

Winkels

Effiziente Corporate Governance in der Unternehmenskrise

Beirat, Aufsichtsrat und Mitbestimmung

1	Corporate-Governance-Begriff und Zielsetzung.....	3
2	Vertrauenskrise in der Unternehmung.....	4
3	Der Beirat als Kontroll- und Überwachungsinstanz.....	6
4	Aufsichtsrat in Krisen- bzw. Sanierungsunternehmen.....	8
4.1	Anforderungen an den Aufsichtsrat.....	8
4.1.1	Qualifikation des Aufsichtsrats.....	8
4.1.2	Besetzung des Aufsichtsrats.....	11
4.1.3	Aufsichtsratskalkül.....	12
4.2	Aufgaben des Aufsichtsrats zur Krisenbewältigung.....	18
4.2.1	Verantwortung für die Vorstandsqualifikation.....	18
4.2.2	Überwachungsmaßnahmen.....	19
4.3	Best-Practice-Empfehlungen für die Governance.....	22
5	Zur Bedeutung der Mitbestimmung bei Krisenunternehmen.....	25
5.1	Befunde zur Mitbestimmung im Aufsichtsrat.....	26
5.2	Mitbestimmung in der Unternehmenskrise.....	27
5.3	Empfehlungen zur Effizienzsteigerung.....	28
6	Vorteile einer effizienten Corporate Governance.....	29

1 Corporate-Governance-Begriff und Zielsetzung

Im Lebenszyklus der Unternehmung stellt die wirtschaftliche Krise einen existenzgefährdenden Tiefpunkt dar, der letztlich zur Insolvenz eines Unternehmens führen kann. Dies kann einerseits den Totalverlust für Eigentümer und Kapitalgeber bedeuten und hätte andererseits einschneidende Folgen für Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten und Behörden, d. h. sämtliche Stakeholder eines Unternehmens. Zur Gesundung des Unternehmens müssen deshalb umfassende Aktivitäten und Maßnahmen getroffen werden. Insbesondere aber muss das Vertrauen in die wieder erlangbare Krisenfestigkeit zurückgewonnen werden. Dazu ist es nötig, die Unternehmensverfassung zu stabilisieren und nachhaltig zu verbessern.

Corporate Governance bezeichnet den rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmen für die gute, sorgfältige und verantwortungsvolle Leitung und Überwachung eines Unternehmens (v. Werder, 2003, S. 4; Lutter, 2003, S. 738). Zu den bedeutendsten Governanceprinzipien zählen das wertschaffende unternehmerische Verhalten der Unternehmensorgane, die Gewaltenteilung im Sinne einer Machtbalance zwischen Eigentum, Leitungsmacht und Kontrolle, die Förderung der Unternehmenstransparenz durch Abbau von Informationsasymmetrien sowie die Reduzierung von Interessenkonflikten aller am Unternehmensgeschehen beteiligten Anspruchsgruppen (v. Werder, 2003, S. 14). Die Regulierung kann sowohl über den Markt als auch über gesetzliche Vorschriften erfolgen.

Zur Abwendung einer Unternehmenskrise ist es zwingend erforderlich, dass v. a. die Eigentümer einen erheblichen Beitrag leisten. Dazu zählt die Bereitschaft, eine materielle Einbuße ihres Vermögens am Unternehmen in Kauf zu nehmen und – soweit möglich – einen angemessenen finanziellen Beitrag zur Verbesserung der Finanzkraft des angeschlagenen Unternehmens zu leisten. Darüber hinaus ist es von eminenter Bedeutung, die Governance des zu sanierenden Unternehmens zu verbessern.

Das Ziel dieses Beitrags besteht darin, diejenigen Maßnahmen einer guten, d. h. effizienten Corporate Governance zu beschreiben, die geeignet erscheinen, zur Abwendung oder Überwindung einer Unternehmenskrise beizutragen.

Dazu ist es erforderlich, zunächst das Bedürfnis nach Vertrauen aller zur Rettung eines Unternehmens aufgerufenen Stakeholder herauszuarbeiten, um sodann als vertrauensbildende Maßnahme die Einrichtung eines Beirats seitens der Eigentümer darzustellen. Auf der Grundlage der aktienrechtlichen Vorschriften werden die personellen Anforderungen an die Position des Aufsichtsrats und dessen Aufgaben zur Krisenbewältigung im Lichte der Unternehmenspraxis dargelegt. Angesichts der aktuellen Forderung zur stärkeren Professionalisierung der Aufsichtsratsstätigkeit werden die Vor- und Nachteile eines Mandats in Krisenunternehmen gegeneinander abgewogen.

