neben ihren Geschäftszielen auch ihre Politik und ihre Leistung im Hinblick auf Geschäftsethik, Umweltbelange und – soweit dies als wesentlich für das Unternehmen zu betrachten ist – soziale Belange, Menschenrechte sowie andere gesellschaftliche Verpflichtungen darzulegen. Derartige Informationen können für bestimmte Anleger und andere Nutzer wichtig sein, damit sie sich ein besseres Bild von den Beziehungen zwischen den Unternehmen und dem sozialen Gefüge, in dem sie tätig sind, sowie von den Maßnahmen der Unternehmen zur Umsetzung ihrer Ziele machen können.

In vielen Ländern sind große Unternehmen zur Offenlegung solcher Informationen – in der Regel als Teil des Lageberichts – verpflichtet bzw. werden nichtfinanzielle Informationen von den Unternehmen freiwillig ausgewiesen. Dies kann auch die Offenlegung von Spenden für politische Zwecke umfassen, insbesondere wenn solche Informationen nicht leicht auf anderem Wege verfügbar sind.

Einige Länder verlangen von Großunternehmen die Offenlegung zusätzlicher Informationen, wie z.B. zu Nettoumsatzerlösen oder Zahlungen an staatliche Stellen, gegliedert nach Tätigkeitsbereichen und Ländern (länderbezogene Berichterstattung).

3. Wichtige Kapitalbeteiligungen, einschließlich wirtschaftlicher Eigentümer, sowie Stimmrechte.

Eines der Grundrechte der Anleger besteht darin, über die Eigentumsstruktur des Unternehmens sowie über ihre eigenen Rechte im Verhältnis zu den Rechten anderer Anteilseigner informiert zu werden. Dieser Informationsanspruch sollte sich auch auf Informationen über Konzernstrukturen und konzerninterne Beziehungen erstrecken. Die Offenlegung dieser Informationen sollte Ziele, Art und Aufbau des Konzerns transparent machen. Die Offenlegung der Eigentumsverhältnisse sollte für Beteiligungen erfolgen, die einen bestimmten Schwellenwert überschreiten. Die in diesem Zusammenhang offenzulegenden Informationen können Angaben zu Großaktionären und anderen Anteilseignern umfassen, die direkt oder indirekt ein wesentliches Maß an Einfluss bzw. Kontrolle über das Unternehmen ausüben oder ausüben könnten, beispielsweise durch Sonderstimmrechte, Aktionärsvereinbarungen, Besitz von großen Aktienblöcken oder Kontrollbeteiligungen, bedeutende Überkreuzbeteiligungen und gegenseitige Bürgschaften. Die Offenlegung des Anteilsbesitzes von Board-Mitgliedern, einschließlich nicht der Geschäftsführung angehörender Mitglieder, gilt ebenfalls als empfehlenswerte Praxis.

Vor allem im Interesse einer besseren Durchsetzung der geltenden Bestimmungen sowie zur Identifizierung von möglichen Interessenkonflikten, Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen sowie Fällen von Insiderhandel müssen Informationen über die eingetragenen Eigentümer durch aktuelle Informationen über die wirtschaftlichen Eigentümer ergänzt werden. Wenn größere Beteiligungen über zwischengeschaltete Strukturen oder sonstige Intermediäre gehalten werden, sollten Informationen über die wirtschaftlichen Eigentümer daher zumindest den Regulierungs- und Vollzugsorganen und/oder auf dem Rechtsweg zugänglich sein. Zudem können sich die OECD-Vorlage *Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control Information* und die *Guidance on Transparency and Beneficial Ownership* der Financial Action Task Force in dieser Hinsicht als zweckmäßig erweisen.

4. Vergütung der Board-Mitglieder und der Geschäftsführung.

Informationen über die Vergütungen der Board-Mitglieder und der Geschäftsführung spielen für die Aktionäre ebenfalls eine Rolle. Von besonderem Interesse ist dabei der Zusammenhang zwischen Vergütung und langfristigem Unternehmenserfolg. Von den Unternehmen wird generell erwartet, dass sie Informationen über die Vergütungen der Board-

Mitglieder und der Geschäftsführung zur Verfügung stellen, damit die Anleger Kosten und Nutzen der Vergütungssysteme sowie den Beitrag beurteilen können, den Anreizsysteme, wie etwa Aktienoptionspläne, zu den Unternehmensergebnissen leisten. Die Offenlegung der Vergütungen auf individueller Basis (einschließlich Abfindungs- und Altersversorgungsregelungen) wird zunehmend als empfehlenswerte Praxis betrachtet und ist mittlerweile in vielen Ländern Pflicht. In einigen Ländern sind dabei die Vergütungen einer bestimmten Zahl der bestbezahlten Führungskräfte anzugeben, in anderen Ländern hingegen nur die Vergütungen für bestimmte Positionen.

5. Informationen über die Board-Mitglieder, ihre Qualifikationen, das Bestellungsverfahren, eine etwaige Mitgliedschaft im Board anderer Unternehmen sowie Angaben darüber, ob die betreffenden Personen vom Board als unabhängig eingestuft werden.

Die Anleger benötigen Informationen über die einzelnen Mitglieder des Board und der Geschäftsführung, um deren Erfahrungen und Qualifikationen bewerten und potenzielle Interessenkonflikte abschätzen zu können, die deren Entscheidungen beeinflussen könnten. Für Board-Mitglieder sollten sich die Informationen auf die Qualifikationen der betreffenden Personen, ihre Beteiligung am Kapital des Unternehmens, etwaige Tätigkeiten im Board oder in der Geschäftsführung anderer Unternehmen sowie darauf erstrecken, ob sie vom Board als unabhängig betrachtet werden. Angaben zur Mitgliedschaft in den Boards anderer Unternehmen sind nicht nur wichtig, weil sie Aufschluss geben über die Erfahrung der jeweiligen Board-Mitglieder sowie über den Zeitdruck, unter dem sie möglicherweise stehen, sondern auch, weil dadurch potenzielle Interessenkonflikte aufgedeckt werden können und der Grad der Verflechtung mit Boards anderer Unternehmen transparent wird.

Nationale Grundsätze – zuweilen handelt es sich auch um Gesetze – weisen den als unabhängig geltenden Board-Mitgliedern bestimmte Pflichten zu und empfehlen, dass ein wesentlicher Teil, in einigen Fällen auch die Mehrheit, der Board-Mitglieder unabhängig sein sollte. Es sollte dem Board obliegen zu begründen, warum ein Mitglied als unabhängig betrachtet werden kann. Anschließend ist es Sache der Aktionäre – und letztlich des Marktes – zu entscheiden, ob diese Begründung stichhaltig ist. Mehrere Länder sind zu dem Schluss gekommen, dass die Unternehmen über den Prozess der Auswahl der Board-Mitglieder und insbesondere darüber informieren sollten, ob dieser Prozess einem breiten Spektrum von Kandidaten offenstand. Diese Art von Informationen sollte im Vorfeld

jedweder Abstimmung der Aktionärshauptversammlung mitgeteilt oder anlassbezogen bei Eintritt wesentlicher Veränderungen zur Verfügung gestellt werden.

6. Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen.

Um zu gewährleisten, dass das Unternehmen unter gebührender Berücksichtigung der Interessen aller seiner Investoren geführt wird, ist es unerlässlich, alle wesentlichen Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen sowie die Bedingungen dieser Geschäfte dem Markt gegenüber einzeln vollumfänglich auszuweisen. In vielen Ländern ist dies bereits gesetzlich vorgeschrieben. Sofern die Wesentlichkeit nicht von staatlicher Seite definiert ist, sollten die Unternehmen außerdem verpflichtet sein, die Konzepte bzw. Kriterien offenzulegen, die bei der Bestimmung wesentlicher Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen zu Grunde gelegt werden. Mindestens zum Kreis der nahestehenden Unternehmen und Personen gehören sollten Rechtsträger, die das Unternehmen beherrschen oder die zusammen mit diesem der Kontrolle eines dritten Unternehmens unterstehen, Großaktionäre und deren Familienmitglieder sowie Mitglieder der Geschäftsführung. Während die Definition nahestehender Unternehmen und Personen in international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen einen nützlichen Bezugspunkt darstellt, sollte der Corporate-Governance-Rahmen sicherstellen, dass alle nahestehenden Unternehmen und Personen ordnungsgemäß identifiziert werden und dass in Fällen, in denen konkrete Interessen nahestehender Unternehmen und Personen vorliegen, auch wesentliche Geschäfte mit konsolidierten Tochtergesellschaften offengelegt werden.

