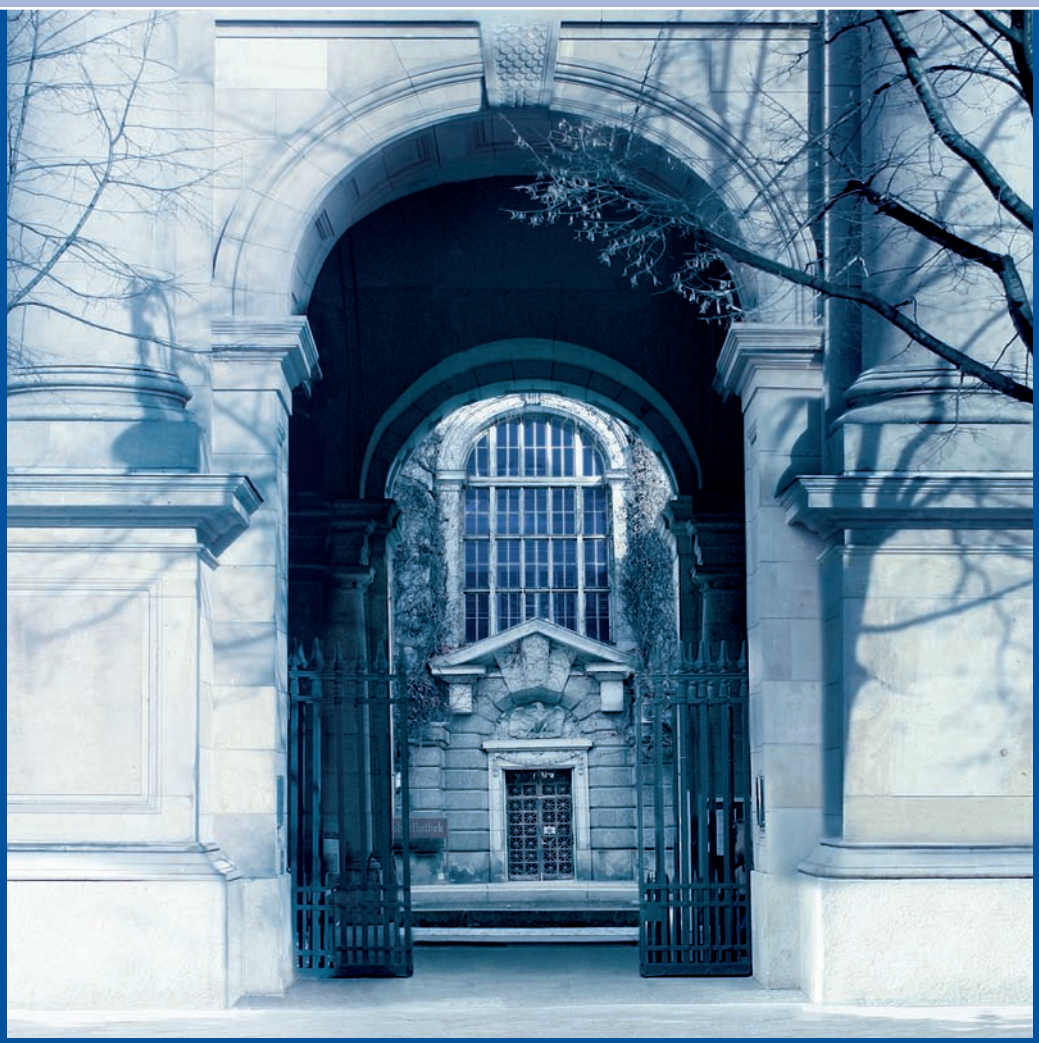
KPMG

Audit Committee Quarterly

I/2011



Schwerpunktthema:
Der britische Stewardship Code

KPMG's Audit Committee Institute (ACI)

Inhalt

3 **Editorial**

Schwerpunktthema: Der britische Stewardship Code

4 Der britische Stewardship Code: eine Revolution im deutschen Aktienrecht?
Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Peter Hommelhoff
Dr. Stefan Suchan, LL. M.

8 The "UK Stewardship Code"
Interview with Peter Montagnon

10 Some reflections from an EU perspective
Dr. Paulina Dejmek

12 Ein Stewardship Code für Deutschland?
Interview mit Christian Strenger

15 Der Stewardship Code aus Investorensicht: Fluch oder Segen?
Dr. Alexander Juschus

Brennpunkt

17 Gesellschaftlicher Wandel und Frauenrepräsentanz in Unternehmen
Daniela Weber-Rey

Aktuelle Rechtsprechung

20 Veröffentlichung von Insider-Informationen: Wann ist sie zeitgerecht?

22 Ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung beim Beteiligungserwerb?

24 **Die Welt der Corporate Governance**

26 **Corporate Governance aktuell**

33 **Financial Reporting Update**

40 **Publikationen**

Impressum

Herausgeber:
KPMG's Audit Committee Institute (ACI)

Leitung:
Matthias Vogler (ViSdP)

Wissenschaftliche Leitung:
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

Redaktion:
Ivona Kovacevic, Dr. Robert Link

An dieser Ausgabe haben mitgewirkt:
Astrid Gundel, Daniela Mattheus

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Marie-Curie-Straße 30, 60439 Frankfurt am Main
Telefon 069 9587-3040, Fax 01802 11991-3040
E-Mail: aci@kpmg.de
www.audit-committee-institute.de

Satz: stereobloc, Berlin
Druck: Druckerei Conrad GmbH, Berlin

Stand: 18.3.2011

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten.
Printed in Germany. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

Editorial

„Die Freiheit, alles denken, alles versuchen zu können, ist ein Luxus, den man wohl nur als Unternehmer hat."
Max Pohl

Ist dem wirklich so? Beabsichtigen die neuesten Entwicklungen bei der Kontrolle der Unternehmensleitung, nicht alles staatlich kontrollieren zu wollen? Sind die von der EU geplanten, dirigistischen Eingriffe wirklich dazu angetan, die Qualität und den Wert der Arbeit der Aufsichtsräte zu erhöhen? In ihrem Beitrag „Der britische Stewardship Code: eine Revolution im deutschen Aktienrecht?" beleuchten die Autoren Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Peter Hommelhoff und Dr. Stefan Suchan die aktuelle Diskussion der EU zu diesem Thema.

Der europäische Gesetzgebungsprozess über Grünbücher der Kommission, Stellungnahmen, Whitepaper und Anhörungen zu Entwürfen für EU-Verordnungen, Richtlinien und Empfehlungen ist in vollem Gange.

Aus deutscher Sicht wirft der in Brüssel diskutierte britische „Stewardship Code" viele Fragen, Probleme und Kollisionen mit dem deutschen Aktienrecht auf. Die Autoren kommen zu der Auffassung, dass selbst die Veränderung des Aktienrechts im Gefolge der Wirtschaftskrise 1931 im Vergleich zu den jetzt erkennbaren Umbrüchen bloße Retuschen waren.

Die Unternehmen in Deutschland, aber auch die Wissenschaft und die Organe der Gesetzgebung sind aufgefordert, umgehend den Dialog mit der EU-Kommission aufzunehmen bzw. zu vertiefen.

Und vergessen wir bei alldem nicht, dass für den, der nicht nur das Schwarze sucht, die Welt der Wirtschaft so bunt ist – und hoffentlich bleibt –, wie sie immer war. Dafür lassen Sie uns eintreten.

Ihr

Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Der britische Stewardship Code: eine Revolution im deutschen Aktienrecht?

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff
Dr. Stefan Suchan, LL.M.

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff ist Partner der KPMG AG, ehemaliger Rektor der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg und ehemaliger Direktor des Instituts für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg.

Dr. Stefan Suchan ist Partner der KPMG Rechtsanwaltsgesellschaft mbH und Standortleiter Frankfurt am Main mit Tätigkeitsschwerpunkt im Bereich Gesellschaftsrecht.

Die Kontrolle der Unternehmensleitung ist ein zentraler Aspekt guter Corporate Governance. Der britische Stewardship Code aktiviert für diese Aufgabe institutionelle Investoren. Ob diese Einbindung der Aktionäre mit deutschem Aktienrecht vereinbar ist, beleuchtet der nachfolgende Beitrag.

Unternehmensleitung bedarf der Kontrolle. Dieser allgemeinen und über den Globus verbreiteten Grundüberzeugung entspringen das kontinentale Aufsichtsratssystem, die Rechnungslegung und die Abschlussprüfung ebenso wie im angloamerikanischen System die Corporate Governance in all ihren Auffächerungen. Doch trotz allen Bemühens treten seit langen Jahrzehnten immer wieder Kontrolldefizite zutage und haben z.B. in Deutschland den Gesetzgeber veranlasst, mit wiederholten Anläufen das Recht des Aufsichtsrats zu verbessern und außerdem neue Instrumente zu schaffen, um das System der Checks and Balances vor allem bei den Kapitalmarkt-Akteuren auszubauen – wie z.B. mit der obligatorischen Abschlussprüfung oder mit der Entsprechenserklärung zum Corporate Governance Kodex.

Kontrolldefizite als Befund

Kontrolldefizite von bestürzendem Ausmaß sind jüngst in der Finanzmarktkrise bei vielen Kreditinstituten offenbar geworden und haben die Regelsetzer in vielen Ländern und auf unterschiedlichen Ebenen veranlasst, neue Vorgaben speziell für Finanzinstitutionen (also Banken und Versicherungen) zu schaffen, aber auch für kapitalmarktorientierte Unternehmen ganz allgemein oder gar für alle Aktiengesellschaften schlechthin. In Deutschland ist insoweit auf den neuen Gesetzesrahmen für die Bemessung von Vorstandsbezügen zu verweisen, aber auch auf die detaillierten Vorgaben zur Organisation von Finanzinstitutionen nach §25a KWG und §64a VAG; sie werden minutiös in Leitlinien der Bundesanstalt für Finanzaufsicht verfeinernd fortgeschrieben. Und über die schon bestehenden Vorgaben zum Audit Committee weit hinausreichend stehen auf der Ebene der Europäischen Union in Reaktion auf die Finanzmarktkrise Regelungen zunächst für die Finanzinstitutionen und dann für alle kapitalmarktorientierten Unternehmen mit dem Ziel ins Haus, deren Corporate Governance nachdrücklich zu verbessern. Der europäische Gesetzgebungsprozess über Grünbücher der Kommission, Stellungnahmen, Whitepaper und Anhörungen zu Entwürfen für EU-Verordnungen, Richtlinien und Empfehlungen ist in vollem Lauf.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Der britische Stewardship Code

In diesem Zusammenhang verdient der im Juli 2010 durch das Financial Reporting Council (FRC) veröffentlichte Stewardship Code für an der Londoner Börse gelistete Gesellschaften aus zwei Gründen auch in Deutschland gesteigerte Aufmerksamkeit. Denn schon heute verlangt er – im Sinne einer „Good Practice" – Beachtung durch jene deutschen Unternehmen, die (wie u. U. Aktienfonds, Kapitalanlagegesellschaften oder Versicherungsunternehmen) an in London gelisteten Gesellschaften mit einer namhaften Zahl von Aktien beteiligt sind. Außerdem erwägt die EU-Kommission, den britischen Stewardship Code in sämtlichen EU-Mitgliedstaaten den kapitalmarktorientierten Unternehmen vorgeben zu lassen. Ganz zugeschnitten auf die monistische Struktur britischer PLC würde dieser Code in deutschen Aktiengesellschaften zu schweren Verwerfungen in deren dualistischer Unternehmensverfassung führen. Auch deshalb sollten sich alle möglicherweise Betroffenen schon jetzt mit dem Stewardship Code befassen.

Aktivierung institutioneller Investoren für die Kontrolle

Hauptziel des Codes ist es, die institutionellen Investoren für die Kontrolle der Unternehmensleitung in ihren Beteiligungsunternehmen zu aktivieren. Wer als institutioneller Investor in Betracht kommt, wird nicht trennscharf definiert, sondern lediglich umschrieben: Pensionsfonds, Versicherungsunternehmen, Investmenttrusts oder andere Kapitalsammelstellen, aber auch solche Einrichtungen, die das Vermögen solcher Kapitalsammelstellen verwalten. Für diese institutionellen Investoren gelten nach dem Stewardship Code sieben Prinzipien:

1. sie haben offenzulegen, in welcher Weise und in welchem Ausmaß sie als Aktionäre Verantwortung übernehmen;
2. sie haben Strategien zu entwickeln, wie Konflikte bewältigt werden sollen, die von ihren eigenen Kapitalanlegern herrühren, und sie haben diese Bewältigungsstrategien offenzulegen;
3. sie haben die Gesellschaften, an denen sie beteiligt sind, aktiv zu überwachen;
4. sie haben Grundsätze aufzustellen, unter welchen Voraussetzungen sie sich verstärkt in die Angelegenheiten ihres Beteiligungsunternehmens einmischen wollen;
5. sie müssen bereit sein, mit anderen Investoren in bestimmten Fällen gemeinsam zu handeln;
6. sie müssen eine klare Politik zur Stimmrechtsausübung verfolgen und ihr tatsächliches Stimmverhalten aufdecken;
7. zur Übernahme ihrer Verantwortung als Aktionär und zu ihrem tatsächlichen Stimmverhalten haben sie ihren eigenen Kapitalanlegern periodisch Bericht zu erstatten.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Überwachung, Dialog und aktives Eingreifen

Diese sieben Prinzipien lassen sich auf vier Vorgaben hin kondensieren: Die institutionellen Investoren werden zu beständiger Überwachung der Geschäftsleitung im Beteiligungsunternehmen verpflichtet und zu aktiven Dialogen mit ihr. Dabei haben die Investoren der Geschäftsleitung ihre möglichen Besorgnisse zum Geschehen im Beteiligungsunternehmen zu übermitteln und müssen ggf. aktiv eingreifen; hierfür haben die institutionellen Investoren eine generelle Strategie zu entwickeln.

Nach seiner eigenen Konzeption entfaltet der Stewardship Code keine rechtlich bindenden Wirkungen, sondern wirkt über den freiwilligen „comply or explain"-Mechanismus lediglich tatsächlich. Die britische Aufsicht, die Financial Services Authority (FSA), hat den Stewardship Code jedoch für Asset Manager im Sinne eines zwingenden „comply or explain" für verbindlich erklärt.

Vereinbarkeit des Stewardship Code mit Aktienrecht?

Aus deutscher Sicht wirft der Stewardship Code eine Fülle von Fragen und Problemen auf, die hier nur angedeutet werden können. So gerät schon das Grundanliegen des Codes, die institutionellen Investoren zu aktivieren, mit einem Grundprinzip des deutschen Aktienrechts in Kollision: Als Beitrag schulden die Aktionäre ihrer Gesellschaft ihre übernommene Einlage und sonst gar nichts. Die „Zuckerrüben"-Klausel des § 55 AktG bestätigt als eng begrenzte Ausnahme dieses Grundprinzip, und auch aus der Aktionärs-Treuepflicht lassen sich allein Unterlassungspflichten herleiten, aber keine Pflichten zu positivem Tun, also auch keine Pflicht, als Aktionär an der Kontrolle der Aktiengesellschaft mitzuwirken.

Keine Beitragspflichten über die Einlage hinaus

Sogar die „Verpflichtung der Aktionäre zur Leistung der Einlagen wird durch den Ausgabebetrag der Aktien begrenzt" (§ 54 Abs. 1 AktG). Die Begrenzung der Aktionärsbeiträge auf geldwerte Einlagen und zusätzlich die wertmäßige Begrenzung dieser Einlagen qualifiziert die Aktiengesellschaft als Kapitalgesellschaft. Daran ändert sich selbst dann nichts, wenn der Aktionär nicht bloß eine oder wenige Aktien hält, sondern ein ganzes Aktienpaket. Dann kann ein solcher Aktionär zwar nach Aktien- und Kapitalmarktrecht zu Mitteilungen über seinen Aktienbesitz verpflichtet sein; das aber ist keine über die Einlagenpflicht hinausreichende Beitragspflicht. Und sogar der Mehrheitsaktionär muss nach herrschender Lehre in Deutschland sein in der Mehrheitsbeteiligung angelagertes Machtpotenzial nicht dazu ausnutzen, um das Beteiligungsunternehmen als Konzerntochtergesellschaft zu leiten; das entnimmt man der Kaskade bloßer Vermutungen in §§ 16 ff. AktG.