Da für den Aufsichtsrat einer AG bereits „Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensführung und -kontrolle“ bzw. Kodizes für „Best Practices“ bestehen, sollen diese anschließend auf die effiziente Bewältigung einer Unternehmenskrise angewendet und entsprechend fortentwickelt werden. Die Rolle der Mitbestimmung in deutschen Unternehmen zur Krisenbewältigung wird abschließend berücksichtigt. Die Ausführungen richten sich v. a. auf Industrie- und Handelsunternehmen, wogegen für Finanzinstitute weiterreichende aufsichtsrechtliche Vorschriften zu berücksichtigen wären.

2 Vertrauenskrise in der Unternehmung

Im Falle einer Unternehmenskrise besteht eine gravierende **Leistungsstörung** eines Unternehmens gegenüber seinen Stakeholdern. Das betreffende Unternehmen kommt seinen vertraglichen Verpflichtungen nicht nach und befindet sich im Verzug. Die Kredit- und ggf. Avallinien sind (restlos) ausgeschöpft, meist auch überzogen. Überbrückungskredite werden nicht mehr gewährt und Zins- sowie Tilgungstreckungen in Anspruch genommen. Der monatliche Zahlungslauf an die Arbeitnehmer lässt sich nur noch mittels von Einzelgenehmigungen der Kredite gebenden Banken durchführen. Auch das Zahlungsziel bei Lieferanten wird überschritten, wodurch Belieferungsengpässe auftreten. Kundenaufträge werden aus Liquiditätsgründen auch unterhalb des kostenrechnerischen Deckungsbeitrages vereinbart. Infolge anhaltender Jahresfehlbeträge und Personalabbaumaßnahmen verstärkt sich die Presseberichterstattung über die desolante Unternehmenslage. Bei börsennotierten Unternehmen beschleunigt sich der Kursverfall in Folge hoher Aktienverkäufe, die durch die nachhaltigen Verkaufsempfehlungen der Aktienanalysten entscheidungsrelevant unterstützt werden.

In einer solchen Krisenzeit versuchen Unternehmen oftmals durch „beschönigende“ Informationen und Planungen Zeit zu gewinnen, damit das Management bzw. die Eigentümer geeignet erscheinende Maßnahmen zur Verbesserung der Finanz-, Ertrags- und Vermögenslage des Unternehmens treffen können. Mit Ausbleiben entsprechender Erfolge verstärkt sich allerdings auf Seiten der Gläubiger die anfängliche Skepsis und schlägt in offenes Misstrauen um. Dabei hegen Kapitalgeber die Sorge, dass Krisenunternehmen aus Gründen der Gefahrenabwehr geneigt sein könnten, stärker chancen- und risikobehaftete Investitionen und Projekte durchzuführen. Damit würden allerdings Kreditgebern (noch) höhere **Ausfallrisiken** aufgebürdet, ohne sie jedoch an den Chancen auf Mehrerfolge infolge begrenzter Kreditkonditionen teilhaben zu lassen. Sollte sich gleichwohl noch ein weiteres Kreditinstitut zu höheren Zinsen bereitfinden, dem Krisenunternehmen Liquidität zu verschaffen, so könnten die neuen Finanziers in Anspruchskonkurrenz zu den Forderungstiteln der bisherigen Banken treten. Zur (eventuellen) Schädigung der Gläubiger kommt es dann, wenn

infolge der beschränkten Haftung bei Kapitalgesellschaften der Anreiz für Eigentümer bzw. das Unternehmensmanagement besteht, Aktivitäten zur **Risikoverlagerung** auf kreditgebende Institutionen zu ergreifen. Einen nicht am Unternehmen beteiligten GmbH-Geschäftsführer oder Vorstand einer AG trifft dabei kein persönliches Vermögens- oder Ausfallrisiko; vielmehr besteht für diesen Personenkreis eine (attraktive) Einkommenschance bei erfolgreicher Unternehmenssanierung.