Geschäfte, an denen Großaktionäre (bzw. deren Familienangehörige, Verwandte usw.) direkt oder indirekt beteiligt sind, werfen die potenziell größten Probleme auf. In manchen Ländern sind bereits Aktionäre, deren Kapitalbeteiligung einen Schwellenwert von 5% überschreitet, verpflichtet, Geschäfte zu melden, die sie tätigen. Die Offenlegungspflichten erstrecken sich auch auf die Art der Beziehung im Fall eines Kontrollverhältnisses sowie die Art und den Umfang der Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen, wobei gegebenenfalls eine geeignete Gruppierung vorzunehmen ist. In Anbetracht des naturgemäß intransparenten Charakters vieler geschäftlicher Transaktionen muss möglicherweise der Begünstigte verpflichtet werden, den Board über die Transaktionen zu unterrichten, wobei der Board dann wiederum den Markt informieren sollte. Dies sollte das Unternehmen aber nicht von seiner eigenen Aufsichtspflicht entbinden, die eine wichtige Funktion des Board darstellt.

Um die Offenlegung möglichst informativ zu gestalten, werden Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen in einigen Staaten nach ihrer Wesentlichkeit und ihren Bedingungen unterschieden. Wesentliche Geschäfte sind auf laufender Basis offenzulegen, wobei jedoch Ausnahmen für wiederkehrende Geschäfte zu marktüblichen Bedingungen möglich sind, die lediglich im Rahmen der periodischen Berichterstattung ausgewiesen werden können. Im Interesse der Wirksamkeit ist es möglicherweise nötig, dass die Offenlegungsgrenzen hauptsächlich auf quantitativen Kriterien beruhen; eine Umgehung der Offenlegungspflicht durch Zerlegung der mit denselben nahestehenden Unternehmen oder Personen getätigten Geschäfte sollte jedoch nicht zulässig sein.

7. Vorhersehbare Risikofaktoren.

Die Nutzer der Finanzinformationen wie auch die Marktteilnehmer benötigen Informationen über normalerweise vorhersehbare wesentliche Risiken; dazu zählen spezifische Risiken der Branchen oder Regionen, in denen das Unternehmen tätig ist, die Abhängigkeit von bestimmten Rohstoffen, Finanzmarktrisiken einschließlich Zins- oder Währungsrisiken, Risiken im Zusammenhang mit Derivaten und nicht bilanzwirksamen Transaktionen, Risiken im Zusammenhang mit dem Geschäftsverhalten sowie Umweltrisiken.

Die *Grundsätze* sehen die Offenlegung hinreichender und umfassender Informationen vor, um die Anleger in vollem Umfang über die wesentlichen und vorhersehbaren Risiken des Unternehmens zu unterrichten. Die Offenlegung von Risiken ist dann am wirksamsten, wenn sie auf das betreffende Unternehmen und die entsprechende Branche zugeschnitten ist. Die Offenlegung von Informationen über die Risikoüberwachungs- und -managementsysteme des Unternehmens wird zunehmend als empfehlenswerte Praxis angesehen.

8. Fragen im Hinblick auf Beschäftigte und andere Unternehmensbeteiligte.

Die Unternehmen werden dazu angehalten und sind in einigen Ländern sogar verpflichtet, Informationen über wichtige die Beschäftigten und andere Unternehmensbeteiligte betreffende Fragen zur Verfügung zu stellen, die wesentlichen Einfluss auf den Unternehmenserfolg oder bedeutende Auswirkungen für die Beschäftigten bzw. Unternehmensbeteiligten haben können. Die offenzulegenden Informationen können die Beziehungen zwischen der Geschäftsführung und den Beschäftigten, einschließlich Fragen im Hinblick auf Vergütung, Tarifbindungsgrad und Mechanismen der Arbeitnehmervertretung, sowie die Beziehungen zu anderen Unter-

nehmensbeteiligten, wie etwa Gläubigern und Zulieferern sowie örtlichen Gebietskörperschaften, betreffen.

Einige Länder schreiben die Offenlegung detaillierter Informationen zur Belegschaft vor. Informationen zur Personalpolitik eines Unternehmens, z.B. im Hinblick auf Mitarbeiterschulung und -weiterbildung, Fluktuationsraten und Belegschaftsaktienprogramme können den Marktteilnehmern wichtige Rückschlüsse auf die Wettbewerbsstärke des betreffenden Unternehmens gestatten.

9. Corporate-Governance-Strukturen und -Politik, einschließlich Angaben zum Inhalt etwaiger Corporate-Governance-Kodizes oder -Strategien sowie den entsprechenden Umsetzungsverfahren.

Die Unternehmen sollten über ihre Corporate-Governance-Praktiken informieren, was im Rahmen der regulären Berichterstattung vorgeschrieben sein sollte. Die Unternehmen sollten von der Regulierungs- oder Börsenaufsichtsbehörde festgelegte bzw. genehmigte Corporate-Governance-Grundsätze mit einer Berichtspflicht nach dem „Comply or Explain"-Prinzip oder auf einer ähnlichen Basis umsetzen. Informationen über die Corporate-Governance-Strukturen und -Politik des Unternehmens sowie – im Fall von nicht operativen Holdinggesellschaften – wesentlicher Tochtergesellschaften sind für die Beurteilung der Corporate-Governance-Situation eines Unternehmens wichtig und sollten die Aufteilung der Befugnisse zwischen Aktionären, Unternehmensleitung und Board umfassen. Die Unternehmen sollten die unterschiedlichen Aufgaben und Verantwortlichkeiten des Vorsitzenden der Geschäftsführung und/oder des Board-Vorsitzenden sowie – in Fällen, in denen beide Funktionen von derselben Person wahrgenommen werden – die Begründung für diese Regelung klar erläutern. Es gilt auch als empfehlenswerte Praxis, die Satzung, die Geschäftsordnung des Board sowie gegebenenfalls die Strukturen und Geschäftsordnungen von Ausschüssen offenzulegen.

Im Interesse der Transparenz sollten die für die Aktionärsversammlungen geltenden Verfahrensregeln gewährleisten, dass die Stimmen ordnungsgemäß ausgezählt und registriert und die Abstimmungsergebnisse zeitnah bekannt gegeben werden.

B. Bei der Aufbereitung und Offenlegung finanzieller und nichtfinanzieller Informationen sollten hohe Qualitätsstandards für Rechnungslegung und Berichterstattung angelegt werden.

Die Anwendung qualitativ anspruchsvoller Rechnungslegungs- und Offenlegungsstandards dürfte die Fähigkeit der Anleger zur Überwachung

des Unternehmens erheblich verbessern, da sich dadurch die Relevanz, Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der Berichterstattung verbessert und die Leistung des Unternehmens besser beurteilt werden kann. Die meisten Länder schreiben die Anwendung international anerkannter Rechnungslegungsstandards vor, um so die Transparenz und die Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse und sonstigen Finanzberichterstattung zwischen den einzelnen Ländern zu verbessern. Solche Standards sollten im Rahmen offener, unabhängiger, öffentlicher Verfahren ausgearbeitet werden, an denen der private Sektor sowie andere betroffene Akteure, z.B. Fachverbände und unabhängige Sachverständige, beteiligt sind. Um eine hohe Qualität der nationalen Standards zu gewährleisten, sollten diese mit international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen in Einklang gebracht werden. In vielen Ländern sind börsennotierte Unternehmen zur Anwendung dieser Standards verpflichtet.

C. Alljährlich sollte von einem unabhängigen, kompetenten und qualifizierten Prüfer eine Jahresabschlussprüfung nach anspruchsvollen Prüfungsstandards durchgeführt werden, damit dem Board und den Aktionären von externer Seite objektiv bescheinigt wird, dass der Jahresabschluss die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens in allen wesentlichen Aspekten angemessen wiedergibt.

Der Prüfungsvermerk sollte zusätzlich zu dem Testat, dass der Jahresabschluss ein zutreffendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens liefert, auch eine Stellungnahme zu der Art und Weise enthalten, wie der Jahresabschluss erstellt und präsentiert wurde. Dies dürfte zu einer Verbesserung des Kontrollumfelds im Unternehmen beitragen. In einigen Staaten wird von den externen Prüfern auch eine Stellungnahme zur Corporate Governance des Unternehmens verlangt.