Recht auf „unternehmerisches Desinteresse"

Auch institutionelle Investoren haben somit nach deutschem Grundverständnis ein „Recht auf unternehmerisches Desinteresse". Auf einem anderen Blatt steht, ob sie von diesem Recht tatsächlich Gebrauch machen oder ob sie sich nicht vielmehr als „aktive Aktionäre" verhalten. Das ist weitverbreitet tatsächlich der Fall, wie eine Studie des Deutschen Aktieninstituts unlängst ergeben hat. Aber wie auch immer: Rechtlich sind die institutionellen Investoren nicht gehalten, gegenüber ihren Beteiligungsunternehmen aktiv zu werden. Das ist wirtschaftlich auch durchaus sinnvoll; denn eine aktive Verwaltung des Beteiligungsbesitzes, die über das bloße Halten, „Couponschneiden" und Veräußern hinausgeht, kostet Mühe und Aufwand, wie die aus den USA bekannte Einrichtung der „Proxy Adviser" demonstriert. Deshalb gehört es zur

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Geschäftsidee manches institutionellen Investors, gegenüber seinen Beteiligungsunternehmen gerade nicht aktiv zu werden. Das muss dann aber auch die Grundlage der Geschäftsbeziehung sein, die der Investor zu seinen eigenen Kapitalanlegern begründet hat, und muss diesen gegenüber klar und eindeutig verlautbart werden.

Eingriff in die Machtbalance der Organe

Aber nicht allein mit dem „Recht auf unternehmerisches Desinteresse" gerät der britische Stewardship Code in Konflikt; es ergeben sich noch eine ganze Reihe weiterer Reibungsflächen mit dem geltenden Aktienrecht in Deutschland, in dem insoweit wohl erwogene und erfahrungsgetränkte Regelungsziele und -ideen ihren auf politischen Wertungen basierenden Niederschlag im Gesetz gefunden haben. Solche Reibungsflächen seien hier lediglich punktiert:

- Wenn die institutionellen Investoren als Paket-Aktionäre angehalten werden, sich unter bestimmten Voraussetzungen verstärkt in Unternehmensangelegenheiten einzumischen (Code principle 4), wie wirkt sich das dann auf die Machtbalance zwischen dem eigenverantwortlichen Vorstand (§ 76 Abs. 1 AktG) und der Hauptversammlung aus, die über Fragen der Geschäftsführung gerade nicht entscheiden soll (arg. § 119 Abs. 2 AktG)?
- Wenn die institutionellen Investoren angehalten werden, sich in einen andauernden Dialog mit der Geschäftsleitung des Beteiligungsunternehmens zu stellen, um diese aktiv überwachen zu können (Code principle 3), wie lässt sich dies mit der Aktionärsinformation über die Hauptversammlung (§ 131 AktG) vereinbaren und mit dem Grundsatz der informationellen Gleichbehandlung aller Aktionäre (arg. § 131 Abs. 4 AktG)?
- Wenn die institutionellen Investoren zu aktiver Überwachung angehalten werden, höhlt das dann nicht die Überwachung durch den Aufsichtsrat unvermerkt auf Dauer aus? Und damit das dualistische System des deutschen Aktienrechts als Ganzes? Verliert auf diese Weise der Aufsichtsrat (auf der Anteilseignerseite) nicht seine Funktion als Repräsentant aller Aktionäre und ihrer Interessen?
- Schließlich: Wenn sich die institutionellen Investoren verstärkt in die Unternehmensangelegenheiten einmischen sollen, so etwa in die Gestaltung der Kapitalstruktur, in operative und strategische Themen, in den Kauf und Verkauf von Unternehmen oder überhaupt in die Ausarbeitung der Corporate Governance, verliert dann nicht im dualistischen System der Aufsichtsrat über kurz oder lang seine Funktion als Dialogpartner des Vorstands in strategischen Angelegenheiten?

Fazit

Mit der verbindlichen Übernahme des britischen Stewardship Code würde dem deutschen Aktienrecht eine Revolution ins Haus stehen, wie wir sie hierzulande zuletzt 1884 mit der großen Aktienrechtsreform hatten. Selbst die Veränderungen des Aktienrechts im Gefolge der Weltwirtschaftskrise 1931 sind im Vergleich mit den jetzt erkennbaren Umbrüchen bloße Retuschen geblieben. Daher müssen sich die unternehmerische Praxis in Deutschland, aber auch die Wissenschaft und die Organe der Gesetzgebung ohne Verzug aufstellen, um für den Dialog in Brüssel gerüstet zu sein. Mit der Vorlage des „Green Paper on Corporate Governance Framework" der EU-Kommission ist Anfang April dieses Jahres zu rechnen. Die Konsultation dieses Entwurfs soll schon Ende Juli abgeschlossen sein. ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

The "UK Stewardship Code"

Interview with Peter Montagnon

Peter Montagnon is Financial Reporting Council's (FRC) Senior Investment Advisor. He came to the FRC from the Association of British Insurers (ABI), where he was the Director of Investment Affairs. Prior to joining the ABI in 2000, Peter Montagnon worked with the Financial Times. He is a member of the European Corporate Governance Forum, was the Chairman of the International Corporate Governance Network and is a visiting professor at the Cass Business School.

In May 2010 the Financial Reporting Council (FRC) revised the former "Combined Code". The result was the issue of the "UK Corporate Governance Code" (Governance Code) and the "UK Stewardship Code" (Stewardship Code). The new Stewardship Code includes the engagement principles for institutional investors from the "Combined Code" and numerous new regulations. Which are the objectives of the new Stewardship Code?

Our objectives are: first, to achieve a discernible improvement in the quality of dialogue between companies and their shareholders; second, to build and nurture a critical mass of investors willing to act as long-term committed owners; and third, to use this outcome to convince policy makers that "comply or explain" is a valid approach capable of delivering meaningful outcomes.

Can you describe the legal effect of the Stewardship Code? How would you define the role of the FRC with respect to the Code?

The Stewardship Code is not compulsory; it simply lays out best practice for institutional investors. They may sign up to if they wish. If they do so they must notify us and place a statement of compliance on their website. Please note that the Stewardship Code embodies a "comply-or-explain" approach so that, where institutions do not comply with the guidance, they may explain. Some, for example, believe that they do not need to disclose their voting decisions publicly because they inform their clients directly. They are free to explain that this is their approach.

At the FRC we are responsible for sponsoring the Stewardship Code, a task we also perform for the Governance Code which affects companies. This means we work with the investment industry to develop an agreed text, facilitate adherence and understanding through discussions with the industry, and we monitor outcomes.

With regard to its "comply-or-explain" approach, how does the FRC intend to enforce the Code?

We will monitor how the Stewardship Code is developing both through our own observations, through contacts with investors and companies and by drawing on surveys provided by others. We will report publicly on our aggregate findings at regular intervals – probably annually – and this should be a spur to best practice. We also believe that asset owners, such as pension funds, insurance companies

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

and, to a certain extent sovereign wealth funds which employ fund managers, have a role in encouraging them to apply the Stewardship Code and holding them to account for doing so. The Stewardship Code has aroused considerable interest among asset owners.

Are there any obligations under the Stewardship Code required by the Listing Rules in the UK?

The Listing Rules, which are operated by the Financial Services Authority (FSA), require all those licensed to manage money on behalf of others in the UK to state whether they apply the Stewardship Code or not, but they are not forced to do so. Some firms do not apply it because, for example, they only invest in property so it is not relevant. Some firms do not apply it because it does not fit in with their business model. For example quant traders do not typically engage with companies the shares of which they hold.

Companies have no obligations under the Stewardship Code, although they do have obligations under the Governance Code. The Listing Rules require them to state whether they comply with the Governance Code and explain when they do not. Failure to make such a statement is a breach of the Listing Rules.

How did the institutional investors accept the new Stewardship Code?

To date 144 institutions have signed up to the Stewardship Code, the bulk of them asset managers. We believe that total coverage is something like 40 per cent of the equity market. Out of the top 30 individual investors in UK equities, 25 are signatories. This is a good start. We are now looking at ways of ensuring it leads to behavioural change. ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Some reflections from an EU perspective

Dr. Paulina Dejmek

Dr. Paulina Dejmek is member of the Cabinet of Michel Barnier, Member of the European Commission, Commissioner for Internal Market and Services.

In the wake of the financial crisis that unfolded in autumn 2008, the international community has reacted quickly and most of the world's major economies have taken regulatory measures or are in the process of introducing legislation improving financial supervision, obliging banks to hold more capital, increasing transparency on regulated markets, requiring central clearing of over-the-counter derivatives and a number of other measures, as agreed on the international level in the context of the G20. Whilst these measures are essential, they are not in themselves sufficient. True crisis prevention and risk management start from within the financial institutions. Long-term, sustainable business development – in the financial sector and beyond – will only become reality if behaviour changes. Whilst regulation can never mandate changes of behaviour, it may prove to be the necessary tool to set certain actions in motion.

This insight led the European Commission to adopt, in June 2010, a Green Paper regarding corporate governance in financial institutions. This Green Paper posed a number of questions on how corporate governance in financial institutions could be improved. An essential question in this context is to what extent self-regulation in the form of corporate governance codes, based on a "comply-or-explain" approach is sufficient, or whether and to what extent legislative intervention is necessary. Whilst the issue of good and responsible management may be particularly important in financial institutions, appropriate risk management, adequate internal control procedures and responsible shareholders are obviously essential for all businesses. For this reason the European Commission intends to publish a Green Paper on corporate governance in April 2011, addressing the matter in a broader perspective.

Why does this matter to the European Commission? Where can the European Union bring added value? Because a well-functioning single market, consisting of companies engaging in cross-border activities or being established in several EU Member States, needs common rules facilitating cross-border business and reducing regulatory compliance costs. And equally important: Common rules and their consistent application can prevent short-termism and a regulatory race to the bottom.

This is not to say that the European Union should legislate as regards every aspect of corporate governance. There are substantial differences between Member States, based on national company law but also due to historical reasons, existing business models and ownership structures, which have to be taken into account. As always, the role of the European Commission is to define the appropriate centre of gravity and

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

propose rules which, on the one hand, take into account existing good practices and ensure that well-functioning national systems can remain intact, and on the other hand, increase the overall standard in the EU, where necessary.

One particular issue in the corporate governance debate is how to get shareholders to engage in a more long-term manner. The lack of interest in corporate governance observed in recent years raises questions about the effectiveness of existing corporate governance arrangements in general. Shareholder engagement presents a real challenge for many financial institutions. This is why it is so important to explore ways in which shareholders could be incentivised to engage in a dialogue with their financial institution and monitor senior management's decision-making, as well as consider the long-term viability of the company. For this reason, the Commission has explicitly asked the question whether a mandatory adherence for institutional investors to so-called stewardship codes should be required.

An interesting example in this context is the British Stewardship Code, elaborated and adopted by the UK Financial Reporting Council in July 2010. Setting out a number of basic principles, the Code attempts to enhance the quality of engagement between institutional investors and companies and improve long-term returns to shareholders by defining principles of good practice on engagement with the investee companies. At this point of time, more than 120 companies are signatories to the Code. And numbers are increasing.

This development is to be welcomed. However, stewardship codes may not be sufficient. In terms of content, there appear to be other obstacles to long (or longer) term shareholder engagement, such as the general short-termism of capital markets, the principal-agent relationship between investors and their asset managers – notably as regards the incentive structure of fees – conflicts of interest and difficulties relating to shareholder cooperation. As to form, the question remains whether a pure "comply-or-explain" approach can be considered entirely satisfactory. Whilst an obligation on companies to disclose the practices applied and justify when principles of the relevant code have not been adhered to appears to have a certain disciplinary effect, it is equally clear that "comply-or-explain" codes have been in place already for a number of years in many EU countries. And, as can be seen, they have not led to the change in behaviour needed in the corporate world in general and in the financial sector in particular. ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Ein Stewardship Code für Deutschland?

Interview mit Christian Strenger

Christian Strenger ist Mitglied von mehreren Aufsichtsräten und Direktor des Center for Corporate Governance an der Handelshochschule Leipzig.

Die Hauptversammlungssaison 2011 ist in vollem Gange. Welche Rolle kommt den institutionellen Investoren hierbei in diesem Jahr zu? Welche Themen werden nach Ihrer Einschätzung im Vordergrund stehen?

Als weltweit bedeutendste Investoren besitzen die „klassischen" institutionellen Anleger (Pensions- und Investmentfonds sowie Versicherungen) inzwischen 70 Prozent der Anteile an den DAX 30-Gesellschaften. Diese haben schon aufgrund der gesetzlichen Vorgaben, aber auch aus Wettbewerbsgründen die Anlegerinteressen konsequent zu verfolgen. Dazu gehört die aktive Verfolgung anspruchsvoller Corporate Governance-Maßstäbe.

In der diesjährigen Hauptversammlungssaison dürfte die **Verstärkung der Aufsichtsratsqualität** erneut im Vordergrund stehen. Dabei geht es um gelebte Unabhängigkeit, richtig verstandene Diversity und Fortschritte in der Qualifizierung.

Bei der durch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) verordneten **„Cooling-off-Periode"** für ehemalige Vorstände sollten die Chancen einer Ausnahme für nachhaltig erfolgreiche bisherige CEOs im Interesse der Beratungsqualität des Gremiums besser genutzt werden.

Beim Thema **Diversity** sollte eine deutlich stärkere Berücksichtigung von Frauen in allen Gremien unternehmensbezogen und freiwillig angegangen werden, um die sonst unvermeidliche gesetzliche Quotenlösung zu vermeiden.

Auch die **erfolgsabhängige Vergütung** von Aufsichtsräten (Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex – DCGK) sollte Diskussionspunkt sein: Hier geht es darum, nicht nur die Kontrollfunktion des Aufsichtsrats, sondern auch dessen Funktion als strategischer Begleiter zu berücksichtigen. Gerade weil der Aufsichtsrat eine solche Beratungsaufgabe hat, ist eine erfolgsorientierte Vergütung auch angezeigt; diese ist aber eindeutig auf den langfristigen Unternehmenserfolg (mindestens drei Jahre) auszurichten. Auch sollte sie nicht die kontrollbezogene Fixvergütung übertreffen.

Wie schätzen Sie das derzeitige Engagement deutscher institutioneller Investoren ein?

Das Engagement institutioneller Investoren in Deutschland hat sich in den vergangenen Jahren stark weiterentwickelt. Dies zeigen viele Fälle, in denen die institutionellen Investoren sinnvolle Veränderungen bei erkennbaren Governance-Defiziten erreicht haben. Solche Aktivitäten sind in der Öffentlichkeit nicht immer

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

sichtbar, sondern finden bilateral zwischen den Investoren und den Unternehmen statt.

Erheblich unterschiedlich ist das Engagement zwischen den einzelnen Investorengruppen: Während in Deutschland die Fondsgesellschaften besonders aktiv am Unternehmensgeschehen teilnehmen und sich Pensionskassen und Versicherer generell im Hintergrund halten, ist dies in den USA und Großbritannien angesichts der hohen Bedeutung der Pensionskassen genau umgekehrt.

In Großbritannien hat der Financial Reporting Council (FRC) 2010 den „UK Stewardship Code" veröffentlicht. Danach haben institutionelle Investoren über einen „Comply or explain"-Mechanismus zu erklären, ob und wie sie zur Kontrolle der Unternehmensleitung in ihren Beteiligungsunternehmen beitragen. Wie schätzen Sie dieses Regelwerk in seiner Auswirkung auf die deutsche Investorenlandschaft ein?

Das Neue am „UK Stewardship Code" ist sein Fokus: Die hier aufgegriffenen Verpflichtungen der institutionellen Verwalter wurden bisher in den relevanten internationalen und nationalen Corporate Governance-Richtlinien kaum behandelt. In der Vergangenheit gab es zwar Bemühungen, einen breit verankerten Corporate Governance Kodex für Fondsgesellschaften aufzustellen. Immerhin hat die Fondbranche sich durch die BVI-Wohlverhaltensregeln eigene Standards gesetzt.

Da der „UK Stewardship Code" primär auf Großbritannien zugeschnitten ist, sollten nur einzelne Regelungsaspekte übernommen werden. Eine 1:1-Umsetzung wäre in Deutschland nicht sinnvoll: bspw. die Empfehlung, dass institutionelle Investoren regelmäßig Gespräche mit allen Non-Executive Board-Mitgliedern führen sollen. In Deutschland würde eine solche Regelung zu großen Irritationen führen, denn den Vorstand betreffende Management-Fragen sind ausschließlich von diesem zu behandeln. In vom Aufsichtsrat zu behandelnden Themen sollte der Dialog mit den Investoren auf den Aufsichtsratsvorsitzenden konzentriert sein (so auch die Kodex-Empfehlung).