Sobald sich Unternehmenskrisen infolge negativer Abweichungen vom Restrukturierungsplan des Unternehmensmanagements absehbar länger hinziehen, geht das Bestreben der Gläubiger (Kreditinstitute, Kreditversicherer) i. d. R. dahin, geeignete **Schutzvorkehrungen** zur Vermeidung des Ausfallrisikos ihrer Forderungen zu vereinbaren. In der Praxis ist es üblich, dass zu diesem Zweck regelmäßige Gläubigergespräche mit dem Management des Krisenunternehmens stattfinden, eine formalisierte Berichterstattung entsprechend den Informationsbedürfnissen der Gläubiger über die wirtschaftliche Unternehmenslage erfolgt sowie Krisenbewältigungsmaßnahmen vorgenommen werden. Hierdurch werden die Banken und Kreditversicherer, zumeist in getrennten Sitzungen, in die Lage versetzt, eigenständige Bewertungen der unternehmerischen Zukunftsaussichten vorzunehmen und entsprechende Ausfallwahrscheinlichkeiten für ihre Finanzengagements zu ermitteln. Dafür setzen die Kreditinstitute krisenerprobte Intensivteams bzw. Workout-Professionals aus ihren jeweiligen Häusern ein. Außerdem poolen sie regelmäßig ihre Kreditsicherheiten unter Festlegung eines sog. Poolführers, um Ungleichbehandlungen im Hinblick auf Laufzeiten und Kreditkonditionen sowie eventuelle Sicherheitenverwertungen auszuschließen. Zur weiteren Verminderung verbleibender Informationsasymmetrien zwischen Gläubigern und Unternehmen und auch aus Gründen der Kontrolle der Maßnahmen des Unternehmensmanagements werden regelmäßig vom Abschlussprüfer des Krisenunternehmens aufgestellte Berichte über den Stand der Verbesserungsmaßnahmen hinsichtlich der Finanz-, Ertrags- und Vermögenslage des Unternehmens verlangt. Die Gläubiger fordern darüber hinaus oft die Beauftragung eines externen Restrukturierungsberaters, der die erforderlichen strategischen Weichenstellungen und operativen Gesundungsmaßnahmen ermittelt, das Unternehmensmanagement entsprechend einbindet und schließlich den Turnaround vorantreibt. Im Falle der Krise besteht für Kreditinstitute ohnehin das aus der Rechtsprechung abgeleitete Erfordernis, eine weitere Kreditvergabe nur auf Basis eines unabhängigen Sanierungsgutachtens mit positiver Fortführungsprognose für das Krisenunternehmen durchführen zu dürfen. Aufgrund ungünstiger Erfahrungen und unsicherer Erwartungen werden zusätzliche Kredite in der Unternehmenspraxis streng limitiert bzw. rationiert und für das Gesamtengagement eine risikoadjustierte Kreditmarge verlangt.

3 Der Beirat als Kontroll- und Überwachungsinstanz

In der Unternehmenskrise wird das Verlangen der Gläubiger häufig darauf gerichtet sein, eine **Trennung von Eigentum und Leitungsmacht** herbeizuführen. Der Eigentümer-Unternehmer soll dabei einer effizienten Kontrolle und Überwachung unterzogen werden, ggf. sogar seine (alleinige) Leitungsmacht aufgeben.

Bei einer nicht mitbestimmten GmbH würde dies bedeuten, dass der Gesellschafter aus der Geschäftsführung ausscheidet und diese auf externe, krisenerprobte Manager überträgt. Dem Gesellschafter verbleibt allerdings das gesetzlich verankerte Weisungsrecht (§ 37 Abs. 1 GmbHG) gegenüber der Geschäftsführung.

Zur Stärkung der Corporate Governance in der Unternehmenskrise bietet es sich zusätzlich an, einen Beirat einzurichten. Der Beirat ist ein von den Unternehmenseigentümern freiwillig gebildetes Gremium, dem im Hinblick auf die Leitung der GmbH (oder auch Personengesellschaft) im Verhältnis sowohl zur Geschäftsführung als auch zu den Gesellschaftern zu bestimmende Aufgaben und Kompetenzen zugewiesen werden (Finken, 1996, S. 8). In der Praxis wird der Beirat auch als Gesellschafterausschuss, Verwaltungsrat oder als Aufsichtsrat bezeichnet. Um die Pufferfunktion zwischen Management und (Personen- oder auch Familien-) Gesellschaftern wirksam erfüllen zu können, sollte der Beirat zumindest überwiegend, möglichst aber ausschließlich, mit unabhängigen, gesellschafterfremden Dritten besetzt werden. Der Entscheidungseffizienz des Gremiums förderlich ist eine Berufung von 3 bis zu 5 Personen. Damit der Beirat eine wirksame Machtposition zwischen den Gesellschaftern und der Gesellschaft einnehmen kann, müssen ihm klar geregelte Aufgaben und Kompetenzen zugewiesen werden. Bei nicht mitbestimmten Unternehmen hängt die Einsetzung des Beirats, die Zuweisung von Rechten und Pflichten an die Beiräte sowie auch die mögliche Auflösung des Beirats von den Entscheidungen der Unternehmenseigentümer ab, die im Wege von Gesellschafterversammlungen getroffen werden. Im Gegensatz zu einem freiwillig gebildeten Beirat können bei einem nach Aktienrecht oder nach Mitbestimmungsgesetz obligatorischen (GmbH-) Aufsichtsrat keine Einschränkungen im Hinblick auf die Existenz des Organs sowie seiner grundlegenden Rechte und Pflichten vorgenommen werden.