Die Prüfer sollten zu Unabhängigkeit und Rechenschaftspflicht gegenüber den Aktionären verpflichtet sein. Die Einrichtung einer unabhängigen Aufsichtsstelle für Abschlussprüfer im Einklang mit den Grundprinzipien des International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR) ist ein wichtiger Faktor für die Verbesserung der Prüfungsqualität.

Als empfehlenswerte Praxis gilt, dass die externen Abschlussprüfer von einem unabhängigen Prüfungsausschuss des Board oder einem äquivalenten Organ empfohlen und entweder von diesem Ausschuss/Organ oder unmittelbar von den Aktionären bestellt werden. In den *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence* der IOSCO heißt es ferner: „Die Normen für die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer sollten einen Rahmen von Grundsätzen vorgeben,

der ergänzt wird durch eine Kombination von Verboten, Einschränkungen und sonstigen Maßnahmen, Verfahren und Offenlegungen, mit denen zumindest folgenden, die Unabhängigkeit bedrohenden Risiken Rechnung getragen werden sollte: Eigeninteresse, Eigenprüfung, Lobbying, persönliche Beziehungen und Einschüchterung".

Der Prüfungsausschuss oder ein äquivalentes Organ sollte die Tätigkeit der Innenrevision überwachen und darüber hinaus mit der Aufsicht über die gesamten Beziehungen zum externen Abschlussprüfer, einschließlich der Art der von ihm außerhalb seiner Audit-Funktionen für das Unternehmen erbrachten Dienstleistungen, betraut sein. Die Erbringung von nicht zum eigentlichen Audit gehörenden Dienstleistungen durch den externen Prüfer kann dessen Unabhängigkeit stark beeinträchtigen und dazu führen, dass dieser gewissermaßen seine eigene Arbeit prüft. Um mögliche Verzerrungen der Anreizstruktur zu verhindern, sollte die Offenlegung von Zahlungen für von externen Prüfern erbrachte Nichtprüfungsdienste verlangt werden. Weitere Bestimmungen, die die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer stärken sollen, umfassen u.a. das völlige Verbot der Erbringung sonstiger Dienstleistungen für das geprüfte Unternehmen bzw. eine starke Einschränkung der Art dieser sonstigen Dienste, eine Pflichtrotation der Abschlussprüfer (entweder innerhalb des Prüfungsunternehmens oder zwischen verschiedenen Rechnungsprüfungsgesellschaften), eine feste Mandatsdauer für Prüfer, gemeinsame Prüfungen, das zeitlich befristete Verbot der Einstellung eines ehemaligen Abschlussprüfers durch das von ihm geprüfte Unternehmen sowie die Vorschrift, dass der Abschlussprüfer bzw. dessen Angehörige keine finanzielle Beteiligung am geprüften Unternehmen haben bzw. dort keine Führungsposition bekleiden dürfen. Einige Länder haben sich für ein direkteres Regulierungskonzept entschieden, indem sie den Prozentsatz der für andere als Prüfungsdienste gezahlten Honorare und Vergütungen begrenzen, die der Prüfer von ein und demselben Auftraggeber beziehen darf, oder einen Plafond für den prozentualen Anteil am Gesamteinkommen des Prüfers festlegen, der von einem einzelnen Auftraggeber stammen darf.

In manchen Ländern hat es sich als dringend notwendig erwiesen, die erforderliche Sachkompetenz der Abschlussprüfer sicherzustellen. Zulassungsverfahren, die einen individuellen Nachweis der erforderlichen Qualifikationen vorsehen, gelten als empfehlenswerte Praxis. Dies muss jedoch durch laufende Weiterbildung und Überprüfung der Berufserfahrung ergänzt werden, um zu gewährleisten, dass die Wirtschaftsprüfer über hinreichende fachliche Kompetenzen und kritisches Urteilsvermögen verfügen.

D. Externe Abschlussprüfer sollten den Aktionären gegenüber rechenschaftspflichtig sein und sind dem Unternehmen gegenüber verpflichtet, bei der Durchführung der Rechnungsprüfung die gebührende professionelle Sorgfalt walten zu lassen.

Dass die externen Abschlussprüfer von einem unabhängigen Prüfungsausschuss des Board oder einem äquivalenten Organ empfohlen und entweder durch diesen Ausschuss bzw. dieses Organ oder direkt durch die Aktionärshauptversammlung bestellt werden, kann als empfehlenswerte Praxis betrachtet werden, weil damit deutlich gemacht wird, dass der Abschlussprüfer den Aktionären gegenüber rechenschaftspflichtig sein sollte. Damit wird auch unterstrichen, dass die professionelle Sorgfaltspflicht des Abschlussprüfers nicht gegenüber einzelnen Führungskräften oder Gruppen von Führungskräften des Unternehmens besteht, mit denen er im Rahmen seiner Arbeit u.U. in Kontakt steht, sondern gegenüber dem Unternehmen als solchem.

E. Die für die Informationsverbreitung genutzten Kommunikationswege sollten einen gleichberechtigten, zeitnahen und kostengünstigen Zugang der Nutzer zu den einschlägigen Informationen gewährleisten.

Die für die Verbreitung von Informationen genutzten Kanäle können ebenso wichtig sein wie der Inhalt der Informationen selbst. Es besteht zwar häufig eine gesetzliche Offenlegungspflicht, die Bereitstellung und der Zugang zu den entsprechenden Informationen können jedoch mit erheblichem Aufwand und hohen Kosten verbunden sein. Die Vorlage der gesetzlich vorgeschriebenen Berichte ist in einigen Ländern durch elektronische Systeme für die Berichterstattung und Datenabfrage enorm erleichtert worden. Die Länder sollten nun einen Schritt weiter gehen und die verschiedenen Quellen für Unternehmensinformationen, einschließlich der Aktionärsregister, zusammenführen. Unternehmenswebsites stellen ebenfalls eine Möglichkeit dar, die Informationsverbreitung zu verbessern, und in einigen Ländern sind Unternehmen mittlerweile verpflichtet, eine Website mit relevanten und aussagekräftigen Informationen über das Unternehmen zu unterhalten.

Bestimmungen für die laufende Offenlegung, die sowohl eine periodische Berichterstattung als auch eine anlassbezogene bzw. Ad-hoc-Publizität umfasst, sollten Pflicht sein. In Bezug auf die kontinuierliche/laufende Offenlegung gilt es als empfehlenswerte Praxis, die „unverzügliche" Bekanntmachung wesentlicher Entwicklungen zu verlangen, was entweder „zum frühestmöglichen Zeitpunkt" oder auch innerhalb einer bestimmten, genau festgelegten Frist heißen kann. Die *Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities* der IOSCO enthalten Leitlinien für die periodische Bericht-

erstattung von Unternehmen, deren Wertpapiere börsennotiert oder zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen sind, an dem Privatanleger teilnehmen. In den *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities* der IOSCO sind einheitliche Grundsätze für börsennotierte Unternehmen bezüglich der laufenden Offenlegung und Berichterstattung über wesentliche Entwicklungen festgelegt.

VI. Pflichten des Board (Aufsichtsorgan)

Der Corporate-Governance-Rahmen sollte die strategische Ausrichtung des Unternehmens, die effektive Überwachung der Geschäftsführung durch den Board als Aufsichtsorgan sowie dessen Rechenschaftspflicht gegenüber dem Unternehmen und seinen Aktionären gewährleisten.

Aufbau und Funktionsweise des Board unterscheiden sich sowohl von Land zu Land als auch innerhalb einzelner Länder. 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", dem ausschließlich Mitglieder der Geschäftsführung angehören. Andere Länder haben ein einstufiges Board-System, bei dem sich der Board sowohl aus Vertretern der Geschäftsführung als auch aus nicht zur Geschäftsführung gehörenden Mitgliedern zusammensetzt. In einigen Ländern gibt es noch ein zusätzliches satzungsmäßiges Organ, das für Fragen der Rechnungsprüfung zuständig ist. Die *Grundsätze* sind so gehalten, dass sie Anwendung finden können, ganz gleich wie das bzw. die mit der Leitung des Unternehmens und der Überwachung der Geschäftsführung betrauten Organe aufgebaut sind.