Andere Vorschläge sind dagegen durchaus sinnvoll, z. B. eine regelmäßige Berichterstattung der institutionellen Investoren über ihre Aktivitäten oder die Erstellung von Stimmrechtsrichtlinien. Solche Stimmrechtsrichtlinien sind bspw. bei der DWS, aber auch bei anderen deutschen Fondgesellschaften bereits Realität.

Die EU-Kommission wird voraussichtlich im April 2011 eine öffentliche Konsultation u. a. zur Frage nach einer stärkeren

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Einbeziehung von Anteilseignern in Unternehmen einleiten. Auf dieser Basis sollen EU-weite Corporate Governance-Regelungen für alle kapitalmarktorientierten Unternehmen erarbeitet werden und die Regelungen des britischen Stewardship Code europaweite Gültigkeit erlangen. Ist dies nach Ihrer Ansicht ein realistisches Szenario?

Dies könnte passieren, da die Kommission im EU-Grünbuch für Corporate Governance von Finanzinstituten das mangelnde Eintreten der institutionellen Investoren für gute Governance in den Portfoliogesellschaften aufführte.

Die EU-Kommission kann zur Durchsetzung ihrer Ziele auf Empfehlungen und auch gesetzesverwandte Richtlinien zurückgreifen. Bisher hat sie sowohl prinzipienorientiert agiert als auch spezifische Vorgaben durchgesetzt. Zu nennen ist das BilMoG und die Anforderungen für Prüfungsausschüsse. Wie schwierig eine einheitliche Regelung schon in grundsätzlichen Fragen sein kann, zeigt aber auch die frühere Diskussion um den „Enhanced Controlling"-Mechanismus (Golden Shares etc.) bzw. des „One share One vote"-Prinzips. Hier ist eine gemeinsame Linie an dem Widerstand einzelner Staaten gescheitert. Entscheidend ist also, dass Deutschland sich rechtzeitig in die Sachdiskussion einbringt, um realitätsferne Vorgaben zu verhindern.

Wichtig scheint aber auch, dass die Bemühungen um gute Governance keine Einbahnstraße sein sollten: So ist die britische Regelung, dass Non-Executives jedes Jahr neu zu wählen sind, keinesfalls mit der gebotenen Nachhaltigkeit der Aufgabenwahrnehmung vereinbar. Auch professionelle Aufsichtsräte können die komplexen Fragen großer Unternehmen in einem Jahr kaum vollumfänglich verstehen.

Welche Folgen könnten EU-weite Regelungen nach dem britischen Modell für das Verhältnis zwischen den institutionellen Investoren einerseits und dem deutschen Aufsichtsrat andererseits haben? Könnte sich dadurch insbesondere die Rolle von Aufsichtsräten in Deutschland verändern?

Durch den explizit an Investoren gerichteten Stewardship Code wird Corporate Governance auf eine weitere Ebene gehoben: Institutionelle Investoren sind noch mehr in der Pflicht. Im Vordergrund sollte aus deutscher Sicht der konstruktiv-kritische Dialog zwischen Investoren einerseits und Vorständen bzw. Aufsichtsräten andererseits zu den jeweils relevanten Unternehmensfragen wie Strategie, Risikomanagement, Vorstandsbesetzung und -vergütung etc. stehen. Würden die UK-Vorstellungen europaweit umgesetzt, werden deutsche Aufsichtsratsvorsitzende künftig noch intensiver den Dialog mit den Investoren zu führen haben. Dies sollte allerdings immer in den Grenzen der schon erwähnten Aufgabenteilung stattfinden. ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Der Stewardship Code aus Investorensicht: Fluch oder Segen?

Dr. Alexander Juschus

Im Juristendeutsch beinhaltet das Wort „grundsätzlich" grundsätzlich eine oder mehrere Einschränkungen. Somit kann man zumindest von Bedenken bei institutionellen Investoren ausgehen, auch wenn sie den Stewardship Code grundsätzlich begrüßen. Betrachtet man die im Vereinigten Königreich für Asset Manager rechtsverbindliche Richtlinie, so sind diese unterstellten Vorbehalte durchaus begründet. Dies rührt nicht nur von einem erhöhten verwaltungstechnischen Aufwand bei der Umsetzung des Stewardship Codes, sondern auch von einer veralteten Infrastruktur für die Ausübung der treuhänderischen Pflichten und einer Vielzahl unterschiedlicher rechtlicher Gegebenheiten in den verschiedenen Märkten.

Eine nicht zu unterschätzende Herausforderung stellt der Code für die gesamte Organisation eines Asset Managers dar. Je nach Wertpapierbestand des Investors ist die geforderte aktive Überwachung eines Emittenten nahezu unmöglich. Selbst die weltgrößten Investoren, die sich oftmals eigene Corporate Governance Departments leisten, sind kaum in der Lage, mehr als zehn Prozent der Gesellschaften, in die sie investiert haben, zu überwachen. Auch wenn sich durch die Standardisierung eines eventuellen Outsourcings des Engagement-Prozesses der zusätzliche Aufwand in Grenzen halten lässt, so mag der Stewardship Code im Vereinigten Königreich vielleicht die normierte Umsetzung bereits etablierter Praktiken sein, in anderen Märkten wäre er aber eine neue, ressourcenintensive Pflicht, auf die wenige eingestellt sein werden.

Für institutionelle Investoren ist bei der Umsetzung des Codes sicherlich auch die schlecht ausgebaute Infrastruktur ein zentrales Problem (insbesondere im Bereich des Cross Border Voting). Handelt man heutzutage Aktien in Sekundenbruchteilen, so muss man bei der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung (auch innerhalb der EU) bis zu 16 Tage vor der Hauptversammlung tätig werden. Dies ist daher so dramatisch, da viele Gesellschaften in Europa Informationen zur Hauptversammlung gerade einmal 14 Tage vor dem Aktionärstreffen veröffentlichen. Für eine aktive Überwachung, die Umsetzung einer Strategie oder eine Koordination mit anderen Investoren im Vorfeld der Hauptversammlung bleibt hier schon allein rechnerisch kein Spielraum.

Rechtlicher Klärungsbedarf besteht sicherlich beim im Stewardship Code geforderten Zusammenwirken der Investoren in bestimmten Fällen. Die Grenze zum „Acting in Concert" scheint hier noch nicht klar abgesteckt zu sein. Hier besteht bei den institutionellen Investoren ein gewisser Grad an Verunsicherung. In diesem Zusammenhang

Dr. Alexander Juschus ist Geschäftsführer der IVOX GmbH.

IVOX wurde im Jahr 2006 gegründet, um den spezifischen Anforderungen der Stimmrechtsvertretung in Europa Rechnung zu tragen. Das Hauptgeschäftsfeld ist die Analyse von Hauptversammlungen und der Corporate Governance sowie das Proxy Voting. Mit Sitz in Karlsruhe ist IVOX zudem auch in Großbritannien und Frankreich präsent. (www.ivox-europe.com)

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

ist es wichtig, gerade zugunsten der langfristig orientierten institutionellen Investoren, Klarheit zu schaffen.

Ein weiteres Hindernis sind intransparente Kostenstrukturen. Sind diese im Inland meist noch überschaubar, so muss ein Investor im europäischen Ausland für einen Abstimmungsvorgang bis zu 200 Euro einkalkulieren. Vielen großen Asset Managern entstehen hierdurch jährliche Kosten von mehreren Hunderttausend Euro. Ad absurdum wird der ganze Prozess dadurch geführt, dass die Investoren keine Bestätigung der erfolgreichen und vom Ergebnis her richtigen Stimmrechtsausübung erhalten. Auch wenn dies eine wünschenswerte Leistung der Intermediäre wäre, so verhindert das Konstrukt des Omnibuskontos die erforderliche Transparenz.

So oder so kommt den Intermediären (Verwahrern, Stimmrechtsvertretern und Proxy Solicitors) eine große Verantwortung zu. Sie werden Sorge dafür tragen müssen, dass aus einem verkrusteten Abstimmungssystem ein schlanker, transparenter, schneller und vor allen Dingen kostengünstiger Prozess wird. Um diese ganze Thematik zu verdeutlichen, sei folgendes Beispiel angeführt: Im Jahre 2008 hat die Bank of America nach eigenen Angaben 106 Prozent des verwahrten Bestands abgestimmt. Man muss wohl nicht erwähnen, was für Auswirkungen eine solch fehlerhafte Abstimmung in Deutschland haben kann.

Für Unternehmen ist der Stewardship Code grundsätzlich zu begrüßen. Die Regelung für institutionelle Investoren versetzt Unternehmen nicht nur in die Lage, ihre Hauptversammlungspräsenz zu steigern, sondern auch den Dialog mit den Investoren nachhaltig zu verbessern. Darüber hinaus bietet der Code für die Hauptversammlung eine zusätzliche Sicherheit: Emittenten können sich nun frühzeitig auf das Abstimmungsverhalten der Investoren einstellen – vorausgesetzt, man macht die Hausaufgaben und setzt sich mit den verschiedenen nationalen und internationalen Abstimmungsrichtlinien auseinander.

Im Fokus des steigenden Engagements wird neben den Kapitalmaßnahmen sicherlich auch die Zusammensetzung des Aufsichtsrats eine Rolle spielen. Dies hat sich bereits letztes Jahr auf der Infineon-Hauptversammlung angedeutet und setzte sich dieses Jahr mit den Wahlen zum TUI-Aufsichtsrat fort. Auch diese Entwicklung sollte nicht unbedingt negativ betrachtet werden. Die zunehmende Einflussnahme institutioneller Investoren auf die Zusammensetzung des Aufsichtsrats wird auf lange Sicht zu einer Professionalisierung führen. Hierdurch wird dieses Gremium auch eine entsprechend qualitative Aufwertung erfahren.

Inwieweit sich die Unternehmensperformance durch das Engagement der Aktionäre verbessert (wie es in der Literatur intensiv diskutiert wird), ist ein anderes Thema und kann im Zusammenhang mit dem Stewardship Code dahingestellt bleiben.

Zusammenfassend lässt sich der Stewardship Code wie folgt bewerten: Grundsätzlich wird diese Richtlinie die Kontrolle der Finanzmärkte verbessern. Durch die Aufwertung der institutionellen Investoren wird der Corporate Governance weiter Vorschub geleistet und verlorenes Vertrauen wieder aufgebaut. Unterm Strich bleibt für die Asset Manager aber auch ein nicht zu unterschätzender zusätzlicher Aufwand. ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Gesellschaftlicher Wandel und Frauenrepräsentanz in Unternehmen

Daniela Weber-Rey

Im Koalitionsvertrag „Wachstum, Bildung, Zusammenhalt" der 17. Legislaturperiode vom 24.10.2009 haben sich die Regierungsparteien darauf verständigt, die Repräsentanz von Frauen in Führungspositionen maßgeblich zu erhöhen. Ein Stufenplan, der die schrittweise Erhöhung des Frauenanteils insbesondere in Vorständen und Aufsichtsräten gewährleisten soll, sieht dabei in einem ersten Schritt verbindliche Berichtspflichten und transparente Selbstverpflichtungen für Unternehmen vor.

Frau Daniela Weber-Rey, LL.M., ist Rechtsanwältin und Partner von Clifford Chance und Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex.

Dieses schrittweise Vorgehen wurde kürzlich von der Bundesfamilienministerin Kristina Schröder konkretisiert, die ankündigte, noch im Frühjahr 2011 einen Stufenplan vorlegen zu wollen. Dieser soll eine gesetzliche Pflicht zur Selbstverpflichtung enthalten, die anlehnend an den Koalitionsvertrag darauf abzielt, die Repräsentanz von Frauen in Führungspositionen zu erhöhen. Demnach sollen Unternehmen ab einer bestimmten Größe sowohl für den Vorstand als auch für den Aufsichtsrat eine Frauenquote festlegen, diese veröffentlichen und binnen zwei Jahren umsetzen. Gelingt es den Unternehmen nicht, innerhalb dieser Frist den Frauenanteil mittels Selbstverpflichtung deutlich zu erhöhen (die Rede ist von einer Verdreifachung des durchschnittlichen Frauenanteils), soll ihnen per Gesetz eine Quote auferlegt werden. Eine solche flexible Form der freiwilligen Selbstverpflichtung räumt den Unternehmen Differenzierungs- und Gestaltungsmöglichkeiten ein, wäre aber dennoch verbindlich.

Das Vorhaben korrespondiert mit den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes, der in seiner aktuellen Fassung in doppelter Hinsicht einen Drei-Stufen-Ansatz beinhaltet. Unternehmen haben künftig den Aspekt der Vielfalt (Diversity) bei der Besetzung von Aufsichtsrat, Vorstand und weiteren Führungspositionen stärker als bisher in den Vordergrund zu stellen. Darüber hinaus sind die Anforderungen an die Zusammensetzung des Aufsichtsrats konkretisiert und erweitert worden. So sollen Aufsichtsräte von börsennotierten Unternehmen künftig im Wege der Selbstverpflichtung konkrete Ziele und auch den zeitlichen Horizont hinsichtlich ihrer Zusammensetzung formulieren, diese Ziele veröffentlichen und jährlich über den Stand der Umsetzung in regelmäßigen Abständen berichten. Die Aspekte Vielfalt und Frauenrepräsentanz sind dabei besonders zu berücksichtigen. Ob und inwieweit diese Ziele erreicht worden sind, kann später vom Markt überprüft und im Falle einer unzureichenden Umsetzung sanktioniert werden.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Der Kodex gibt bewusst keine Quote vor, denn jede Quotenregelung beinhaltet ein gewisses Maß an Willkür und gesellschaftlicher Wandel kann nicht durch Diktat erreicht werden. Eine einheitliche gesetzliche Quote, die notwendigerweise eine starre Regelung wäre, könnte den hinsichtlich ihres Geschäftsmodells und ihrer Größe stark divergierenden Unternehmen nicht gerecht werden und stünde dem Unternehmensinteresse entgegen. Daher stellt es der Kodex in das Ermessen der Unternehmen, im Wege der Selbsteinschätzung eine individuelle, adäquate Frauenquote festzulegen und diese umzusetzen. Die Festlegung einer unternehmenseigenen Zielquote, die mittels absoluter Zahlen oder Prozentangaben erfolgen kann, ist dabei durchaus erwünscht.

Frankreich hat inzwischen der Quotendiskussion ein Ende gesetzt und ist den europäischen Vorreitern Norwegen und Spanien gefolgt, wo (in Norwegen) bereits seit 2008 bzw. (in Spanien) ab 2015 eine gesetzliche Frauenquote gilt. Der Gesetzesentwurf sieht vor, die Präsenz von Frauen in großen Unternehmen in einem ersten Schritt bis 2014 und danach bis 2017 deutlich zu erhöhen. Binnen sechs Jahren müssen mindestens 40 Prozent der Ämter in Verwaltungs- und Aufsichtsräten von Frauen besetzt werden. Im Falle der Nichteinhaltung dieser Vorgaben sind Sanktionen wie beispielsweise die Unwirksamkeit der Bestellung eines Mannes (aber die Wirksamkeit von Beschlüssen, die in falscher Zusammensetzung verabschiedet wurden) oder der Einbehalt von Sitzungsgeldern vorgesehen. Auch in Frankreich stößt die gesetzliche Frauenquote nicht nur auf Befürworter. Nichtsdestotrotz wurde eine Quotenregelung für die einzige Möglichkeit gehalten, die Verantwortlichen dazu zu bewegen, Gewohnheiten und starre Verfahren zu überdenken und sich mit der Zusammensetzung des Verwaltungs- und Aufsichtsrats auseinanderzusetzen. Die Entwicklungen in Frankreich verdeutlichen, wie wichtig die Einhaltung und Umsetzung der Kodex-Empfehlungen sind. Ansonsten wird auch in Deutschland eine gesetzliche Quote als Ultima Ratio nicht zu verhindern sein.

Bei den Diskussionen um die Einführung einer gesetzlichen Frauenquote dürfen wir jedoch eines nicht außer Acht lassen: Um seiner Kontrollaufgabe gerecht werden zu können, muss ein Aufsichtsrat so zusammengesetzt sein, dass seine Mitglieder insgesamt – also zusammen – über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen. Oberstes Gebot ist und bleibt das Unternehmensinteresse, an dem sich Vorstand und Aufsichtsrat stets zu orientieren haben. Das von der Regierungskommission seit 2009 forcierte Streben nach einer besseren Internationalisierung der Aufsichtsräte und einer verstärkten Repräsentanz von Frauen ist dabei stets an eine Optimierung der Zusammensetzung und eine Professionalisierung der Aufsichtsräte geknüpft. Insbesondere in Bezug auf die Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder, die Begrenzung der Anzahl der Mandate und die generelle Forderung nach einem erhöhten zeitlichen Einsatz sind die Anforderungen in den vergangenen Jahren erheblich gestiegen. Dies führt notwendigerweise zu einer Verkleinerung des bisherigen Kandidatenpools. Als logische Konsequenz der Forderung nach einer künftig heterogeneren Zusammensetzung des Aufsichtsrats wird sich dieser bisher männlich dominierte Kandidatenpool nun unter Berücksichtigung einer verstärkten Betonung der Vielfalt erweitern.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Zweifellos hat die Finanzmarktkrise das Bewusstsein in Bezug auf das divergierende Geschlechterverhältnis in Führungspositionen geschärft, und dennoch wurde die Zeit Post-Lehman bisher nicht zur Erhöhung der Frauenrepräsentanz genutzt. Obwohl aus rein wirtschaftlicher Sicht die Unternehmen längst davon überzeugt sind, nicht länger auf qualifizierte Frauen verzichten zu können, scheint es nach wie vor an Willen oder Mut zu mangeln, den gesellschaftlichen Wandel nicht nur in den Köpfen zu vollziehen. Sollte es uns mittelfristig nicht gelingen, das Potenzial von Frauen zu nutzen, wäre dies ein Verstoß gegen gutes unternehmerisches Handeln, würde Ressourcenverschwendung bedeuten und wäre keinesfalls gute Corporate Governance. Durch die jüngsten Änderungen im Kodex wird börsennotierten Unternehmen jetzt erneut die Chance eingeräumt, bestehende Verhaltensmuster bei der Auswahl der Gremienvertreter zu überdenken. Wir sollten den Unternehmen erst einmal die Möglichkeit geben, diese für sie noch frischen Empfehlungen der Regierungskommission zur Erhöhung der Frauenrepräsentanz, bestehend aus Selbstverpflichtung, Bemühenspflicht und Transparenz, umzusetzen. Ich bin zuversichtlich, dass wir bis 2013 in Deutschland auf dieser Grundlage eine deutlich erhöhte Repräsentanz von Frauen in Aufsichtsräten, aber auch in Vorständen und Führungspositionen sehen werden. Vorher ist ein grundlegender Wandel wegen der laufenden Amtszeit von Aufsichtsratsmitgliedern kaum möglich.

Ob Frauen in Führungspositionen tatsächlich nachhaltig akzeptiert werden, liegt insbesondere auch an der Unterstützung des Staates. Nach wie vor werden Frauen in Deutschland viel zu oft an Berufstätigkeit und Karriere gehindert, weil es an grundlegenden Voraussetzungen – wie einer guten Kinderbetreuung – mangelt. Diesbezüglich bleiben wir weit hinter den Gegebenheiten in anderen Ländern wie Frankreich zurück. Wir können jedoch weder von Frauen verlangen noch von der Gesellschaft fordern, einen großen Schritt in Richtung Frauenrepräsentanz in der Wirtschaft zu leisten, solange der Staat nicht mit der Förderung von Frauen in Familie wie auch im Beruf Ernst macht. Nicht eine gesetzliche Quotenregelung, sondern Frauen zu fördern, um sie anschließend auch fordern zu können, ist die wahre Herausforderung, die es anzunehmen gilt. ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Veröffentlichung von Insider-Informationen: Wann ist sie zeitgerecht?

Mit Beschluss vom 22.11.2010 hat der Bundesgerichtshof (BGH) dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) Fragen zur Auslegung der Richtlinien über die Veröffentlichung von Insider-Informationen (Marktmissbrauchs- und Durchführungsrichtlinie) zur Vorabentscheidung vorgelegt. Er möchte Klarheit darüber erlangen, wann eine veröffentlichungspflichtige Insider-Information vorliegt.

Sachverhalt

Bei dem Verfahren vor dem BGH handelt es sich um ein Kapitalanleger-Musterverfahren, dem eine Vielzahl von Klagen von Aktionären einer börsennotierten Aktiengesellschaft (DAG) zugrunde liegen.

Der Musterkläger, ein Aktionär der DAG, verlangt von der DAG Schadensersatz wegen verspäteter Ad-hoc-Mitteilung über das vorzeitige Ausscheiden ihres Vorstandsvorsitzenden (VV) (§ 37 b Abs. 1 WpHG). Durch die verspätete Veröffentlichung habe er einen Schaden erlitten, da er vor der Veröffentlichung im Juli 2005 Aktien zu einem niedrigeren Kurs verkaufte. Der Kurs der Aktie war nach Veröffentlichung der Insider-Information im Juli 2005 deutlich angestiegen.

Im Mai 2005 teilte VV dem damaligen Aufsichtsratsvorsitzenden (AV) mit, dass er zum Ende des Jahres sein Amt niederlegen wolle. Im Juni und Juli 2005 informierte er zwei weitere Mitglieder des Aufsichtsrats, ein Vorstandsmitglied sowie einzelne Mitarbeiter der DAG über sein Vorhaben. Am 18.7.2005 verständigten sich VV und AV darauf, das vorzeitige Ausscheiden von VV in der Aufsichtsratssitzung am 28.7.2005 vorzuschlagen. Am 25.7.2005 besprach VV seine Pläne mit dem Vorsitzenden des Gesamt- und Konzernbetriebsrats. Am 27.7.2005 beschloss der Präsidialausschuss der DAG, dem Aufsichtsrat vorzuschlagen, dem vorzeitigen Ausscheiden von VV sowie der Bestellung eines Nachfolgers zuzustimmen.

Der Aufsichtsrat fasste daraufhin am Folgetag, dem 28.7.2005, um 9.50 Uhr die entsprechenden Beschlüsse. Die DAG informierte um kurz nach 10 Uhr die Geschäftsführung der Börse und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Der Kläger ist der Ansicht, dass eine veröffentlichungspflichtige Insider-Information bereits im Mai 2005 vorgelegen habe, als VV seine Absichten mit dem AV erörterte.

Erster Musterentscheid des OLG: Veröffentlichungspflicht erst aufgrund Aufsichtsratsentscheidung

Das OLG Stuttgart hatte in seinem ersten Musterentscheid im Februar 2007 festgestellt, dass eine Insider-Information erst am 28.7.2005 um 9.50 Uhr vorlag. Der BGH hatte im ersten Rechtsbeschwerdeverfahren diesen Musterentscheid im Februar 2008 wegen Verletzung des rechtlichen Gehörs aufgehoben und zur erneuten Verhandlung und Entscheidung an das OLG zurückverwiesen.

Zweiter Musterentscheid des OLG: Entscheidung des Präsidialausschusses veröffentlichungspflichtig

In seinem zweiten Musterentscheid vom April 2009 stellte das OLG fest, dass mit dem Beschluss des Präsidialausschusses der DAG am 27.7.2005 eine Insider-Information entstanden ist. Bei gestreckten Vorgängen sei nicht entscheidend, ob bereits Zwischenschritte den Kurs der Aktie

Verfahrenshinweise:

BGH, Beschluss vom 22.11.2010 – II ZB 7/09, abgedruckt in NZG 2011, S. 109 ff.

BGH, Beschluss vom 25.2.2008 – II ZB 9/07, abgedruckt in NZG 2008, S. 300 ff.

Entscheidungen der Vorinstanzen:

OLG Stuttgart, Beschluss vom 22.4.2009 – 20 Kap 1/08, abgedruckt in NZG 2009, S. 624 ff.

OLG Stuttgart, Beschluss vom 15.2.2007 – 901 Kap 1/06, abgedruckt in NZG 2007, S. 352 ff.

Ordnungswidrigkeitsverfahren vor dem OLG Frankfurt:

OLG Frankfurt, Beschluss vom 12.2.2009 – 2 Ss-OWi 514/08

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

beeinflussen könnten. Aus diesem Grund seien auch nicht die Erörterungen zwischen VV und AV im Mai 2005 veröffentlichungspflichtig gewesen. Entscheidend sei vielmehr, ob das künftige „Endereignis" – der Beschluss des Aufsichtsrats am 28.7.2005 – hinreichend wahrscheinlich war.

Vorlage an den EuGH

Auf die Beschwerde des Musterklägers hat der BGH das Verfahren ausgesetzt und dem EuGH Fragen zur Auslegung der Marktmissbrauchsrichtlinie und der Durchführungsrichtlinie zur Vorabentscheidung vorgelegt (Art. 267 AEUV). Auf diesen Richtlinien beruhen die deutschen Vorschriften über Insider-Informationen. Da die deutschen Vorschriften richtlinienkonform ausgelegt werden müssen, möchte der BGH vom EuGH wissen:

- Sind bei einem zeitlich gestreckten Vorgang bereits Zwischenschritte eine präzise Information im Sinne der genannten Richtlinien und damit veröffentlichungspflichtig? Oder kommt es darauf an, dass der Eintritt des „Endereignisses" hinreichend wahrscheinlich ist?
- Verlangt die hinreichende Wahrscheinlichkeit im Sinne der Richtlinie, dass das künftige Ereignis mit überwiegender oder hoher Wahrscheinlichkeit eintritt? Oder ist die Wahrscheinlichkeitsbeurteilung davon abhängig, wie sehr sich die Veröffentlichung der Information auf den Emittenten auswirkt? Letzteres würde bedeuten, dass es bei hohem Kursbeeinflussungspotenzial bereits genügt, dass der Eintritt des künftigen Ereignisses offen, aber nicht unwahrscheinlich ist.

Praxisrelevanz

Durch die Entscheidung des EuGH wird der Begriff der Insider-Information weiter präzisiert werden. Hoffentlich wird das Gericht nicht allein Rechtssicherheit schaffen, sondern darüber hinaus den Akteuren im Unternehmen den nötigen Freiraum sichern, um über gewichtige Unternehmensinterna – fernab von öffentlichem Getöse – verantwortliche Entscheidungen fällen zu können.

Wie uneinheitlich der Begriff der Insider-Information derzeit ausgelegt wird, zeigt auch das parallele Ordnungswidrigkeitsverfahren gegen die DAG: Die BaFin hatte wegen verspäteter Ad-hoc-Mitteilung ein Bußgeld in Höhe von 200.000 Euro verhängt. Das AG Frankfurt hatte den Bußgeldbescheid zunächst aufgehoben, da sich die DAG aufgrund der unklaren Rechtslage in einem unvermeidbaren Verbotsirrtum befunden habe. Das OLG Frankfurt ließ dagegen in seiner Rückverweisungsentscheidung an das AG erkennen, dass ein Verstoß gegen die Ad-hoc-Publizität naheliegend sei. Die DAG hatte daraufhin ihren Einspruch gegen den Bußgeldbescheid zurückgenommen. ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung beim Beteiligungserwerb?

Die umstrittene Frage nach dem Vorliegen einer ungeschriebenen Zuständigkeit der Hauptversammlung bei einem Beteiligungserwerb hat das OLG Frankfurt im Dezember 2010 entschieden. Das Urteil fiel fast 30 Jahre nach der „Holzmüller"-Entscheidung des Bundesgerichtshofs (BGH), in der ungeschriebene Zuständigkeiten der Hauptversammlung erstmals höchstrichterlich anerkannt wurden. Die durch die Entscheidung entstandene Rechtsunsicherheit bezüglich einer ungeschriebenen Zuständigkeit der Hauptversammlung beim Beteiligungserwerb konnte auch nicht durch nachfolgende Entscheidungen wie „Gelatine I und II" vollständig beseitigt werden.

Sachverhalt

Im August 2008 schloss die Aktiengesellschaft C (CAG) mit der Europäischen Gesellschaft A (ASE) einen Vertrag über den Erwerb der Aktiengesellschaft D (DAG) ab. Der Erwerb sollte in zwei Schritten vollzogen werden: Im ersten Schritt sollte die CAG 60,2 Prozent der Anteile an der DAG gegen Barzahlung und Übertragung einer Tochtergesellschaft der CAG erwerben. Anschließend sollte die DAG auf die CAG verschmolzen werden. Die für die Verschmelzung erforderliche Zustimmung der Hauptversammlung (§ 13 UmwG) sollte in einer für Anfang 2009 vorgesehenen Hauptversammlung eingeholt werden. Die ASE sollte für den verbleibenden DAG-Anteil Aktien der CAG erhalten.

Bedingt durch die nach der Vereinbarung eingetretene Krise auf den Finanzmärkten nahm die CAG die Mittel des Sonderfonds für Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) in Anspruch. Infolgedessen wurde lediglich der erste Schritt des Vertrages mit der ASE wie vereinbart vollzogen. Die Restbeteiligung an der DAG erwarb die CAG gegen eine weitere Barzahlung. Anschließend wurde die DAG im Rahmen einer Konzernverschmelzung (§ 62 UmwG), für die keine Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich ist, auf die CAG verschmolzen.

Die Aktionäre der CAG erhoben Anfechtungsklage gegen die in der nachfolgenden ordentlichen Hauptversammlung der CAG gefassten Entlastungsbeschlüsse für Vorstand und Aufsichtsrat. Ihrer Auffassung nach bestand für die Übernahme der DAG eine ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeit, die nicht eingeholt wurde.

Ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung nach „Holzmüller" und „Gelatine"

Ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung nahm der BGH erstmals im sog. „Holzmüller"-Fall an. Hier hatte der Vorstand das wesentliche Betriebsvermögen (ca. 80 Prozent der Aktiva) auf eine neu gegründete, hundertprozentige Tochtergesellschaft ausgegliedert sowie eine Kapitalerhöhung in dieser Tochtergesellschaft vorgenommen.

Dieses Vorgehen greift aus Sicht des BGH so tief in die Mitgliedsrechte der Aktionäre und deren im Anteilseigentum verkörpertes Vermögensinteresse ein (sog. Mediatisierungseffekt), dass auf eine Beteiligung der Hauptversammlung nicht verzichtet werden kann. Derartige Geschäftsführungsmaßnahmen spielen sich im „Kernbereich der Unternehmenstätigkeit" ab, betreffen den „wertvollsten

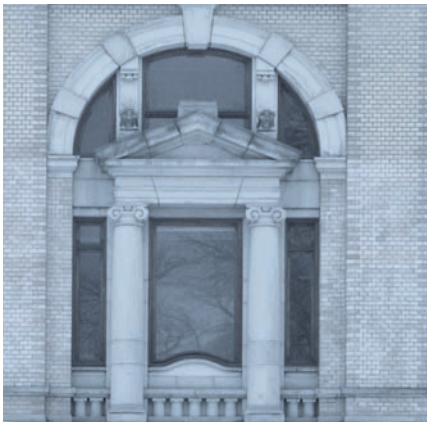
Verfahrenshinweise

OLG Frankfurt, Urteil vom 7.12.2010 – 5 U 29/10, abgedruckt in Der Betrieb 2010, S. 2788 ff.

In der ersten Verfahrensinstanz sah das LG Frankfurt (Urteil vom 15.12.2009 – 3 5 O 208/09; abgedruckt in AG 2010, S. 416 ff.) in der Konzernverschmelzung eine Strukturmaßnahme im Sinne der „Holzmüller"-Entscheidung. Maßgeblich für diese Entscheidung war die hohe Verschuldung, die die Übernahme der DAG für die CAG zur Folge hatte. Diese führte nach Ansicht des Gerichts zu einer bedeutenden Beteiligung des SoFFin an der CAG und damit zu einer wesentlichen Änderung der Unternehmensstruktur.

Das OLG Frankfurt hat das Rechtsmittel der Revision nicht zugelassen. Gegen die Nichtzulassung wurde Beschwerde beim BGH eingereicht (Az. II-ZR 253/10).

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.



Betriebszweig" und ändern die „Unternehmensstruktur von Grund auf".

In zwei späteren Entscheidungen („Gelatine I und II") stellte der BGH klar, dass ungeschriebene Mitwirkungsbefugnisse der Hauptversammlung nur ausnahmsweise und in engen Grenzen anzuerkennen sind. Dieser Fall liegt laut BGH vor, wenn die Auswirkungen der Geschäftsführungsmaßnahme „an die Notwendigkeit einer Satzungsänderung heranreichen".

Zustimmungspflichtigkeit nur bei Eintritt eines Mediatisierungseffekts

Das OLG Frankfurt verneinte im vorliegenden Fall eine ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung. Dem Gericht zufolge gehört der Beteiligungserwerb zu vorstandsautonomen Angelegenheiten der Geschäftsführung, wenn die Satzung – wie die Satzung der CAG – eine sog. Konzernöffnungsklausel enthält. Diese Klausel berechtigt zu allen Geschäften und Maßnahmen, die geeignet sind, den Gesellschaftszweck zu fördern, insbesondere auch durch den Erwerb von Beteiligungen an anderen Unternehmen.