Abgesehen von der Ausrichtung der Unternehmensstrategie obliegt dem Board vor allem die Überwachung der Leistung der Geschäftsführung und die Gewährleistung angemessener Erträge für die Aktionäre, wobei er zugleich Interessenkonflikte verhindern und für einen Ausgleich zwischen konkurrierenden Anforderungen sorgen soll, denen das Unternehmen gerecht werden muss. Damit der Board seinen Verantwortlichkeiten effektiv nachkommen kann, muss er in der Lage sein, sich ein objektives und unabhängiges Urteil zu bilden. Eine andere wichtige Aufgabe des Board ist die Beaufsichtigung des Risikomanagementsystems und der Systeme, die gewährleisten sollen, dass das Unternehmen die geltenden Gesetze beachtet, namentlich in den Bereichen Steuern, Wettbewerb, Arbeit, Umwelt, Chancengleichheit, Gesundheit und Sicherheit. In einigen Ländern

halten es die Unternehmen für sinnvoll, ausdrücklich festzulegen, welche Aufgaben dem Board obliegen und welche in den Zuständigkeitsbereich der Geschäftsführung fallen.

Der Board ist nicht nur dem Unternehmen und dessen Aktionären gegenüber verantwortlich, sondern er ist auch verpflichtet, in deren größtmöglichem Interesse zu handeln. Darüber hinaus wird vom Board erwartet, dass er den Interessen anderer Unternehmensbeteiligter, wie Beschäftigten, Gläubigern, Kunden und Zulieferern sowie örtlichen Gebietskörperschaften, gebührend Rechnung trägt und sie bei seinen Entscheidungen angemessen berücksichtigt. Auch die Einhaltung von Umwelt- und Sozialstandards ist diesbezüglich von Bedeutung.

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

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

In diesem Grundsatz sind die beiden Hauptkomponenten der treuhänderischen Pflichten des Board verankert: die Sorgfaltspflicht und die Treuepflicht. Die Sorgfaltspflicht verlangt von den Mitgliedern des Board, in voller Sachkenntnis, in gutem Glauben und mit der gebotenen Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit zu handeln. In einigen Staaten gilt hier das Verhalten als Richtlinie, das von einem besonnenen und gewissenhaften Menschen unter ähnlichen Umständen zu erwarten wäre. In fast allen Staaten werden falsche Geschäftsentscheidungen nicht als eine Verletzung der Sorgfaltspflicht angesehen, solange sich die Mitglieder des Board dabei keine grobe Fahrlässigkeit zuschulden kommen lassen und die fragliche Entscheidung mit der gebührenden Gewissenhaftigkeit und unter Beachtung der übrigen Bedingungen treffen. Die Mitglieder des Board sind gemäß diesem Grundsatz verpflichtet, in voller Sachkenntnis zu handeln. Als empfehlenswerte Praxis gilt, dies so auszulegen, dass sich die Board-Mitglieder versichern sollten, dass die wichtigsten Informations- und Compliance-Systeme des Unternehmens grundsätzlich zuverlässig sind und den Board in der Erfüllung der ihm in den *Grundsätzen* zugewiesenen wesentlichen Aufsichtsfunktion unterstützen. In vielen Staaten ist diese Auslegung bereits in der Definition der Sorgfaltspflicht

enthalten, wohingegen sie andernorts in den Wertpapiergesetzen, den Rechnungslegungsgrundsätzen usw. verankert ist. Die Treuepflicht ist von zentraler Bedeutung, da sie zur effektiven Umsetzung anderer im vorliegenden Dokument genannter Grundsätze, z.B. in Bezug auf die Gleichbehandlung der Aktionäre, die Überwachung geschäftlicher Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen sowie die Festlegung der Vergütungspolitik für Mitglieder der Geschäftsführung und des Board, beiträgt. Sie bildet auch einen der Kerngrundsätze für innerhalb einer Konzernstruktur tätige Board-Mitglieder: Selbst wenn ihr Unternehmen von einem anderen Unternehmen beherrscht wird, sind die Board-Mitglieder nicht dem beherrschenden Unternehmen, sondern ihrem Unternehmen und der Gesamtheit seiner Aktionäre gegenüber zu Loyalität verpflichtet.

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

Bei der Wahrnehmung seiner Pflichten sollte der Board weder als eine Versammlung von Vertretern verschiedener Interessengruppen betrachtet werden noch als solche handeln. Wenngleich es in der Tat möglich ist, dass einzelne Mitglieder des Board von bestimmten Aktionären vorgeschlagen bzw. gewählt (und von anderen u.U. abgelehnt) werden, besteht ein wichtiges Merkmal der Arbeit des Board doch darin, dass seine Mitglieder nach Aufnahme ihres Amtes ihren Pflichten allen Aktionären gegenüber mit der gleichen Unparteilichkeit nachkommen. Auf die Beachtung dieses Grundsatzes kommt es ganz besonders in Situationen an, in denen kontrollierende Aktionäre de facto in der Lage sein könnten, sämtliche Board-Mitglieder zu bestimmen.

C. Der Board sollte hohe ethische Standards anwenden. Er sollte den Interessen der Unternehmensbeteiligten Rechnung tragen.

Dem Board kommt eine entscheidende Rolle in Bezug auf die ethische Grundeinstellung des Unternehmens zu, die er nicht nur durch seine eigenen Handlungen vorgibt, sondern auch durch die Bestellung und Überwachung der Geschäftsführung und damit des Managements insgesamt. Hohe ethische Standards liegen insofern im langfristigen Interesse des Unternehmens, als sie für dessen Glaub- und Vertrauenswürdigkeit nicht nur im Tagesgeschäft, sondern auch im Hinblick auf seine längerfristigen Engagements sorgen. Um zu gewährleisten, dass die Ziele des Board klar und operationell sind, haben viele Unternehmen es für nützlich befunden, eigene Verhaltenskodizes auszuarbeiten, die sich u.a. an Berufsgrundsätzen und gelegentlich auch an allgemeineren Verhaltensregeln orientieren, und diese

Verhaltenskodizes im gesamten Unternehmen zu kommunizieren. Letztere können auch eine freiwillige Verpflichtung des Unternehmens (sowie seiner Tochtergesellschaften) zur Einhaltung der *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* umfassen, in die alle vier Grundprinzipien der IAO-Erklärung über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit Eingang gefunden haben. Des Gleichen verlangen die Staaten zunehmend, dass der Board die Aufsicht über die Finanz- und Steuerplanungsstrategien führt, die die Geschäftsführung verfolgen darf, um so Praktiken, wie z.B. aggressive Steuervermeidung, zu verhindern, die nicht im langfristigen Interesse des Unternehmens und seiner Aktionäre stehen und zu rechtlichen und Reputationsrisiken führen können.

Unternehmensweit geltende Kodizes dienen als Verhaltensmaßstab sowohl für den Board als auch für die Geschäftsführung, indem sie den Rahmen für die Ausübung des Ermessensspielraums im Umgang mit unterschiedlichen, nicht selten miteinander in Konflikt stehenden Interessengruppen vorgeben. Als Mindestanforderung sollte der Verhaltenskodex der Verfolgung von Eigeninteressen, einschließlich Transaktionen mit Aktien des Unternehmens, klare Grenzen setzen. Ein allgemeiner Rahmen für ethisches Verhalten geht über die Einhaltung der Gesetze hinaus, die natürlich stets Grundvoraussetzung sein sollte.

D. Der Board sollte bestimmte Schlüsselfunktionen ausüben, insbesondere:

1. Überprüfung und Ausrichtung der Unternehmensstrategie, wichtiger Handlungspläne, der Risikomanagementpolitik und -verfahren, des Jahresbudgets und der Geschäftspläne, Festsetzung von Erfolgszielen, laufende Überwachung der Umsetzung dieser Ziele und des Unternehmenserfolgs sowie Kontrolle der wichtigsten Investitionen, Akquisitionen und Veräußerungen.

Ein eng mit der Unternehmensstrategie zusammenhängender Bereich, der für die Boards zunehmend an Bedeutung gewinnt, ist die Aufsicht über das Risikomanagement des Unternehmens. Dies beinhaltet die Aufsicht über die Rechenschaftspflichten und Zuständigkeiten für die Risikosteuerung unter Bestimmung von Art und Umfang der Risiken, die das Unternehmen bei der Verfolgung seiner Ziele einzugehen bereit ist, sowie der Methoden zur Steuerung der Risiken, die sich aus der Geschäftstätigkeit und den Beziehungen des Unternehmens ergeben. Damit wird eine entscheidende Richtschnur für die Geschäftsführung vorgegeben, die die Risiken so steuern muss, dass sie dem gewünschten Risikoprofil des Unternehmens entsprechen.