Im Gegensatz zu einer Ausgliederung, bei der bereits vorhandene unternehmerische Aktivitäten aus dem Einflussbereich der Hautversammlung ausgegliedert werden, treten bei einem Beteiligungserwerb nach der Auffassung des BGH unternehmerische Aktivitäten hinzu. Ein der Ausgliederung vergleichbarer Fall liegt nur vor, wenn Teile des operativen Geschäfts veräußert und stattdessen eine Beteiligung erworben wird. Der Beteiligungserwerb hat daher nicht den Eintritt eines Mediatisierungseffekts zur Folge, der für die Annahme einer ungeschriebenen Kompetenz der Hauptversammlung erforderlich ist.

Nach Auffassung des OLG erfüllt der Beteiligungserwerb auch die qualitativen Anforderungen an eine ungeschriebene Kompetenz der Hauptversammlung nicht, weil von dem Beteiligungserwerb nicht mind. 80 Prozent der Aktiva des Gesamtunternehmens (quantitatives Ausmaß der „Holzmüller"-Entscheidung) betroffen sind.

Praxisrelevanz

Das Urteil des OLG Frankfurt könnte die notwendige Entscheidung für den nach dem „Holzmüller"-Urteil entflammten Meinungsstreit in der juristischen Literatur zu der Frage treffen, ob auch der Beteiligungserwerb als eine Strukturmaßnahme i. S. der Entscheidungsgrundsätze zu sehen ist (gegen die Nichtzulassung der Revision wurde Beschwerde beim BGH eingelegt; *vgl. Verfahrenshinweise*). Eine Seite betrachtet den Beteiligungserwerb als eine vorstandsautonome Angelegenheit der Geschäftsführung; die ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung höhlt demzufolge die Leitungsmacht des Vorstands aus. Die Vertreter der Gegenauffassung vergleichen den Beteiligungserwerb mit einer Ausgliederung und sehen auch hier den Aktionär in seinen Rechten beschnitten.

Auch die Ausführungen zu quantitativen Anforderungen würden zur Rechtssicherheit beitragen, denn der BGH hat die 80-Prozent-Schwelle nie als einen konkreten Richtwert genannt.

Die Entscheidung des Vorstands für einen Beteiligungserwerb ist in der Regel an die Zustimmung des Aufsichtsrats geknüpft – dies war auch bei der CAG der Fall. Durch die Entscheidung des OLG Frankfurt würde dem Aufsichtsrat dieses Instrument als wichtigstes Kontroll- und Steuerungsmittel weiterhin erhalten bleiben. ■

Weiterführende Hinweise

- BGH, Urteil vom 25.2.1982 – II ZR 174/08 „Holzmüller"; abgedruckt in AG 1982, S. 158 ff.
- BGH, Urteil vom 26.4.2004 – II ZR 155/02 „Gelatine I", abgedruckt in ZIP 2004, S. 993 ff.
- BGH, Urteil vom 26.4.2004 – II ZR 154/02 „Gelatine II", abgedruckt in NZG 2004, S. 575 ff.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Die Welt der Corporate Governance

Audit Committee

98 Stunden im Monat haben Mitglieder **britischer** Audit Committees im Jahr 2009 durchschnittlich für ein Audit Committee einer Gesellschaft gearbeitet, Mitglieder **französischer** Audit Committees dagegen 14 Stunden.

39 Prozent der **belgischen** gegenüber neun Prozent der **russischen** Audit Committee-Mitglieder nannten Compliance im Hinblick auf Bestechungsdelikte als eines ihrer Top-Themen für das Jahr 2010.

Belgische Unternehmen nehmen nach dem sog. Bribe Payers Index (BPI) den ersten Platz ein, d. h., sie neigen am wenigsten dazu, im Ausland zu bestechen; **russische** Unternehmen nehmen den letzten Platz ein.

77 Prozent der **portugiesischen** gegenüber sieben Prozent der **österreichischen** Audit Committee-Mitglieder machen sich keine Sorgen über Einsparungen in ihrem Unternehmen infolge der Finanzkrise.

13 Prozent **europäischer** Audit Committee-Mitglieder gaben an, dass das Äußern abweichender Auffassungen im Audit Committee nicht erwünscht sei. 16 Prozent wünschen sich eine offenere Diskussionskultur.

26 Prozent der **europäischen** Audit Committee-Mitglieder sind der Überzeugung, dass vor allem eine bessere Zusammensetzung des Audit Committees die Effektivität des Audit Committees steigern würde.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Für 86 Prozent der **irischen** gegenüber 65 Prozent der **kanadischen** Audit Committee-Mitglieder war das Risikomanagement eines der Top-Themen im Jahr 2010.

Keines der **irischen** gegenüber elf Prozent der **kanadischen** Audit Committee-Mitglieder gab an, dass kein Risikomanagementsystem bestehe und auch nicht eingerichtet werden solle.

Neun Prozent der **russischen** Audit Committee-Mitglieder halten ihr Audit Committee für nicht effektiv.

30 Prozent der **russischen** Audit Committee-Mitglieder halten die Geschäftsführung ihrer Gesellschaft für nicht effektiv.

78 Prozent der **US-amerikanischen** gegenüber elf Prozent der **französischen** Audit Committees nutzen auch Beschwerden von Mitarbeitern zur Beurteilung des Führungsstils und der Unternehmenskultur ihrer Gesellschaft.

17 Prozent der **portugiesischen** gegenüber fünf Prozent der **indischen** Mitglieder von Audit Committees gaben an, dass ein besseres Verständnis des strategischen Risikos der Effektivität des Audit Committees dienen würde.

Keines der **portugiesischen** gegenüber 15 Prozent der **indischen** Audit Committees gab an, dass dieses Verständnis eine besondere Herausforderung im Rahmen des Risikomanagements des Unternehmens darstellt.

Quellenhinweise

- KPMG International, „2010 International Audit Committee Member Survey"
- KPMG's Audit Committee Institute UK, „International Survey of audit committee members – European results", 2010

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Aufsichtsrat-Agenda 2011

Das Umfeld der Aufsichtsratstätigkeit bleibt in Bewegung. Gerade scheint die Wirtschafts- und Finanzkrise überwunden, stehen bereits die nächsten Herausforderungen vor der Tür. Die nachfolgende Agenda fasst wichtige Themen, denen Aufsichtsräte in den kommenden Monaten begegnen können, zusammen. Sie stellt nur einen kleinen Ausschnitt möglicher Themen dar und ist nicht abschließend.

Wie ist Ihre Agenda 2011?
Haben Sie weitere wichtige Punkte? Lassen Sie es uns wissen und schreiben Sie uns unter aci@kpmg.de.

Herausforderung	Hintergrund
1 Beobachtung signifikanter Geschäftsrisiken	Die Auseinandersetzung mit den Geschäftsrisiken des Unternehmens hat für Aufsichtsräte oberste Priorität. Die zunehmende Globalisierung wirtschaftlicher Aktivitäten, die erhöhte Transparenz durch das Internet (z. B. durch Wikileaks oder soziale Netzwerke), immer komplexer werdende Geschäftsmodelle, eine verstärkte internationale Zusammenarbeit von Steuerbehörden sowie neue Entwicklungen im Bereich der Informationstechnologie (z. B. Cloud Computing) bergen Chancen, aber auch Risiken.
2 Überwachung des Risikomanagements und des internen Kontrollsystems	Vor dem Hintergrund der aktuellen Geschäftsrisiken ist die Überwachung des Risikomanagements und des internen Kontrollsystems weiterhin von grundlegender Bedeutung. Es sollte daher bereits bei der Planung der Aufsichtsrats- und Ausschusssitzungen genügend Zeit für den TOP „Überwachung des Risikomanagements und des internen Kontrollsystems" eingeräumt werden. Eine adäquate Berichts- und Informationsordnung des Aufsichtsrats kann für eine ausreichende und rechtzeitige Informationsversorgung sorgen. Externe Sachverstände bieten Hilfestellungen für die Überprüfung der Wirksamkeit der Systeme.
3 Schwerpunktthema „Compliance"	EU-Verordnungen, nationale Gesetze, Verhaltenskodizes, unternehmensinterne Richtlinien, vertragliche Pflichten sowie Selbstverpflichtungen sorgen für eine immer größere Regelungsfülle. Die Einhaltung der relevanten Normen (Compliance) stellt Unternehmen vor große Herausforderungen. Eine Lösungsmöglichkeit stellt die Implementierung eines Compliance-Management-Systems dar. Auch der Aufsichtsrat hat sich im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit mit Fragen der Compliance zu befassen.
4 Nachhaltigkeit der Unternehmensführung und Vergütungssysteme	Für die Positionierung im Wettbewerb und zur Erzielung eines dauerhaften Unternehmenserfolges wird Nachhaltigkeit immer mehr zu einem Leitstrahl für Unternehmen, da Investoren, Mitarbeiter, Kunden und andere Stakeholder einzelnen Nachhaltigkeitsaspekten eine immer größere Bedeutung bei der Beurteilung von Unternehmen zukommen lassen. Eine langfristige Ausrichtung der Vergütungssysteme für den Vorstand und die Mitarbeiter kann die Umsetzung einer nachhaltigen Unternehmensstrategie unterstützen.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Herausforderung	Hintergrund
5 Überwachung des Rechnungslegungsprozesses und aktueller Themen der Finanzberichterstattung	Die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses bleibt aufgrund seiner Komplexität eine dauerhafte Herausforderung für die Aufsichtsräte. Sie bedarf eines wiederkehrenden Hinterfragens wichtiger Annahmen und Ermessenentscheidungen, die der Rechnungslegung zugrunde liegen. Daneben sollten auch aktuell relevante Bilanzierungsthemen (wie sie sich z.B. in den Prüfungsschwerpunkten der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) e.V. wiederfinden) berücksichtigt werden. Für die aktuelle Bilanzsaison sind ferner die neuen Vorschriften des BilMoG erstmals verpflichtend anzuwenden.
6 Einbeziehung des Abschlussprüfers und der Internen Revision	Zwei bedeutende Informationsquellen des Aufsichtsrats sind der Abschlussprüfer und die Interne Revision. Ihre Prüfungsschwerpunkte und Berichterstattung sollten daher so ausgestaltet sein, dass sie den Aufsichtsrat bei seinen Aufgaben unterstützen. Hierbei bietet insbesondere die gesetzlich verpflichtende Teilnahme des Abschlussprüfers an den Bilanzsitzungen des Aufsichtsrats oder des Prüfungsausschusses die Möglichkeit, weitergehende Fragen zu stellen und so überwachungsrelevante Themen mit einem unabhängigen Sachverständigen zu diskutieren.
7 Vorbereitung auf neue regulatorische Entwicklungen	Grundlegende Kenntnisse über regulatorische Anforderungen der Corporate Governance und Rechnungslegung sind für eine ordnungsgemäße Wahrnehmung eines Aufsichtsratsmandats unabdingbar. Hierzu gehört nicht nur das Wissen um geltende Rechtsvorschriften, sondern auch die Beobachtung von aktuellen Diskussionen und Entwicklungen, z.B. den anstehenden Änderungen im Aktienrecht (Aktienrechtsnovelle 2011), neuen EU-Initiativen (EU-Grünbücher zur Corporate Governance und Abschlussprüfung) oder auch Änderungen wesentlicher Rechnungslegungsstandards (u.a. Neuregelung zur Bilanzierung von Leasingverhältnissen nach IFRS).
8 Erhöhte Transparenz durch externe Corporate Governance-Berichterstattung	In den Geschäftsberichten der Unternehmen finden sich vermehrt Informationen zur Corporate Governance. Neben dem Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung und der vom Deutschen Corporate Governance Kodex empfohlenen Berichterstattung (Corporate Governance-Bericht) enthält insbesondere die durch das BilMoG eingeführte Erklärung zur Unternehmensführung weitergehende Angaben zur Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat sowie zur Zusammensetzung und Arbeitsweise der Ausschüsse. Große Teile der Aufsichtsratsorganisation werden somit für die Adressaten des Geschäftsberichts transparent. Es liegt daher im eigenen Interesse des Aufsichtsrats, sich verstärkt mit der Ordnungsmäßigkeit der Corporate Governance-Berichterstattung und ihrer Außenwirkung zu befassen.
9 Selbstevaluation und Ableitung konkreter Verbesserungsmaßnahmen	Eine regelmäßige Selbstevaluierung des Aufsichtsrats ist ein wichtiges Instrument, um Verbesserungspotenziale in der Organisation des Aufsichtsrats (z.B. Zusammensetzung, Qualifikation, Ausschussbildung, Informationsfluss) und seiner Überwachung der Unternehmensführung zu erkennen. Auf ihrer Grundlage sollten dann konkrete Verbesserungsmaßnahmen beschlossen werden.
10 Rechtzeitige Nachfolgeplanung für Vorstand und Aufsichtsrat	Der Aufsichtsrat ist so zu besetzen, dass seine Mitglieder insgesamt über die Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen, die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlich sind. Nach Auffassung der Regierungskommission Corporate Governance Kodex sollen explizit die internationale Tätigkeit des Unternehmens, potenzielle Interessenkonflikte, eine festzulegende Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder sowie eine angemessene Beteiligung von Frauen berücksichtigt werden. Nicht zuletzt die anhaltenden Diskussionen zur Einführung einer gesetzlichen Frauenquote geben Anlass, sich mit der Zusammensetzung des eigenen Gremiums bzw. der künftigen Besetzung des Vorstands zu befassen.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Corporate Governance – Umsetzung auf gutem Weg

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex stellt in ihrem kürzlich veröffentlichten Bericht fest, dass der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) weiterhin große Zustimmung erfährt. Ein internationaler Vergleich zeigt, dass der DCGK ein hohes Niveau erreicht und in manchen Belangen eine Vorreiterrolle einnimmt. Die Kommission konstatiert, dass die Beachtung der Grundsätze guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung, wie sie im DCGK festgelegt sind, einen nicht zu unterschätzenden Standortvorteil bildet.

Umsetzung und Akzeptanz der Kodex-Empfehlungen

Der Bericht blickt auf eine fast zehnjährige Tätigkeit der Regierungskommission zurück. Nach Auffassung der Kommission hat sich die Akzeptanz der Kodex-Empfehlungen – auch im internationalen Vergleich – auf hohem Niveau stabilisiert. Sie stützt sich dabei auf den seit dem Jahr 2004 durchgeführten Kodex-Report des Berlin Center of Corporate Governance und des Hans-Böckler-Instituts. Die Befolgungsquoten seien demnach von 2004 bis 2010 kontinuierlich gewachsen (von 75,9 Prozent auf 82,1 Prozent). Die Akzeptanz der Kodex-Empfehlungen steige tendenziell mit der Größe der Gesellschaft und in Abhängigkeit vom Börsensegment. Die hohe Akzeptanz der Kodex-Empfehlungen sei auch der gesetzlichen Verankerung des Kodex in § 161 AktG (Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung) zu verdanken.

In Zukunft will die Regierungskommission vor allem den Fragen nachgehen, warum bestimmte Kodex-Empfehlungen abgelehnt werden und inwieweit der Kodex tatsächlich zur Verbesserung der Corporate Governance beiträgt.

Entwicklungstendenzen

In Anlagen zu dem Bericht sind die wichtigsten Corporate Governance-Regelungen für die EU und einzelne Mitgliedsstaaten (Deutschland, Großbritannien, Frankreich und die Niederlande) im Vergleich dargestellt. Der Bericht kommt zum Ergebnis, dass die Corporate Governance-Diskussionen in den einzelnen Ländern von vergleichbaren Themen geprägt seien, z. B. Unabhängigkeit, Interessenkonflikte, Vielfalt (Diversity), Qualifikation sowie Aus- und Weiterbildung von Mitgliedern des Aufsichtsrats.

Auf nationaler Ebene weist die Regierungskommission u. a. auf die Diskussionen über die gesetzliche Einführung einer Frauenquote hin.

Ausblick

Die Regierungskommission begrüßt eine angemessene und sinnvolle Harmonisierung der Standards auf internationaler Ebene. Einen europäischen oder internationalen Kodex hält sie jedoch aufgrund der nationalen Unterschiede nicht für sinnvoll.

Auf nationaler Ebene hält sie es für wünschenswert, wenn Bundesländer und Kommunen Kodizes für die von ihnen kontrollierten Unternehmen flächendeckend einführen würden.

2011 will die Regierungskommission erneut über die Vergütungsstrukturen für Aufsichtsräte diskutieren und sich mit der Unabhängigkeit und Interessenkonflikten in Aufsichtsräten sowie der Behandlung von EU-Initiativen beschäftigen. ■

Quellenhinweis

Der Bericht der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex an die Bundesregierung vom November 2010 und die Pressemitteilung der Regierungskommission vom 19.1.2011 sind online abrufbar unter *www.corporate-governance-code.de*

Die Regierungskommission wurde 2001 von der Bundesregierung einberufen. Sie besteht aus zwölf Mitgliedern und ist in ihren inhaltlichen Entscheidungen unabhängig. 2002 verabschiedete sie den Deutschen Corporate Governance Kodex. Seitdem verfolgt sie die Entwicklung des Kodex und prüft regelmäßig, ob Anpassungsbedarf besteht.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Neue Studie: mehr Frauen und stärkerer Dialog mit den Aktionären

In den diesjährigen Hauptversammlungen wird die Umsetzung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodexes (DCGK) diskutiert. Laut einer aktuellen Studie von Kienbaum Consultants International sprechen sich 82 Prozent der Unternehmen dafür aus, dass die Kompetenzprofile der Kandidaten für ein Aufsichtsratsmandat den Aktionären vor ihrer Wahl bekannt gemacht werden. In 38 Prozent der Unternehmen wird der Aufsichtsrat für seine Zusammensetzung konkrete Ziele benennen. 56 Prozent wollen ebenfalls dieser Empfehlung des Kodexes folgen, prüfen aber noch die Umsetzung.

Aufsichtsratsbesetzung

Die richtige Besetzung und Zusammensetzung des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse ist wesentliche Voraussetzung für eine professionelle Aufsichtsratsarbeit. 54 Prozent der befragten Unternehmen halten die Gesamtevaluierung des Aufsichtsrats, mit der anhand von Anforderungsprofilen für das Aufsichtsratsplenum und die Ausschüsse die Besetzung und Gesamtzusammensetzung überprüft wird, für ein sinnvolles Mittel, um eine kompetente Besetzung und Zusammensetzung des Aufsichtsrats sicherzustellen. 46 Prozent halten dagegen eine Gesamtevaluierung nicht für erforderlich. 85 Prozent führen die Gesamtevaluierung des Aufsichtsrats im Rahmen der regelmäßigen Effizienzprüfung durch.

Corporate Governance-Expertise

Die kontinuierlich steigenden Kompetenzanforderungen im Aufsichtsrat und in der Ausschussarbeit erklären, dass annähernd die Hälfte der Unternehmen eine spezielle Expertise für mindestens ein Mitglied des Aufsichtsrats in allen Fragen zur Corporate Governance für sinnvoll hält. Dies wird damit begründet, dass der DCGK inzwischen rund 100 Regelungen enthält und dass mit der Verletzung der abzugebenden Entsprechenserklärungen rechtliche Sanktionen verbunden sind.

Fortbildung

Seit 2010 empfiehlt der DCGK, dass die Aus- und Fortbildungsbemühungen der Aufsichtsratsmitglieder von der Gesellschaft angemessen unterstützt werden (Tz. 5.4.1 DCGK). 47 Prozent der Unternehmen wollen dieser Empfehlung nachkommen, 53 Prozent der Unternehmen sind diesbezüglich noch unentschieden. Noch größer ist die Zahl der unentschiedenen Unternehmen bei der Frage, ob für die Aus- und Fortbildungsbemühungen der Aufsichtsräte ein Budget zur Verfügung gestellt werden soll (67 Prozent unentschieden). 27 Prozent der Unternehmen wollen hierfür kein Budget bereitstellen.

67 Prozent der befragten Unternehmen befürwortet die Einführung eines neutralen Informationsportals für Aufsichtsratsmitglieder.

Aus- und Fortbildungsmaßnahmen in angemessenem Umfang und die entsprechende Unterstützung des Unternehmens erscheinen unverzichtbar. Jeder Aufsichtsrat sollte aber von Anfang an die erforderlichen Mindest- und Sonderqualifikationen mitbringen, die sein Amt und seine Ausschusstätigkeit erfordern, denn „sie können nicht erst nach der Wahl zum Aufsichtsrat ausgebildet werden, das Mandat ist kein Lehrberuf", so Dr. Jürgen

Quellenhinweis

Studie der Managementberatung Kienbaum Consultants International „Hauptversammlungssaison 2011: Neue Corporate Governance-Trends" vom Januar 2011. Die Studie kann angefordert werden bei Dr. Jürgen Kunz (juergen.kunz@kienbaum.de).

An der Studie haben mehr als zwei Drittel der DAX 30-Unternehmen und zahlreiche weitere börsennotierte Unternehmen aus MDAX, TecDAX und SDAX teilgenommen. Insgesamt haben sich 81 der größten börsennotierten Unternehmen und damit mehr als die Hälfte aller 160 DAX-Unternehmen aus allen Branchen an der Umfrage beteiligt.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Kunz, stellvertretender Vorsitzender der Geschäftsführung von Kienbaum Consultants International.

Zielzusammensetzung im Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat soll für seine Zusammensetzung konkrete Ziele benennen (Tz. 5.4.1 DCGK). Diese sollen neben der Berücksichtigung von Vielfalt (Diversity) und einer Altersgrenze auch eine angemessene Beteiligung von Frauen vorsehen. „Diese Neuerungen werden auf den diesjährigen Hauptversammlungen für Diskussionen sorgen. Es bleibt die Frage, ob die großen deutschen Unternehmen den Vorgaben folgen. Wenn ja, ist dies nicht nur ein Sieg des Kodex, sondern auch der Selbstverpflichtung gegenüber gesetzlichen Bestimmungen, etwa beim Thema Frauenquote", so Dr. Kunz.

Die Ziele und der Stand der Umsetzung sollen im Corporate Governance-Bericht veröffentlicht werden (Tz. 5.4.1 DCGK). Der Großteil der befragten Unternehmen hat sich noch nicht entschieden, ob er dieser Empfehlung folgen wird (56 Prozent). 38 Prozent der Unternehmen hat sich bereits hierfür entschieden. 6 Prozent der Unternehmen wollen der Empfehlung nicht entsprechen. Über die Dokumentation der Ziele haben die Unternehmen unterschiedliche Vorstellungen (siehe unten stehende Abbildung).

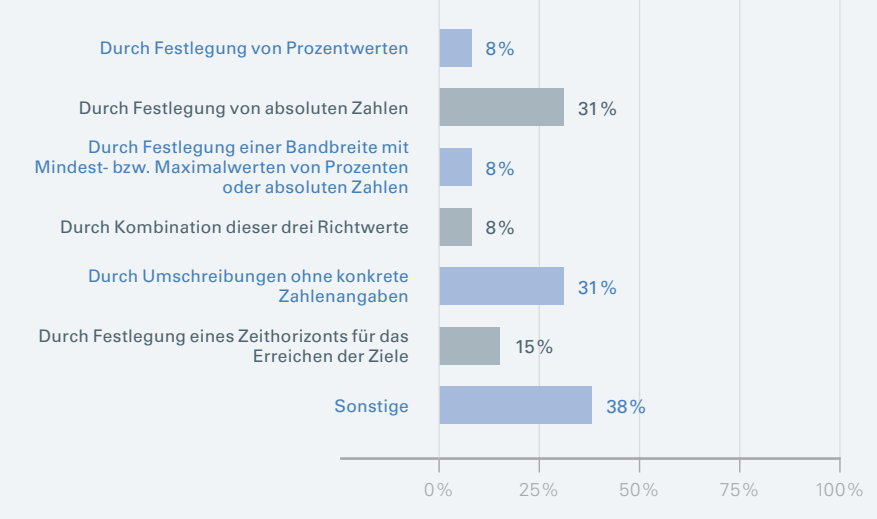
Bedeutung der Steuerungsinstrumente des Aufsichstrats

Für 94 Prozent der befragten Unternehmen erweist sich die Liste zustimmungspflichtiger Geschäfte als wichtiges Instrument der Kontrolle und Überwachung des Vorstands. Wichtig ist, dass neue Entwicklungen, die für den Erfolg des Unternehmens von besonderer Bedeutung sind, behandelt werden. Der Zustimmungskatalog sollte nicht statisch sein.

Europäische Kodexvereinheitlichung

45 Prozent der befragten Unternehmen halten das Ziel für richtig, in dem von der EU-Kommission einberufenen Corporate Governance-Forum für mehr Zusammenarbeit und Konvergenz zu sorgen. 64 Prozent lehnen diese Aktivitäten ab, weil man eine Überbürokratisierung fürchtet. ■

Art und Weise der Dokumentation der konkreten Ziele für die Zusammensetzung des Aufsichtsrats[1)2)]



1) Mehrfachnennung möglich
2) Kienbaum Consultants International, Hauptversammlungssaison 2011 – Neue Corporate Governance-Trends, S. 12

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Standpunkt

EU-Grünbuch: staatliche Regulierung – ein Allheilmittel?

Georg Lanfermann

Große Beachtung fand die Brüsseler Konferenz zum EU-Grünbuch Abschlussprüfung, zu der die Europäische Kommission am 10.2.2011 letztendlich nur ca. 450 Stakeholder-Vertreter wegen des begrenzten Raumangebots einladen konnte. Erwartet wurde ein Signal, wie die Europäische Kommission nach einer ungewöhnlich hohen Anzahl von Eingaben reagieren würde und erste konkrete Absichten, insbesondere im Hinblick auf mögliche regulatorische Eingriffe in den Markt für Abschlussprüfungen, bekannt geben würde. Mit 688 Stellungnahmen erreichte die Grünbuch-Konsultation im Vergleich zu anderen Konsultationen in der Finanzkrise einen Spitzenwert. Diese konkreten Erwartungen wurden leider enttäuscht und die Kommission nahm das große Echo ohne weitere Würdigung der Konsultationsergebnisse nur zum Anlass, sich in ihrer eigenen Initiative bestätigt zu sehen. So wirkte bereits Barniers Eröffnungsrede wie eine Wiederholung der Grünbuch-Vorschläge. Es schlossen sich drei Panel-Diskussionen an, in deren Verlauf jedoch kein klarer Konsens hinsichtlich der Ausrichtung der weiteren Initiativen erkennbar wurde. Ideen reichten von der stärkeren Integration von den national segmentierten Prüfungsmärkten bis hin zu radikalen regulatorischen Eingriffen in diese nationalen Prüfungsmärkte.

Diese eher bedeckte, aber entschlossen wirkende Haltung der Kommission tritt klarer zutage bei genauem Studium einer nahezu zeitgleich vorgelegten 36-seitigen Kommissionsanalyse zu den 688 Grünbuch-Antworten. Gerade bei der Frage regulatorischer Eingriffe in den Prüfermarkt will die Kommission scheinbar den weiteren Weg für ihre Initiative bereiten – auch wenn sie letztlich nicht klar darlegen kann, dass die wesentlichen Stakeholder-Gruppen die aktuellen Marktstrukturen als ein systemisches Risiko sehen. Eine Bestellung von Prüfern durch staatliche Aufsichtsbehörden scheint nach der Kommissionsanalyse vom Tisch zu sein. Auch der gesetzlich erzwungene Wechsel von Prüfungspraxen (externe Rotation) wird im Allgemeinen nicht angestrebt. Hinsichtlich der Nichtprüfungsleistungen wird mehrheitlich verlangt, dass Prüfungsausschüsse der Unternehmen noch stärker in die Beurteilung von Unabhängigkeitsrisiken der Prüfer eingebunden sein sollen. Ein komplettes Verbot von Nichtprüfungsleistungen an Prüfungsmandanten wird nur in sehr wenigen Einzelfällen befürwortet. In einem Punkt scheint die Kommission eine besondere Präferenz entwickelt zu haben und bewertet „joint audits“ angesichts der tatsächlichen Faktenlage in ihrer Analyse überaus positiv. Einwände aus Dänemark, wo im Jahre 2005 „joint audits“ nicht zuletzt aufgrund von Bürokratiekosten abgeschafft wurden, werden schlichtweg ignoriert. Damit befördert sie im Endeffekt die europaweite Einführung einer nur in der Heimat des französischen EU-Kommissars bestehenden Regulierung. Derzeit arbeitet das Europäische Parlament an einem Bericht zum Grünbuch und wird diesen voraussichtlich im Juni vorlegen. Die Europäische Kommission möchte im November 2011 einen gesetzgeberischen Vorschlag machen. ■

Georg Lanfermann ist Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Partner im Department of Professional Practice in Berlin.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

SE-Statut: Stand und Entwicklung

Bis jetzt wurden etwa 650 Gesellschaften innerhalb der EU in Form einer Europäischen Gesellschaft (SE) gegründet. Mitte November 2010 legte die Europäische Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Funktionsweise des SE-Statuts und die Akzeptanz der SE vor. Auf der Grundlage des Berichts will die Kommission Überlegungen zur Reform des SE-Statuts anstellen.

Anreize und Hinderungsgründe für die Errichtung einer SE

Ein allgemeiner Trend für alle EU-Unternehmen ist nur schwer auszumachen.

Als Anreiz zur Gründung einer SE werden u. a. folgende Punkte genannt:

- das europäische Image der SE,
- die Vorteile im Zusammenhang mit grenzüberschreitenden Fusionen und Umstrukturierungen,
- die Möglichkeit der Verlegung des satzungsmäßigen Sitzes in einen anderen Mitgliedsstaat,
- eine einfachere Kapitalbeschaffung,
- flexiblere Vorschriften auf dem Gebiet der Arbeitnehmerbeteiligung.

Hinderungsgründe sind dem Bericht zufolge u. a.:

- der hohe Gründungsaufwand,
- die Rechtsunsicherheit aufgrund eines mangelhaften Beratungsangebots,
- die geringe Bekanntheit der SE in der Unternehmenswelt (z. B. bei Geschäftspartnern),
- die Regelungen über die Arbeitnehmerbeteiligung, die zeitaufwändig und komplex gestaltet sind.

Praktische Probleme bei der Anwendung des SE-Statuts

Insbesondere die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) geben an, dass sie die derzeitigen Gründungsbedingungen als sehr schwerfällig empfinden. Darüber hinaus führen die zahlreichen Verweise auf nationale Rechtsvorschriften sowie Unklarheiten bezüglich der Auswirkungen direkt anwendbarer Vorschriften zu Rechtsunsicherheit. Als Problem wird auch angesehen, dass sich der satzungsmäßige Sitz und die Hauptverwaltung der Gesellschaft in demselben Mitgliedsstaat befinden müssen. Auch auf Auslegungsschwierigkeiten hinsichtlich der Bestimmung des SE-Statuts zur Umwandlung einer SE in eine nationale Gesellschaft wird hingewiesen. Als problematisch wird zudem angesehen, dass es derzeit keine klaren Regelungen über die Arbeitnehmerbeteiligung in SE-Mantelgesellschaften gibt.

Streuung der SE

Die Streuung der SE ist sehr unausgewogen. Die Mehrzahl (rund 70 Prozent) der SE wurden in Deutschland (BASF, MAN, Allianz) und in der Tschechischen Republik gegründet; dort allerdings fast ausschließlich als Vorratsgesellschaften.

Ausblick

Die Kommission kommt zu dem Ergebnis, dass das SE-Statut nicht zu einer einheitlichen europäischen Gesellschaftsform, sondern zu 27 verschiedenen SE-Typen geführt habe. Deshalb denkt sie derzeit über Änderungen des SE-Statuts nach. ■

Quellenhinweis

Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über die Anwendung der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8.10.2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) und begleitendes Arbeitspapier der Kommissionsdienststelle, online abrufbar unter *http://ec.europa.eu/internal_market/company/se/index_de.htm*

Der Bericht beruht auf einer von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebenen externen Studie, einer öffentlichen Konsultation und einer Konsultation im Rahmen einer Konferenz im Mai 2010.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Vorstandsvergütung im Konzernabschluss und im Vergütungsbericht nach DRS 17

Vorstandsvergütungen – insbesondere deren variable Vergütungsbestandteile – stehen nach wie vor im Blickpunkt der Öffentlichkeit. Umso wichtiger ist es, sich frühzeitig mit deren Abbildung in der Rechnungslegung auseinanderzusetzen. Der nachfolgende Beitrag zeigt, wie sich verschiedene variable Vergütungsformen auf die Darstellung im IFRS-Konzernabschluss und die Angaben im Vergütungsbericht gemäß DRS 17 und DRS 17 (geändert 2010) auswirken.

Ingo Rahe/Michael Ismar/
Prof. Dr. Winfried Melcher,
Department of Practical Practice (DPP)
Audit & Accounting

Rechtliche Grundlagen

Gemäß § 314 Abs. 1 Nr. 6a) S. 1 HGB gehören zu der im Anhang anzugebenden Gesamtvergütung ausdrücklich auch Bezugsrechte und sonstige aktienbasierte Vergütungen. Die Gesamtvergütung ist bei einer börsennotierten Aktiengesellschaft für jedes Vorstandsmitglied individualisiert in folgenden Komponenten anzugeben:

- erfolgsunabhängige Komponenten,
- erfolgsbezogene Komponenten,
- Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung.