2. Überwachung der Wirksamkeit der vom Unternehmen angewandten Corporate-Governance-Praktiken und Vornahme gegebenenfalls erforderlicher Korrekturen.

Die Überwachung der Unternehmensführung durch den Board umfasst auch laufende Prüfungen der internen Unternehmensstruktur, um sicherzustellen, dass die Managementverantwortlichkeiten im gesamten Unternehmen klar definiert sind. Viele Länder schreiben nicht nur eine regelmäßige Überprüfung und Offenlegung der Corporate-Governance-Praktiken vor, sondern empfehlen bzw. fordern inzwischen auch eine Selbstevaluierung der eigenen Leistung durch den Board sowie Prüfungen der Leistung der einzelnen Board-Mitglieder sowie des Board-Vorsitzenden (Chair bzw. Aufsichtsratsvorsitzenden) und des Vorsitzenden der Geschäftsführung (CEO bzw. Vorstandsvorsitzenden).

3. Bestellung, Vergütung, Kontrolle sowie gegebenenfalls Auswechslung von Mitgliedern der Geschäftsführung und Überwachung der Nachfolgeplanung.

In den meisten zweistufigen Board-Systemen obliegt dem Aufsichtsrat auch die Bestellung des Vorstands, in dem normalerweise die Mehrzahl der Geschäftsführer vertreten ist.

4. Anpassung des Vergütungssystems für Geschäftsführung und Board an die längerfristigen Interessen des Unternehmens und der Aktionäre.

Für die Boards gilt es als empfehlenswerte Praxis, eine Erklärung über die Vergütungspolitik für Board-Mitglieder und Geschäftsführung auszuarbeiten und zu veröffentlichen. In solchen Erklärungen werden die Zusammenhänge zwischen Vergütungen und Unternehmenserfolg erläutert und Bewertungsmaßstäbe geliefert, bei denen die langfristigen Interessen des Unternehmens Vorrang vor kurzfristigen Erwägungen haben. Sie regeln zumeist die Bedingungen, die für die Vergütung der Board-Mitglieder für außerhalb ihrer Board-Tätigkeit erbrachte Leistungen, z.B. Beratungsleistungen, gelten. In diesen Dokumenten werden häufig auch die Bedingungen für den Besitz von und den Handel mit Aktien des Unternehmens durch Mitglieder des Board und der Geschäftsführung sowie die Verfahren für Zuteilung und Preisanpassung von Aktienoptionen spezifiziert. In einigen Ländern erstreckt sich die Vergütungspolitik ferner auf die Zahlungen, die bei der Einstellung und/oder der Beendigung des Arbeitsverhältnisses eines Angehörigen der Geschäftsführung zu leisten sind.

In großen Unternehmen gilt es als empfehlenswerte Praxis, die Zuständigkeit für die Vergütungen und Verträge der Mitglieder des Board und der Geschäftsführung einem speziellen Ausschuss des Board zu übertragen, der sich entweder ganz oder mehrheitlich aus unabhängigen Board-Mitgliedern zusammensetzt und unter Ausschluss von Mitgliedern der Geschäftsführung, bei denen eine Überkreuzmitgliedschaft in anderen Vergütungsausschüssen besteht, was zu Interessenkonflikten führen könnte. Die Einführung von Malus-Regelungen und Clawback-Klauseln gilt als empfehlenswerte Praxis. Solche Bestimmungen gestatten es dem Unternehmen, Managervergütungen einzubehalten bzw. zurückzufordern, wenn sich Führungskräfte des Betrugs schuldig gemacht haben oder andere Unregelmäßigkeiten auftreten, z.B. wenn das Unternehmen gezwungen ist, seinen Jahresabschluss auf Grund wesentlicher Verstöße gegen die Rechnungslegungsvorschriften neu aufzustellen.

5. Sicherung eines formellen, transparenten Verfahrens für Vorschlag und Wahl der Board-Mitglieder.

Die *Grundsätze* befürworten eine aktive Rolle der Aktionäre bei Vorschlag und Wahl der Board-Mitglieder. Dem Board kommt dabei insofern eine wesentliche Aufgabe zu, als er sicherstellen muss, dass diese und andere Vorgaben für den Vorschlags- und Wahlprozess eingehalten werden. Auch wenn die Wahlverfahren in der Praxis von Land zu Land unterschiedlich sein können, kommt dem Board oder dem jeweiligen Nominierungsausschuss erstens besondere Verantwortung für die Gewährleistung der Transparenz und der Einhaltung der geltenden Verfahrensregeln zu. Zweitens spielt der Board eine entscheidende Rolle bei der Festlegung des Profils, das die Board-Mitglieder allgemein oder im Einzelnen dem jeweiligen Bedarf des Unternehmens entsprechend aufweisen müssen, wobei darauf zu achten ist, welche Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen erforderlich sind, um die Kompetenzen der bereits amtierenden Mitglieder des Board in geeigneter Weise zu ergänzen. Drittens obliegt es dem Board oder dem Nominierungsausschuss, potenzielle Kandidaten zu identifizieren, die diesem Profil entsprechen, und sie den Aktionären vorzuschlagen, und/oder die Kandidaten zu prüfen, die von nominierungsberechtigten Aktionären vorgeschlagen wurden. In diesem Zusammenhang wird zunehmend gefordert, den Prozess der Suche nach geeigneten Kandidaten für den Sitz im Board möglichst offen zu gestalten und auf ein breites Spektrum von Personen auszudehnen.

6. Überwachung und Regelung potenzieller Interessenkonflikte von Geschäftsführung, Board-Mitgliedern und Aktionären, auch in Bezug auf die missbräuchliche Nutzung von Gesellschaftsvermögen sowie Missbrauch bei Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen.

Eine wichtige Aufgabe des Board ist die Aufsicht über die internen Systeme zur Kontrolle der Rechnungslegung und der Verwendung des Gesellschaftsvermögens sowie die Verhinderung von Missbrauch bei Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen. Diese Funktionen werden häufig dem Leiter der Innenrevision übertragen, der aber auf alle Fälle direkte Kontakte zum Board unterhalten sollte. Wenn andere Führungskräfte des Unternehmens, wie z.B. der Syndikus, für diesen Prozess zuständig sind, ist es wichtig, dass für sie die gleichen Berichtspflichten gelten wie für den Leiter der Innenrevision.

Bei der Erfüllung seiner Aufsichtspflichten besteht eine wichtige Aufgabe des Board darin, die Meldung von unethischem/gesetzeswidrigem Verhalten ohne Angst vor dadurch entstehenden persönlichen Nachteilen zu fördern. Dieser Prozess dürfte erleichtert werden durch einen unternehmensinternen Verhaltenskodex, der wiederum durch gesetzliche Schutzmaßnahmen für die betroffenen Personen ergänzt werden sollte. Der Prüfungsausschuss, ein Ethikausschuss oder ein vergleichbares Organ sollte eine Kontaktstelle für Mitarbeiter einrichten, die Probleme im Zusammenhang mit unethischem oder rechtswidrigem Verhalten, das auch die Integrität der Rechnungslegung gefährden könnte, melden möchten.

7. Gewährleistung der Integrität der Rechnungslegungs- und Buchführungssysteme des Unternehmens, einschließlich der unabhängigen Abschlussprüfung, und Sicherung angemessener Kontrollvorkehrungen, vor allem im Hinblick auf Risikomanagement, finanzielle und operative Kontrolle sowie Beachtung der geltenden Gesetze und relevanten Standards.