Beispiel zur individualisierten Darstellung der Gesamtvergütung

in EUR	Erfolgsunabhängige Vergütung (Festgehalt)	Erfolgsbezogene Vergütung ohne langfristige Anreizwirkung (Bonus für Geschäftsjahr)	Erfolgsbezogene Vergütung mit langfristiger Anreizwirkung (Long Term Incentive Plan)	Gesamt
Vorstand A	800.000	120.000	1.000.000	1.920.000
Vorstand B	500.000	100.000	1.000.000	1.600.000
Vorstand C	400.000	60.000	1.000.000	1.460.000
Vorstand D	400.000	20.000	1.000.000	1.420.000
Gesamt	2.100.000	300.000	4.000.000	6.400.000

Erfassung in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung

Die Erfassung der Aufwendungen für die Vorstandsvergütung richtet sich im IFRS-Konzernabschluss für die nicht aktienbasierten Vergütungen nach IAS 19 Leistungen an Arbeitnehmer *(employee benefits)* und für die aktienbasierten Vergütungen nach IFRS 2 Anteilsbasierte Vergütung *(share-based payment)*.

IFRS 2 unterscheidet grundsätzlich in anteilsbasierte Vergütungen mit Ausgleich durch Eigenkapitalinstrumente *(equity-settled share-based payments)* und in anteilsbasierte Vergütungen mit Barausgleich *(cash-settled share-based payments)*.

Equity-Settled Share-Based Payments werden grundsätzlich nur am Tag der Gewährung bewertet *(grant-date fair value)*. Sofern alle Bedingungen *(vesting conditions)* erfüllt werden, wird der Grant-Date Fair Value über die Erdienungszeit ratierlich erfasst. Scheidet dagegen der Vorstand vor Ende des Erdienungszeitraums aus oder wird beispielsweise ein vereinbartes Ergebnisziel nicht erreicht *(non-market performance condition)*, wird – kumuliert betrachtet – kein Aufwand erfasst, indem zuvor erfasste Aufwendungen durch entsprechende Ertragsbuchungen rückgängig gemacht werden.

Cash-Settled Share-Based Payments dagegen werden zu jedem Bilanzstichtag neu bewertet, sodass die hierfür zu bildende Rückstellung über die Erdienungszeit auf den tatsächlichen Erfüllungsbetrag angesammelt wird.

Langfristige Vergütungen mit Anreizwirkung, die nicht aktienbasiert sind, werden

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

wie Cash-Settled Share-Based Payments – von Detailunterschieden abgesehen – gemäß IAS 19 über die Erdienungszeit ratierlich angesammelt, bis der Erfüllungsbetrag erreicht ist.

Angaben im Vergütungsbericht

Die Vorschriften des DRS 17 zur Erfassung der Gesamtvergütung im Vergütungsbericht unterscheiden sich deutlich in Abhängigkeit von der Frage, ob es sich um aktienbasierte Vergütungen oder nicht aktienbasierte Vergütungen handelt.

Nicht aktienbasierte Vergütungen werden nach dem Konzept der definitiven Vermögensmehrung erst in dem Jahr im Vergütungsbericht erfasst, in dem alle Bedingungen erfüllt sind.

Aktienbasierte Vergütungen werden dagegen bereits in dem Jahr im Vergütungsbericht erfasst, in dem die Vergütung gewährt wird. Dabei wird die Vergütung in voller Höhe erfasst, unabhängig davon, über wie viele Jahre diese Vergütung erdient werden muss. In nachfolgenden Jahren werden die Beträge nicht weiter angepasst.

Unterschiede zwischen Gewinn-und-Verlust-Rechnung, Vergütungsbericht und tatsächlicher Zahlung

Durch die unterschiedlichen Vorschriften kann es zu grundlegenden zeitlichen und wertmäßigen Unterschieden zwischen der Erfassung in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung und im Vergütungsbericht kommen (vgl. Beispiele 1–4). Zudem kommt es regelmäßig zu zeitlichen Unterschieden zwischen dem Vergütungsbericht und der tatsächlichen Zahlung (vgl. Beispiele 1–4). Schließlich kann die tatsächliche Zahlung selbst von den kumulierten Aufwendungen in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung abweichen (vgl. Beispiel 4).

Diese Unterschiede werden in den nachfolgenden Beispielen illustriert.

Beispiel 1 – nicht aktienbasierte Vergütung

Vorstand A erhält in 2010 die Zusage einer Bonuszahlung von 1 Million, wenn er bis Ende 2013 im Unternehmen verbleibt und die durchschnittliche EBITDA-Marge in dieser Zeit mindestens 20 Prozent beträgt. Da alle Bedingungen erfüllt werden, wird der Bonus in 2014 gezahlt.

Hier kommt es zu grundlegenden zeitlichen Unterschieden zwischen der Erfassung in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung, der Zahlung und der Angabe im Vergütungsbericht. Während der Aufwand ratierlich über den Erdienungszeitraum 2010 bis 2013 erfasst wird, erfolgt die Angabe in Summe im Vergütungsbericht 2013. Die Auszahlung erfolgt in 2014.

Beispiel 1

in TEUR	2010	2011	2012	2013	2014	Summe
GuV	250	250	250	250	–	1.000
Vergütungsbericht	–	–	–	1.000	–	1.000
Tatsächliche Zahlung	–	–	–	–	1.000	1.000

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Beispiel 2 – aktienbasierte Vergütung *(cash-settled)*

Vorstand B erhält in 2010 die Zusage, einen Bonus in Höhe von 10000 virtuellen Aktien zu erhalten, wenn er bis Ende 2013 im Unternehmen verbleibt. Der Börsenkurs und die Rückstellung entwickeln sich wie in der Abbildung 1 dargestellt.

Beispiel 2, Abb. 1

	Börsenkurs	Rückstellung
1.1.2010	100	0
31.12.2010	100	250.000
31.12.2011	100	500.000
31.12.2012	160	1.200.000
31.12.2013	150	1.500.000

Der Wert der Zusage im Zeitpunkt der Gewährung beträgt demnach 1 Million. Der Aufwand passt sich an den jeweils geänderten Börsenkurs an (Beispiel 2012: 10000 x 160 x ¾ – 500000). Am 1.1.2014 erhält er die Zahlung von 1,5 Million (Abbildung 2).

Auch hier kommt es zu einem zeitlichen Auseinanderfallen: Die Angabe im Vergütungsbericht erfolgt einmalig als Summe bereits im Zeitpunkt der Gewährung, während die aufwandswirksame Erfassung über den Erdienungszeitraum verteilt wird. Darüber hinaus sind die Beträge unterschiedlich: Im Vergütungsbericht sind keine Angaben über spätere Wertänderungen zu machen, während in der GuV der tatsächliche Aufwand darzustellen ist.

Beispiel 3 – aktienbasierte Vergütung *(equity-settled, mit nicht erfüllter non-market performance condition)*

Vorstand C erhält in 2010 die Zusage, 50000 Aktienoptionen zu bekommen, wenn er bis Ende 2013 im Unternehmen verbleibt und für die vier Jahre ein kumuliertes Umsatzziel von 5 Milliarden erreicht wird. Die Optionen können im Januar 2014 zu einem Ausübungspreis von 100 ausgeübt werden. Am 1.1.2010 hat eine Aktienoption einen Gesamtwert (innerer Wert und Zeitwert) von 20. Der Wert der Zusage beträgt demnach ebenfalls 1 Million. Obwohl bis Ende 2012 vom Erreichen des Umsatzziels ausgegangen wurde, wurde es Ende 2013 nicht erreicht.

In der Folge wird der zuvor erfasste Aufwand durch einen Ertrag korrigiert und

Beispiel 2, Abb. 2

in TEUR	2010	2011	2012	2013	2014	Summe
GuV	250	250	700	300	–	1.500
Vergütungsbericht	1.000	–	–	–	–	1.000
Tatsächliche Zahlung	–	–	–	–	1.500	1.500

Beispiel 3

in TEUR	2010	2011	2012	2013	2014	Summe
GuV	250	250	250	-750	–	0
Vergütungsbericht	1.000	–	–	–	–	1.000
Tatsächliche Zahlung	–	–	–	–	–	0

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

eine Auszahlung erfolgt nicht. Eine Anpassung im Vergütungsbericht findet jedoch nicht statt.

Beispiel 4 – aktienbasierte Vergütung *(equity-settled, mit nicht erfüllter market condition)*

Vorstand D erhält in 2010 die Zusage, 66666 Aktienoptionen zu bekommen, wenn er bis Ende 2013 im Unternehmen verbleibt und bis dahin der Aktienkurs auf 130 gestiegen ist (von 100 am 1.1.2010). Die Optionen können im Januar 2014 zu einem Ausübungspreis von 100 ausgeübt werden. Am 1.1.2010 hat eine Aktienoption einen Gesamtwert von 15. Der Wert der Zusage beträgt demnach auch in diesem Beispiel 1 Million. Der Ziel-Aktienkurs von 130 Ende 2013 wird nicht erreicht.

Eine Auszahlung erfolgt daher nicht. Der Aufwand wird indes nicht korrigiert, da das Nichterreichen einer Market Condition nicht zur Korrektur des Aufwandes führt. Ebenso wird auch die Angabe im Vergütungsbericht nicht angepasst.

Beispiel 4

in TEUR	2010	2011	2012	2013	2014	Summe
GuV	250	250	250	250	–	1.000
Vergütungsbericht	1.000	–	–	–	–	1.000
Tatsächliche Zahlung	–	–	–	–	–	0

Begründung für die Konzeption im DRS 17

Wie die Ausführungen oben gezeigt haben, liegen die häufigsten Abweichungen darin begründet, dass der DRS 17 keine aufwandsbezogene Konzeption verfolgt. Der Deutsche Standardisierungsrat (DSR) hatte sich bei der Verabschiedung des ursprünglichen DRS 17 in 2007 bewusst dagegen entschieden:

- Für nicht aktienbasierte Vergütungen hat der DSR das Konzept der definitiven Vermögensmehrung eingeführt, da eine Erfassung bereits vor dem Ende des Erdienungszeitraums einen Vermögenszufluss suggerieren würde, der tatsächlich noch nicht stattgefunden hat (siehe DRS 17.A22b)).
- Für aktienbasierte Vergütungen könne die aufwandsbezogene Betrachtung dazu führen, dass in späteren Jahren negative Beträge darzustellen wären (siehe DRS 17.A27a)).
- Eine aufwandsbezogene Erfassung von aktienbasierten Vergütungen stehe zudem der gesetzlichen Vorgabe in § 314 Abs. 1 Nr. 6a) S. 4 HGB, spätere Wertänderungen nicht zu erfassen, entgegen (siehe DRS 17.A27b)).

Zusammenfassung und Ausblick

Die grundlegend unterschiedlichen Vorschriften hinsichtlich der Erfassung erfolgsbezogener Vergütungen mit langfristiger Anreizwirkung können zu deutlichen Abweichungen zwischen den beiden Informationsinstrumenten (Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie Vergütungsbericht) führen. Darüber hinaus können die Angaben auch von den tatsächlichen Zahlungen abweichen.

Nur durch zusätzliche Erläuterungen neben den gesetzlichen Anforderungen kann versucht werden, die unterschiedlichen Informationen überzuleiten.

Auch die Neufassung des DRS 17 (geändert 2010), der in Geschäftsjahren, die am oder nach dem 31.12.2011 beginnen, verpflichtend anzuwenden ist, ändert an diesen konzeptionellen Unterschieden nichts (siehe DRS 17.21 (geändert 2010) für nicht aktienbasierte Bezüge sowie DRS 17.30–32 (geändert 2010) für aktienbasierte Bezüge). ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

IDW aktuell

Florian Möller/Prof. Dr. Winfried Melcher, Department of Practical Practice (DPP) Audit & Accounting

Der Hauptfachausschuss (HFA) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) hat in seinen kürzlich veröffentlichten Entwürfen IDW ERS HFA 39 und IDW ERS HFA 44 geplante Änderungen hinsichtlich der Vergleichbarkeit von Vorjahreszahlen im Jahres- und Konzernabschluss vorgestellt.

IDW ERS HFA 39

In IDW ERS HFA 39 (IDW-Stellungnahme zur Rechnungslegung: Vorjahreszahlen im handelsrechtlichen Jahresabschluss) wird klargestellt, dass eine Vergleichbarkeit von Vorjahreszahlen im Jahresabschluss nicht vorliegt, wenn sich die Zusammensetzung eines Bilanzpostens gegenüber dem Vorjahr aufgrund außergewöhnlicher Maßnahmen wesentlich geändert hat. Als außergewöhnliche Maßnahmen gelten beispielsweise Vermögensänderungen durch gesellschaftrechtliche Umwandlungen wie Verschmelzungen und Spaltungen. Die Vergleichbarkeit kann aber durch Erläuterung im Anhang bzw. Anpassung der Vorjahreszahl in Kombination mit einer Erläuterung im Anhang wiederhergestellt werden. Die Anhangangabe muss die wesentlichen quantitativen Abweichungen erkennen lassen.

IDW ERS HFA 44

Nach IDW ERS HFA 44 (Vorjahreszahlen im handelsrechtlichen Konzernabschluss und Konzernrechnungslegung bei Änderung des Konsolidierungskreises) kann die Vergleichbarkeit von Vorjahreszahlen im Konzernabschluss, wenn ein solcher erstmalig aufgestellt wird oder sich der Konsolidierungskreis wesentlich geändert hat, entweder durch entsprechende (quantitative) Angaben im Konzernanhang oder durch eine vollständige Angabe der angepassten Vorjahreszahlen in einer zusätzlichen dritten Spalte bewirkt werden (vgl. Abbildung).

Drei-Spalten-Form

	31.12.2010 TEUR	31.12.2009 TEUR (geändert)	31.12.2009 TEUR
Aktiva			
A. ...	1.000	900	800
⋮			
⋮			
E. ...			

Die bisher mögliche Anpassung der Vorjahreszahlen in einer Zwei-Spalten-Darstellung ist aufgrund der geänderten Rechtslage durch das BilMoG nicht mehr zulässig.

Schließlich erläutert der Entwurf den Umfang der in den Konzernabschluss aufzunehmenden Aufwendungen und Erträge bei unterjähriger Änderung des Konsolidierungskreises. ■

Quellenhinweis

Die Entwürfe sind online abrufbar auf der Internetseite des IDW unter *www.idw.de* und wurden im IDW-Fachnachrichten, Heft 3/2011, S. 146 ff., sowie im WPg Supplement 1/2011 veröffentlicht. Die Kommentierungsfrist endet am 29.7.2011.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Christina Koellner/Prof. Dr. Winfried Melcher, Department of Practical Practice (DPP) Audit & Accounting

Neue Regeln vom IASB

Das International Accounting Standards Board (IASB) hat Entwürfe zur Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen und zur Aufrechnung in der Bilanz veröffentlicht. Weiterhin wurde eine Ergänzung zum Entwurf zur Berücksichtigung von Wertminderungen bei Finanzinstrumenten herausgegeben.

Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen

Der am 9.12.2010 durch das IASB veröffentlichte Entwurf zur Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen (ED/2010/13 *Hedge Accounting*) ist Teil des übergreifenden Projekts des IASB zur Ersetzung des IAS 39 Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung. Das IASB beabsichtigt, diese Änderungsvorschläge als weitere Ergänzung von IFRS 9 Finanzinstrumente noch im 2. Quartal 2011 endgültig zu verabschieden. Mit dem Entwurf ist ein Übergang von den komplexen und starren „rules-based"-Regelungen des Hedge Accounting nach IAS 39 zu einem mehr prinzipienorientierten Ansatz beabsichtigt.