Der Board sollte Führungsinitiative zeigen, um zu gewährleisten, dass ein wirkungsvoller Mechanismus der Risikoaufsicht gegeben ist. Um die Integrität der wesentlichen Rechnungslegungs- und Aufsichtssysteme zu gewährleisten, muss der Board im gesamten Unternehmen klare Regeln für Verantwortung und Rechenschaftspflicht festlegen und deren Einhaltung durchsetzen. Der Board muss ferner sicherstellen, dass eine geeignete Aufsicht durch die Unternehmensleitung gewährleistet ist. Dies beinhaltet normalerweise die Einrichtung eines Systems der Innenrevision, das direkt dem Board Bericht erstattet. Es gilt als empfehlenswerte Praxis,

dass die internen Prüfer einem unabhängigen Prüfungsausschuss des Board oder einem äquivalenten Organ berichten, der bzw. das auch für die Beziehungen zum externen Abschlussprüfer zuständig ist, was eine koordinierte Reaktion des Board ermöglicht. Für diesen Ausschuss bzw. dieses äquivalente Organ sollte es wiederum als gute Praxis gelten, die wichtigsten Rechnungslegungsregeln, die die Grundlage der Jahresabschlüsse bilden, zu prüfen und dem Board darüber zu berichten. Der Board selbst sollte jedoch in letzter Instanz für die Aufsicht über das Risikomanagementsystem des Unternehmens und die Sicherung der Integrität der Rechnungslegungssysteme verantwortlich sein. In einigen Staaten ist eine Berichterstattung des Board-Vorsitzenden über den internen Kontrollprozess vorgesehen. Unternehmen mit hohen bzw. komplexen Risiken (finanzieller und nichtfinanzieller Art), was nicht nur für den Finanzsektor gilt, sollten die Einführung ähnlicher Berichtssysteme in Bezug auf das Risikomanagement, z.B. eine direkte Berichterstattung gegenüber dem Board, in Betracht ziehen.

Den Unternehmen wird ferner angeraten, interne Kontrollmechanismen, Ethikregeln und Compliance-Programme bzw. Maßnahmen zur Förderung der Einhaltung der geltenden Gesetze, Regelungen und Standards, einschließlich Bestimmungen, die die Bestechung ausländischer Amtsträger, wie dies im OECD-Übereinkommen zur Bekämpfung der Bestechung gefordert wird, sowie andere Formen von Bestechung und Korruption zum Straftatbestand erklären, einzuführen und deren Wirksamkeit zu gewährleisten. Die Compliance-Kontrolle muss sich darüber hinaus auf rechtliche und administrative Vorschriften, z.B. in den Bereichen Wertpapiergeschäfte, Wettbewerb, Arbeitsbedingungen und Arbeitsschutz, beziehen. Zudem muss sie sich möglicherweise auf Gesetze in den Bereichen Steuerrecht, Menschenrechte, Umweltschutz, Betrug und Geldwäsche erstrecken. Derartige Compliance-Programme dürften auch die Einhaltung des Verhaltenskodex des Unternehmens fördern. Um wirkungsvoll zu sein, muss die Anreizstruktur des Unternehmens mit dessen ethischen und professionellen Grundsätzen in Einklang stehen, so dass die Beachtung dieser Grundsätze belohnt und Gesetzesverstößen mit Abschreckungs- bzw. Strafmaßnahmen begegnet wird. Die Compliance-Programme sollten sich auch auf Tochtergesellschaften und soweit möglich auch auf Dritte wie Bevollmächtigte und andere Intermediäre, Berater, Vertreter, Vertriebshändler, Auftragnehmer und Lieferanten, Konsortialpartner und Joint-Venture-Partner erstrecken.

8. Aufsicht über den Prozess der Offenlegung und der Unternehmenskommunikation.

Die Aufgaben und Pflichten von Board und Geschäftsführung im Hinblick auf Offenlegung und Kommunikation müssen vom Board klar festgelegt werden. In einigen Staaten gilt die Bestellung eines Investor-Relations-Beauftragten, der direkt dem Board berichtet, als empfehlenswerte Praxis für große börsennotierte Unternehmen.

E. Der Board sollte in der Lage sein, sich ein objektives, unabhängiges Urteil über Unternehmensangelegenheiten zu bilden.

Um seine Pflichten in Bezug auf die Überwachung der Geschäftsführung, die Verhinderung von Interessenkonflikten und die Abwägung zwischen miteinander konkurrierenden Unternehmensanforderungen erfüllen zu können, kommt es wesentlich darauf an, dass der Board in der Lage ist, sich ein objektives Urteil zu bilden. An erster Stelle bedeutet dies Unabhängigkeit und Objektivität gegenüber der Geschäftsführung, was wichtige Konsequenzen für die Zusammensetzung und den Aufbau des Board hat. Um die Unabhängigkeit des Board in diesem Kontext zu gewährleisten, muss normalerweise eine ausreichende Zahl von Board-Mitgliedern von der Geschäftsführung unabhängig sein.

In Ländern mit einstufigen Board-Systemen kann die Objektivität des Board und dessen Unabhängigkeit von der Geschäftsführung durch die Trennung der Aufgaben des Vorsitzenden der Geschäftsführung (*Chief Executive*) von denen des Board-Vorsitzenden (*Chair*) gestärkt werden. Die Trennung der beiden Ämter gilt im Allgemeinen als empfehlenswerte Praxis, da damit das erforderliche Kräftegleichgewicht gefördert, die Rechenschaftspflicht verstärkt und dem Board bei der Entscheidungsfindung zu mehr Unabhängigkeit gegenüber der Geschäftsführung verholfen wird. Als empfehlenswerte Alternative hierzu gilt in einigen Staaten die Bestellung eines *Lead Director*, d.h. eines nicht der Geschäftsführung angehörenden federführenden Board-Mitglieds, falls dieser mit hinreichender Autorität ausgestattet ist, um den Board in Fällen zu leiten, in denen für die Geschäftsführung ein klarer Konflikt besteht. Solche Mechanismen können sich auch positiv auf die Qualität der Unternehmensführung und die Funktionsweise des Board auswirken.

Der Vorsitzende des Board bzw. der *Lead Director* kann in einigen Ländern durch einen Generalsekretär des Unternehmens unterstützt werden. Im Falle eines zweistufigen Board-Systems sollte untersucht werden, inwieweit es zu Corporate-Governance-Problemen kommen kann, falls es üblich ist, dass der Vorstandsvorsitzende nach seinem Ausscheiden aus der Geschäftsführung den Vorsitz des Aufsichtsrats übernimmt.

Wie die Objektivität des Board gefördert werden kann, hängt auch von der Eigentumsstruktur des Unternehmens ab. Ein dominierender Aktionär hat erheblichen Einfluss auf die Bestellung von Board und Geschäftsführung. Der Board hat gleichwohl eine treuhänderische Verantwortung gegenüber dem Unternehmen und der Gesamtheit seiner Aktionäre, einschließlich der Minderheitsaktionäre.

Auf Grund der Verschiedenartigkeit der Strukturen des Board, der Eigentumsverhältnisse und der gängigen Praktiken in den einzelnen Ländern wird es jeweils anderer Konzepte bedürfen, um die Objektivität des Board zu gewährleisten. Voraussetzung hierfür ist in vielen Fällen, dass eine hinreichende Zahl von Board-Mitgliedern weder von dem betreffenden Unternehmen oder dessen Konzerngesellschaften beschäftigt wird noch zu dem Unternehmen oder seiner Geschäftsleitung enge wirtschaftliche, familiäre oder sonstige Beziehungen unterhält. Dies steht einer Mitgliedschaft von Aktionären des Unternehmens im Board nicht entgegen. In anderen Fällen muss besonderes Gewicht auf die Unabhängigkeit von kontrollierenden Aktionären oder einem sonstigen beherrschenden Organ gelegt werden, insbesondere wenn die Ex-ante-Rechte der Minderheitsaktionäre gering und ihre Möglichkeiten, Rechtsmittel einzulegen, begrenzt sind. In den meisten Staaten verlangen daher sowohl Unternehmenskodizes als auch gesetzliche Bestimmungen, dass zumindest einige Board-Mitglieder von den dominierenden Aktionären unabhängig sind, was bedeutet, dass sie weder als deren Vertreter agieren noch enge Geschäftsbeziehungen mit ihnen unterhalten dürfen. In wieder anderen Fällen können Dritte, so z.B. bestimmte Gläubiger, ebenfalls erheblichen Einfluss ausüben. Befindet sich ein Akteur in einer besonderen Position der potenziellen Einflussnahme auf das Unternehmen, so sollte durch strenge Tests sichergestellt werden, dass die objektive Urteilsfähigkeit des Board gewährleistet ist.

Bei der Definition des Konzepts der „Unabhängigkeit" bezogen auf Board-Mitglieder wird in den Corporate-Governance-Grundsätzen einiger Länder recht genau dargelegt, unter welchen Umständen von der Vermutung der Nicht-Unabhängigkeit auszugehen ist, was häufig auch in den Auflagen für die Börsenzulassung festgelegt ist. Solche „Negativkriterien", mit denen definiert wird, in welchen Fällen eine Person nicht als unabhängig zu betrachten ist, können durch „Positivbeispiele" von Eigenschaften ergänzt werden, durch die sich die Wahrscheinlichkeit einer effektiven Unabhängigkeit erhöht.

Unabhängige Board-Mitglieder können eine wichtige Rolle bei der Entscheidungsfindung des Board spielen. Sie können eine objektive Perspektive in die Leistungsbewertung von Board und Geschäftsführung einbringen. Zudem

können sie einen wichtigen Beitrag in Bereichen leisten, wo die Interessen von Geschäftsführung, Unternehmen und Aktionären voneinander abweichen können, wie Vergütung des geschäftsführenden Personals, Nachfolgeplanung, etwaige Änderungen der Unternehmenskontrolle, Maßnahmen zur Abwehr von Übernahmen, große Akquisitionen und Rechnungsprüfung. Um diese wichtige Rolle wahrnehmen zu können, sollte der Board bekannt geben, welche seiner Mitglieder er als unabhängig betrachtet und auf welche Kriterien sich diese Beurteilung stützt. Manche Staaten schreiben auch regelmäßige getrennte Sitzungen der unabhängigen Board-Mitglieder vor.

1. **Der Board sollte erwägen, im Hinblick auf Aufgaben, bei denen die Möglichkeit eines Interessenkonflikts besteht, eine hinreichende Zahl von nicht der Geschäftsführung angehörenden Board-Mitgliedern zu benennen, die zu einer unabhängigen Urteilsbildung in der Lage sind. Zu solchen Kernaufgaben gehören die Sicherung der Integrität der finanziellen und nichtfinanziellen Berichterstattung, die Prüfung von Geschäften mit nahestehenden Personen, die Bestellung von Mitgliedern des Board und der Geschäftsführung sowie das Vergütungssystem für den Board.**

Auch wenn die Verantwortung für Rechnungslegung, Vergütungen und Nominierungen häufig beim Board insgesamt liegt, können unabhängige, nicht der Geschäftsleitung angehörende Board-Mitglieder den Marktteilnehmern eine zusätzliche Gewähr dafür bieten, dass ihre Interessen gewahrt werden. Der Board sollte die Einrichtung spezieller Ausschüsse zur Prüfung von Fragen erwägen, bei denen die Möglichkeit von Interessenkonflikten besteht. Diese Ausschüsse sollten sich zu einem bestimmten Teil oder auch vollständig aus nicht der Geschäftsführung angehörenden Board-Mitgliedern zusammensetzen. In einigen Ländern liegt die direkte Zuständigkeit für Vorschlag und Wahl nicht der Geschäftsführung angehörender Board-Mitglieder, denen spezifische Funktionen übertragen werden sollen, unmittelbar bei den Aktionären.

2. **Der Board sollte die Einrichtung von Fachausschüssen in Betracht ziehen, die den Board als Ganzes bei der Erfüllung seiner Aufgaben unterstützen, insbesondere im Bereich der Rechnungsprüfung wie auch – je nach Größe und Risikoprofil des Unternehmens – in Bezug auf Risikomanagement und Vergütungen. Bei Einrichtung von Board-Ausschüssen sollten deren Mandate, Zusammensetzung und Arbeitsverfahren klar definiert und vom Board offengelegt werden.**

Die Einrichtung solcher Ausschüsse kann, wenn sie angesichts der Größe des Unternehmens und seines Board gerechtfertigt ist, die Arbeit

des Board verbessern. Damit der Markt die Vorteile von Board-Ausschüssen besser evaluieren kann, ist es wichtig, ihm ein vollständiges und klares Bild von deren Zweck, Aufgaben und Zusammensetzung zu vermitteln. Besonders wichtig sind derartige Informationen in den zahlreichen Ländern, in denen die Boards unabhängige Prüfungsausschüsse eingerichtet haben, die ermächtigt sind, die Beziehungen zum externen Prüfer zu überwachen und vielfach eigenständig zu handeln. Die Prüfungsausschüsse sollten zudem in der Lage sein, die Aufsicht über die Wirksamkeit und Integrität des internen Kontrollsystems zu führen. Des Weiteren können u.a. noch Nominierungs-, Vergütungs- und Risikoausschüsse eingerichtet werden. Die Einrichtung zusätzlicher Ausschüsse kann manchmal dazu beitragen, dass eine Überlastung des Prüfungsausschusses verhindert wird und der Board den betreffenden Fragen mehr Zeit widmen kann. Die Verantwortlichkeiten der übrigen Board-Mitglieder sowie des Board insgesamt sollten jedoch klar geregelt sein. Die Offenlegungspflichten müssen sich nicht auf Ausschüsse erstrecken, die eingerichtet wurden, um sich beispielsweise mit vertraulichen geschäftlichen Transaktionen zu befassen.

3. **Die Mitglieder des Board sollten in der Lage sein, ihre Aufgaben voll wahrzunehmen.**

Die Übernahme einer zu großen Zahl von Mandaten kann die Leistung eines Board-Mitglieds beeinträchtigen. In einigen Ländern wurde die Zahl der pro Kopf zulässigen Board-Mandate beschränkt. Wichtiger als pauschale Beschränkungen könnte aber sein, dass die Board-Mitglieder in den Augen der Aktionäre hinreichend legitimiert sind und deren Vertrauen besitzen. Die Offenlegung anderer Board-Mandate gegenüber den Aktionären ist daher ein wichtiges Instrument zur Verbesserung der Board-Nominierungen. Für den Legitimitätsanspruch der einzelnen Board-Mitglieder dürfte es auch von Vorteil sein, wenn die Anwesenheitsprotokolle (aus denen ersichtlich ist, ob ein Board-Mitglied einer beträchtlichen Zahl von Sitzungen fern geblieben ist) sowie etwaige andere im Auftrag des Board durchgeführte Arbeiten einzelner Mitglieder einschließlich der entsprechenden Vergütung offengelegt werden.

4. **Die Boards sollten regelmäßige Evaluierungen durchführen, um ihre eigene Leistung zu beurteilen und zu untersuchen, ob ihre Mitglieder insgesamt über die richtige Kombination an Hintergrunderfahrungen und Kompetenzen verfügen.**

Um die Funktionsweise des Board und die Leistung seiner Mitglieder zu verbessern, halten mittlerweile immer mehr Staaten die Unternehmen dazu an, Weiterbildungen und freiwillige Evaluierungsprogramme für ihre

Boards einzuführen, die auf die spezifischen Bedürfnisse des jeweiligen Unternehmens zugeschnitten sind. Evaluierungen des Board können vor allem in großen Unternehmen durch externe Moderatoren unterstützt werden, durch die sich die Objektivität der Beurteilung erhöht. Sofern nicht bestimmte Qualifikationen vorausgesetzt werden, wie z.B. in Finanzinstituten, kann dies auch bedeuten, dass sich die Board-Mitglieder die erforderlichen Kompetenzen zur Mandatsübernahme aneignen. Anschließend können sie sich durch interne Schulungen oder externe Lehrgänge über einschlägige neue Gesetze und Bestimmungen sowie die sich wandelnden Geschäfts- und sonstigen Risiken auf dem Laufenden halten. Um Gruppendenken zu vermeiden und eine größere Ideenvielfalt in die Beratungen des Board einzubringen, sollten sich die Boards außerdem der Frage stellen, ob ihre Mitglieder insgesamt über die richtige Kombination an Hintergrunderfahrungen und Kompetenzen verfügen.

Die Staaten sollten möglicherweise Maßnahmen wie z.B. freiwillige Zielgrößen, Offenlegungspflichten, Quoten und private Initiativen in Erwägung ziehen, durch die die Genderdiversität in den Boards und der Unternehmensleitung gefördert werden kann.

F. Die Mitglieder des Board sollten, damit sie ihren Pflichten angemessen nachkommen können, über zeitnahe, exakte und relevante Informationen verfügen.