Der Entwurf soll für eine bessere Abbildung des Risikomanagements im Abschluss sorgen und Anlegern helfen, die Auswirkungen dieser Maßnahmen auf künftige Zahlungsströme (Cashflows) zu verstehen. Die wesentlichen Neuerungen betreffen die folgenden Punkte:

- Die Möglichkeit, verbleibende Risiken aus einer Gesamtposition (Nettoposition, z.B. aus der Kombination von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten) im Rahmen einer bilanziellen Sicherungsbeziehung abzubilden, wird erweitert.
- Zukünftig sollen neben Bestandteilen von Finanzinstrumenten auch Komponenten von nicht finanziellen Posten (wie z.B. das Preisrisiko des Rohölbestandteils im Flugbenzin) gesichert werden können.
- Die quantitativen Schwellenwerte zur Beurteilung der Wirksamkeit einer Sicherungsbeziehung werden durch qualitative Kriterien ersetzt.
- Bei der Absicherung von Zeitwerten *(Fair Value Hedges)* sind die Wertänderungen des Grundgeschäfts hinsichtlich des abgesicherten Risikos als eigener Posten in der Bilanz zu zeigen. Der Bewertungseffekt aus Grund- und Sicherungsinstrument ist, soweit er auf den effektiven Teil entfällt, erfolgsneutral im sonstigen Ergebnis *(Other Comprehensive Income)* zu erfassen.
- Eine freiwillige Beendigung der Sicherungsbeziehungen ist nicht mehr möglich, soweit im Risikomanagement unverändert eine Absicherung gegeben ist. Dagegen sind bilanzielle Sicherungsbeziehungen aufzulösen, wenn die qualitativen Effektivitätsanforderungen nicht mehr erfüllt sind.
- Es werden umfangreiche Anhangangaben hinsichtlich der gesicherten Risiken, der Risikosteuerung und der Auswirkungen auf den Abschluss geordert.

Aufrechnung in der Bilanz

Gemeinsam mit dem US-amerikanischen Financial Accounting Standards Board (FASB) hat das IASB am 28.1.2011 einen Entwurf zur Aufrechnung finanzieller Vermögenswerte und finanzieller Verbindlichkeiten in der Bilanz (ED/2011/1 *Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities*) veröffentlicht. Nach Ansicht der Boards machen die unterschiedlichen Aufrechnungsvorschriften den größten quantitativen Unterschied in den Bilanzen nach IFRS und US-GAAP aus.

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Die Vorschläge erfordern zwingend eine Saldierung von finanziellen Vermögenswerten und finanziellen Verbindlichkeiten, wenn das Recht auf Aufrechnung jederzeit rechtlich durchsetzbar ist – auch bei Ausfall und Insolvenz – und nicht von einem zukünftigen Ereignis abhängt. Die beteiligten Unternehmen müssen die Absicht haben, die fälligen Beträge durch Ausgleich des Restbetrags (Netto-Ausgleich) oder einen zeitgleichen Brutto-Ausgleich zu bezahlen.

Ergänzung zum Entwurf Wertminderungen bei Finanzinstrumenten

Die am 31.1.2011 veröffentlichte Ergänzung zu dem im November 2009 vom IASB herausgegebenen Standardentwurf ED/2009/12 Wertminderungen von Finanzinstrumenten (Supplement to ED/2009/12 *Financial Instruments: Impairment*) ist Teil der Phase II des Projekts zur Ersetzung des IAS 39 durch IFRS 9. Sie wurde gemeinsam von IASB und FASB herausgegeben.

Die Ergänzung behält das grundlegende Konzept der erwarteten Verluste des ursprünglichen Standardentwurfs bei.

Darüber hinaus nimmt sie Vorschläge des eigens eingerichteten Expertengremiums *(Expert Advisory Panel)* sowie Vorschläge aus den erhaltenen Kommentierungen zum ED/2009/12 auf. Die Ergänzung bezieht sich ausschließlich auf den Ansatz erwarteter Verluste für offene Kreditportfolien, die sich dadurch auszeichnen, dass sie sich in ihrer Zusammensetzung laufend ändern.

Die überarbeiteten Vorschläge sehen separate Ansätze für die Erfassung erwarteter Verluste für nicht leistungsgestörte Kredite *(good book)* und leistungsgestörte Kredite *(bad book)* vor. Erwartete Kreditverluste im „guten Buch" werden auf Portfolio-Basis über die Zeit und auf Grundlage des gewichteten Durchschnitts des Alters und der erwarteten Laufzeit der Vermögenswerte erfasst. Dabei muss es für Kreditverluste, deren Eintreten in absehbarer Zeit erwartet wird, eine Mindestrisikovorsorge in Höhe der für die nächsten zwölf Monate erwarteten Verluste geben. Wenn Vermögenswerte aus dem „guten Buch" in das „schlechte Buch" übertragen werden, sehen die Vorschläge vor, dass die erwarteten Kreditverluste vollständig und unmittelbar erfasst werden.

Der IASB-Vorschlag enthält zusätzlich Vorschläge zum Anwendungsbereich, zur Darstellung von Zinsertrag und Risikovorsorge sowie Anhangangaben. Der FASB wird diesbezüglich gegebenenfalls eigenständige Vorschläge erörtern. ■

Quellenhinweis

Die Entwürfe sind online abrufbar auf der Internetseite des IASB unter *www.ifrs.org*

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Publikationen

Semler, Johannes/Volhard, Rüdiger/Reichert, Jochem: Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung
München 2011

Acht Jahre seit dem Erscheinen der Vorauflage haben nicht nur zahlreiche Entwicklungen in der Rechtsprechung, sondern vor allem in der Gesetzgebung umfangreiche Aktualisierungen dieses Arbeitshandbuchs notwendig gemacht. Zu nennen sind z. B. das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), das Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG) oder das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie (ARUG). Zu den bereits bewährten Kapiteln sind Ausführungen zu den Besonderheiten der SE, der KGaA und der nicht börsennotierten Aktiengesellschaft hinzugekommen.

Das Handbuch gibt durch seine inhaltliche Tiefe Antworten auf alle wichtigen Fragen zur Vorbereitung, Organisation und Durchführung der Hauptversammlung. Die Beschlussmuster, die Muster der Niederschriften über die Hauptversammlung und ein Leitfaden für den Versammlungsleiter bieten dem Praktiker zahlreiche Hilfestellungen für die effiziente und erfolgreiche Bewältigung der Hauptversammlung. ■

Eibelshäuser, Beate: Unternehmensüberwachung als Element der Corporate Governance
Wiesbaden 2011

Die Flut neuer gesetzlicher Bestimmungen betrifft in erster Linie Aktiengesellschaften und börsennotierte Unternehmen. Die Verfasserin analysiert in ihrem Werk, ob und wie sich die einzelnen Merkmale der Corporate Governance bei börsennotierten Gesellschaften auch auf Familienunternehmen übertragen lassen, insbesondere:

- wie sich Reformmaßnahmen des Gesetzgebers auf die Tätigkeit des Aufsichtsrats und des Prüfungsausschusses auswirken und ob diese ausreichend sind,
- welche Ausstrahlungswirkungen sich für die Unternehmensüberwachung von (börsennotierten) Familienunternehmen ergeben und
- ob die Vielzahl an gesetzlichen Regelungen und Grundsätzen zur Unternehmensüberwachung die Einrichtung von Berufsaufsichtsräten erfordert.

Die Lektüre bereichert das Verständnis von der Unternehmensüberwachung im Sinne der Corporate Governance um die Komponente der Überwachung in Familienunternehmen. Für Aufsichtsräte und Beiräte in Familienunternehmen ist sie ein empfehlenswerter Leitfaden für ihre Überwachungstätigkeit. ■

Haese, Daniel: Unternehmensleitung und Überwachung in der GmbH
Heidelberg 2011

Die seit Jahren in Deutschland intensiv geführte Diskussion zur Corporate Governance umfasst in der Regel nur Fragestellungen zur Gesellschaftsform der börsennotierten Aktiengesellschaft. Dagegen steht im Mittelpunkt dieses Werks die Corporate Governance der in Deutschland am häufigsten anzutreffenden Rechtsform: GmbH.

Der Autor untersucht zunächst die wesentlichen rechtlichen Anforderungen an die Unternehmensleitung und -überwachung in der GmbH. Dabei wird erörtert, inwieweit ihre Regulierung bereits zugenommen hat und ob damit eine Abkehr von der Grundkonzeption der Eigenverantwortung der Gesellschafter verbunden ist. Die Erörterung möglicher freiwilliger Regelungen der Gesellschafter zur Verbesserung der Corporate Governance ihrer GmbH rundet das Werk ab.

Insgesamt zeigt der Verfasser denkbare neue Perspektiven der Corporate Governance in Deutschland auf, ohne dabei die Besonderheiten der Gesellschaftsform der GmbH außer Acht zu lassen. ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Ausgewählte Zeitschriftenartikel

Dirk Lorenz/Lutz Pospiech: Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern in Zeiten moderner Corporate Governance
in: NZG 2011, S. 81–86

Gemäß § 114 AktG bedürfen Beratungsverträge zwischen der Gesellschaft und einem Aufsichtsratsmitglied der Zustimmung des Aufsichtsrats. Der Beitrag beleuchtet, unter welchen Voraussetzungen ein Vertrag unter diesen Zustimmungsvorbehalt fällt. Des Weiteren wird untersucht, welche Anforderungen ein solcher Beratungsvertrag erfüllen muss, um wirksam zu sein. Schließlich beschäftigt er sich mit der Möglichkeit der nachträglichen Zustimmung des Aufsichtsrats zu einem Beratungsvertrag und setzt sich mit der Frage der Teilwirksamkeit von Beratungsverträgen auseinander. ■

Hartmut Krause: Rechtsschutz im Enforcement-Verfahren
in: BB 2011, S. 299–303

Ergibt die Prüfung der Rechnungslegung durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V. oder die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im sog. Enforcement-Verfahren, dass die Rechnungslegung fehlerhaft ist, so ordnet die BaFin in der Regel die Veröffentlichung des Fehlers an. Der Beitrag stellt die Rechtsschutzmöglichkeiten eines Unternehmens gegen eine Fehlerfeststellung und die Veröffentlichungsanordnung im Rahmen des Enforcement-Verfahrens dar. ■

Christoph Vaupel: Ansprüche von Aktiengesellschaften gegen Stimmrechtsempfehlungen institutioneller Stimmrechtsberater
in: AG 2011, S. 63–77

Institutionelle Stimmrechtsberater haben einen immer größer werdenden Einfluss auf das Abstimmungsergebnis der Hauptversammlung. Der Autor dieses Beitrags setzt sich mit der Frage auseinander, wie sich eine Gesellschaft rechtlich gegen unliebsame Stimmrechtsempfehlungen zur Wehr setzen kann. ■

Thomas Raiser: Grenzen der rechtlichen Zulässigkeit von Public Corporate Governance Kodizes
in: ZIP 2011, S. 353–360

Bund, Länder und zahlreiche Gemeinden haben – nach dem Vorbild des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) – für ihre Beteiligungsunternehmen Vorschriften in sog. Public Corporate Governance Kodices (PCGK) beschlossen. Diese erhalten, über Regeln einer guten Unternehmensführung hinaus, auch Bestimmungen, welche das Ziel verfolgen, die Leitung der Unternehmen stärker an Vorgaben der öffentlichen Unternehmensträger zu binden. Der Verfasser geht der Frage nach, inwieweit solche Vorschriften mit den zwingenden Vorschriften des Aktiengesetzes vereinbar sind. ■

Daniela Weber-Rey/Friederike Handt: Vielfalt/Diversity im Kodex – Selbstverpflichtung, Bemühenspflicht und Transparenz
in: NZG 2011, S. 1–5

Die Änderungen des DCGK im Jahr 2010 haben dazu geführt, dass Unternehmen bei der Besetzung des Aufsichtsrats, des Vorstands sowie weiterer Führungspositionen verstärkt auf Vielfalt achten sollen. Der Aufsichtsrat soll überdies konkrete Ziele hinsichtlich seiner Zusammensetzung formulieren, sie veröffentlichen und regelmäßig über den Stand der Umsetzung berichten. Der Beitrag setzt sich mit diesen Neuerungen und ihren Folgen für die betroffenen Unternehmen auseinander. ■

Roundtable des Berlin Center of Corporate Governance: Berücksichtigung von Frauen bei der Besetzung von Unternehmensorganen
in: DB 2010, S. 2786–2788

Der Roundtable des Berlin Center of Corporate Governance hat sich im Jahr 2010 auf mehreren Sitzungen Gedanken darüber gemacht, „wie und unter welchen Voraussetzungen durch eine Erhöhung des Anteils von Frauen in Führungspositionen die Corporate Governance der Unternehmen verbessert werden kann". Hierzu werden zehn Thesen aufgestellt, die auch zu einer Versachlichung der öffentlichen Debatte beitragen sollen. ■

Hans-Christoph Ihrig / Manuel M. Meder: Die Zuständigkeitsordnung bei Benennung der Ziele für die Zusammensetzung des Aufsichtsrats gem. Ziff. 5.4.1 DCGK n. F. in mitbestimmten Gesellschaften
in: ZIP 2010, S. 1577–1578

Der Aufsichtsrat soll nach dem DCGK konkrete Ziele für seine Zusammensetzung benennen; die Wahlvorschläge des Aufsichtsrats sollen diese Ziele berücksichtigen (Ziff 5.4.1 DCGK). Die Autoren stellen kurz die inhaltlichen Anforderungen an die empfohlene Zielsetzung dar und beschäftigen sich mit der Frage, ob Adressat der Empfehlung der Gesamtaufsichtsrat ist oder die Vertreter der Anteilseigner im Aufsichtsrat. ■

Christian Strenger: Wichtige Neuerungen im Deutschen Corporate Governance Kodex aus Sicht institutioneller Investoren
in: NZG 2010, S. 1401–1403

Der Beitrag gibt eine Übersicht über die Neuerungen des DCGK vom Juni 2010 sowie wesentliche Governance-Themen in 2010 aus der Sicht institutioneller Investoren. Er ist gegliedert in Fragen, die den Vorstand betreffen, und solche, die für den Aufsichtsrat einschlägig sind. ■

Thorsten Lehrl: Sachkunde – Zuverlässigkeit – persönliche Ausschlussgründe von Aufsichtsräten gemäß § 36 Abs. 3 KWG
in: BKR 2010, S. 485–500

Nach dem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht müssen die Mitglieder von Verwaltungs- und Aufsichtsorganen eines Kreditinstituts zuverlässig sein und die erforderliche Sachkunde besitzen. Außerdem wurden durch das Gesetz bestimmte persönliche Ausschlussgründe eingeführt. Der Beitrag gibt einen Überblick über die in verschiedenen Rechtsquellen geregelten gesellschaftsrechtlichen Anforderungen an die Aufsichtsräte und konzentriert sich hierbei insbesondere auf die Auslegung des Begriffs der Sachkunde. ■

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Bitte diese Seite kopieren und ausgefüllt per Fax, E-Mail oder per Post senden an:

KPMG's Audit Committee Institute (ACI)
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Marie-Curie-Straße 30
60439 Frankfurt am Main

Faxnummer: **01802 11991-3040**
E-Mail: **aci@kpmg.de**

Ich interessiere mich für regelmäßige Informationen zu Corporate Governance-Themen sowie zum Financial Reporting. Bitte senden Sie mir das Audit Committee Quarterly kostenlos an folgende Anschrift:*

Name | Vorname | Titel

Unternehmen | Funktion

Straße

PLZ/Ort

Telefon/Fax

E-Mail

Diese Angaben beziehen sich auf die ☐ Privatadresse ☐ Firmenanschrift

☐ Bitte senden Sie mir das **Audit Committee Quarterly IV/2010** zu.

☐ Bitte senden Sie mir das Sonderheft **Financial Reporting Update Frühjahr 2011** zu.

*** Der Versand des Audit Committee Quarterly erfolgt ausschließlich an Mitglieder des Aufsichtsrats und der Geschäftsleitung. Ihre persönlichen Angaben werden vertraulich behandelt.**

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

In einer neuen Welt der Überwachung ist die Komplexität nicht geringer, aber beherrschbar.

KPMG's Audit Committee Institute

Aufsichtsrat-Akademie

Neue rechtliche und regulatorische Anforderungen mit dem Resultat zunehmender Professionalisierung stellen die Arbeit im Aufsichtsrat vor steigende Herausforderungen. KPMG's Audit Committee Institute (ACI) hilft seit Jahren, Ihr Wissen auf dem aktuellen Stand zu halten.

Mit der Aufsichtsrat-Akademie setzen wir einen neuen Meilenstein in Kooperation mit erfahrenen Aufsichtsratsmitgliedern.

Die nächste Veranstaltung zum Thema „Professionalisierung der Aufsichtsratstätigkeit" findet am 30.6.2011 statt.

Nähere Informationen finden Sie unter
www.audit-committee-institute.de/akademie

„Die Aufsichtsrat-Akademie bietet ein ausgezeichnetes Forum für den konzentrierten Wissens- und Erfahrungsaustausch unter Aufsichtsräten."
Max Dietrich Kley

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

KPMG

I/2011

Aktuelle Informationen zur Corporate Governance und zum Financial Reporting

finden Sie unter **www.audit-committee-institute.de**

© 2011 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Konzerngesellschaft der KPMG Europe LLP und Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.