Die Board-Mitglieder sind darauf angewiesen, rechtzeitig mit den als Entscheidungsgrundlagen notwendigen Informationen versorgt zu werden. Nicht der Geschäftsleitung angehörende Board-Mitglieder verfügen in der Regel nicht über denselben Zugang zu Informationen wie die unternehmensinternen Spitzenmanager. Der Beitrag der unternehmensexternen Board-Mitglieder zum Unternehmenserfolg kann dadurch erhöht werden, dass ihnen die Möglichkeit gegeben wird, mit bestimmten Spitzenmanagern innerhalb des Unternehmens, wie z.B. dem Generalsekretär, dem Leiter der Innenrevision und dem Leiter des Risikomanagements bzw. Chief Risk Officer, 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 Board-Mitglieder sicherstellen, dass sie zeitnah mit exakten und relevanten Informationen versorgt werden. Wenn Unternehmen mit komplexen Risikomanagementmodellen arbeiten, sollten die Board-Mitglieder auf eventuelle Mängel dieser Modelle hingewiesen werden.

G. Wenn eine Arbeitnehmervertretung im Board vorgeschrieben ist, sollten Mechanismen entwickelt werden, um den Zugang der Arbeitsnehmervertreter zu Informationen und Weiterbildungen zu erleichtern, damit gewährleistet ist, dass diese Vertretung effektiv wahrgenommen wird und optimal zur Kompetenz, zum Informationsstand und zur Unabhängigkeit des Board beiträgt.

Wenn eine Vertretung der Arbeitnehmer im Board gesetzlich oder tarifvertraglich vorgeschrieben ist oder auf freiwilliger Basis eingeführt wurde, sollte sie so organisiert sein, dass sie einen größtmöglichen Beitrag zur Unabhängigkeit, zur Kompetenz und zum Informationsstand des Board leistet. Die Arbeitnehmervertreter sollten dieselben Pflichten und Aufgaben haben wie alle anderen Board-Mitglieder, und im besten Interesse des Unternehmens handeln.

Es sollten Verfahren eingerichtet werden, um den Arbeitnehmervertretern im Board den Zugang zu Informationen, Weiterbildungen und Fachwissen zu erleichtern und ihre Unabhängigkeit vom Vorsitzenden der Geschäftsführung und von der Unternehmensleitung zu sichern. Dies beinhaltet geeignete, transparente Bestellungsverfahren, das Recht zur regelmäßigen Berichterstattung gegenüber den Arbeitnehmern – vorausgesetzt die Vertraulichkeitsauflagen des Board werden gebührend beachtet –, Weiterbildungen sowie klare Verfahren zur Regelung von Interessenkonflikten. Voraussetzung dafür, dass die Arbeitnehmervertreter einen positiven Beitrag zur Arbeit des Board leisten, sind auch Akzeptanz und konstruktive Kooperation seitens der anderen Board-Mitglieder und der Geschäftsleitung.

Anhang

Empfehlung des Rats betreffend die Grundsätze der Corporate Governance

8. Juli 2015

DER RAT,

GESTÜTZT AUF Artikel 5b des Übereinkommens über die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung vom 14. Dezember 1960;

GESTÜTZT AUF die Empfehlung des Rats betreffend die *OECD-Leitsätze zu Corporate Governance in staatseigenen Unternehmen*, die ergänzende Hinweise für staatseigene Unternehmen enthalten;

GESTÜTZT AUF die *Leitsätze für multinationale Unternehmen*, die fester Bestandteil der Erklärung über internationale Investitionen und multinationale Unternehmen sind, das Übereinkommen über die Bekämpfung der Bestechung ausländischer Amtsträger im internationalen Geschäftsverkehr und die Empfehlung des Rats über Geschlechtergleichstellung in den Bereichen Bildung, Beschäftigung und Unternehmertum;

IN ANBETRACHT der Tatsache, dass die *Grundsätze* weltweit Anerkennung erlangt haben und eine wichtige Rolle als Grundlage für nationale und internationale Anstrengungen zur Verbesserung der Corporate Governance spielen;

IN ANERKENNUNG der Tatsache, dass die Umsetzung der Grundsätze von unterschiedlichen gesetzlichen, wirtschaftlichen, sozialen und regulatorischen Bedingungen abhängig ist;

Auf Vorschlag des Ausschusses für Corporate Governance:

I. EMPFIEHLT, dass die Mitgliedsländer und Nichtmitgliedsländer, die dieser Empfehlung beigetreten sind (nachstehend „die Teilnehmer"), den *Grundsätzen*, die im Anhang zu dieser Empfehlung dargelegt und fester Bestandteil von ihr sind, gebührend Rechnung tragen;

II. ERSUCHT den Generalsekretär, diese Empfehlung einem breiten Kreis zur Kenntnis zu bringen;

III. ERSUCHT die Teilnehmer, diese Empfehlung einem breiten Kreis zur Kenntnis zu bringen;

IV. ERSUCHT die Nichtteilnehmer, dieser Empfehlung gebührend Rechnung zu tragen und ihr beizutreten;

V. WEIST den Ausschuss für Corporate Governance **AN**, die Umsetzung dieser Empfehlung zu verfolgen und dem Rat darüber spätestens fünf Jahre nach ihrer Verabschiedung sowie anschließend nach Bedarf Bericht zu erstatten.

ORGANISATION FÜR WIRTSCHAFTLICHE ZUSAMMENARBEIT UND ENTWICKLUNG

Die OECD ist ein einzigartiges Forum, in dem Regierungen gemeinsam an der Bewältigung von wirtschaftlichen, sozialen und umweltbezogenen Herausforderungen der Globalisierung arbeiten. Die OECD steht auch ganz vorne bei den Bemühungen um ein besseres Verständnis neuer Entwicklungen und unterstützt Regierungen, Antworten auf diese Entwicklungen und die Anliegen der Regierungen zu finden, beispielsweise in den Bereichen Corporate Governance, Informationswirtschaft oder Bevölkerungsalterung. Die Organisation bietet den Regierungen einen Rahmen, der es ihnen ermöglicht, ihre Erfahrungen mit Politiken auszutauschen, nach Lösungsansätzen für gemeinsame Probleme zu suchen, gute Praktiken aufzuzeigen und auf eine Koordinierung nationaler und internationaler Politiken hinzuarbeiten.

Die OECD-Mitgliedsländer sind: Australien, Belgien, Chile, Dänemark, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Island, Israel, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Mexiko, Neuseeland, die Niederlande, Norwegen, Österreich, Polen, Portugal, Schweden, Schweiz, die Slowakische Republik, Slowenien, Spanien, die Tschechische Republik, Türkei, Ungarn, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Die Europäische Union beteiligt sich an der Arbeit der OECD.

OECD Publishing sorgt für eine weite Verbreitung der Ergebnisse der statistischen Datenerfassungen und Untersuchungen der Organisation zu wirtschaftlichen, sozialen und umweltpolitischen Themen sowie der von den Mitgliedstaaten vereinbarten Übereinkommen, Leitlinien und Standards.

OECD PUBLISHING, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
(26 2015 02 5 P) ISBN 978-92-64-25012-3 – 2015

G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance

Die *G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance* helfen politischen Entscheidungsträgern bei der Evaluierung und Verbesserung des gesetzlichen, regulatorischen und institutionellen Rahmens der Corporate Governance. Zudem dienen sie als Orientierungshilfe für Börsen, Investoren, Verbände und sonstige Akteure, die an der Entwicklung einer guten Corporate Governance beteiligt sind. Die 1999 erstmalig veröffentlichten *Grundsätze* sind zum internationalen Maßstab für Corporate Governance geworden. Außerdem wurden sie in die Kernstandards für solide Finanzsysteme des Finanzstabilitätsrats aufgenommen und von der G20 gebilligt.

Die Ausgabe von 2015 trägt Entwicklungen im Finanz- und Unternehmenssektor Rechnung, die Einfluss auf die Wirksamkeit und Relevanz von Corporate-Governance-Regeln und -Verfahren haben könnten.

Diese Publikation kann online eingesehen werden unter:
http://dx.doi.org/10.1787/9789264250130-de.

Diese Studie ist in der OECD iLibrary veröffentlicht, die alle Bücher, periodisch erscheinenden Publikationen und statistischen Datenbanken der OECD enthält.
Weitere Informationen finden Sie unter: ***www.oecd-ilibrary.org.***

OECD*publishing*
www.oecd.org/publishing

ISBN 978-92-64-25012-3
26 2015 02 5 P