Zur gebotenen Vertrauensbildung in der Unternehmenskrise sollte deshalb der Beirat mit umfangreichen **Kompetenzen** ausgestattet werden, damit er seiner Rolle als unabhängiges Kontroll- und Überwachungsgremium gerecht werden kann. Dies umfasst folgende Rechte:

- Jederzeitige Unterrichtung über die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage des Unternehmens

- Vorlage und Beratung der Unternehmensplanung
- Zustimmung zu bestimmten Geschäftsvorfällen (ab festzulegenden Betragsuntergrenzen), insbesondere bei
 - Erwerb oder Veräußerung von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen
 - Erwerb, Veräußerung oder Belastung von Grundstücken oder grundstücksgleichen Rechten
 - Genehmigung weiterer Kreditaufnahme außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs, Eingehen von Dauerschuldverhältnissen, Gewährung von Sicherheiten, Vergabe von Beratungsaufträgen u. a. m.
- Vorlage und Beratung sowie Feststellung des Jahresabschlusses
- Empfehlung zur Gewinnverwendung an die Gesellschafterversammlung

In den Bewerbungsgesprächen verlangen qualifizierte Krisenmanager zumeist, dass der Beirat das Recht erhält, Geschäftsführer zu bestellen und im Gegenzug auch abzurufen. Gerade bei Sanierungen sind oft konsequente Maßnahmen erforderlich, die nicht aus Rücksicht auf die Eignerinteressen unterbleiben dürfen, wie z. B. Personalanpassungen am Wohnort eines Familiengesellschafters, der daraufhin Einbußen seiner sozialen Kontakte befürchtet und ggf. sogar erleidet. Unmittelbare Entscheidungsgewalt erlangt der Beirat bei **Übertragung des Weisungsrechtes** der Gesellschafter einer GmbH gegenüber den Geschäftsführern. Dann könnte letztlich die Geschäftspolitik bzw. Unternehmensentwicklung durch den Beirat gesteuert werden. Durch eine derart starke Stellung des Beirats wird einerseits die Außenwirkung und geschäftliche Durchsetzungsfähigkeit der Geschäftsführung beeinträchtigt und andererseits der Eigentümer auf die Rolle zurückgedrängt, in einer i. d. R. jährlich stattfindenden Gesellschafterversammlung die Berichte von Geschäftsführung und Beirat entgegenzunehmen und Beschlüsse zu fassen über die Verwendung des Jahresergebnisses, Entlastung von Geschäftsführung und Beirat sowie die Wahl des Abschlussprüfers. Bei einer Vielzahl von Gesellschaftern, insbesondere in Familiengesellschaften mit vielen stimmberechtigten Personen, kann der Beirat insofern die Handlungsfähigkeit des Unternehmens in Krisenzeiten sichern. Zur Bündelung des Entscheidungsverhaltens in eigentümer-geführten Unternehmen ist es auch üblich, sog. **Stimmbindungsverträge** abzuschließen, die folgende Regelungen enthalten sollten:

- Gebundene Anteile mit Bindungsfrist
- Zweck des Pools, insbesondere Vorrang des Unternehmensinteresses
- Einheitliche Stimmrechtsausübung in der Gesellschafterversammlung
- Stimmbindung bei Anteilsverfügung und Vorerwerbsrechte innerhalb des Pools

■ Stimmbindung bei Kapitalerhöhung/Bezugsrechtangebot an Poolbeteiligte

Um in der Unternehmenskrise das Vertrauen der Stakeholder zu gewinnen, insbesondere der mit „frischen Mitteln“ zur Verfügung stehenden Banken, sollte für eine Machtbalance zwischen Gesellschaftern, Beirat und Geschäftsführung gesorgt werden. Der Beirat als unabhängiges Gremium erfahrener Persönlichkeiten mit starken Kompetenzen sorgt für die Auswahl professioneller Krisenmanager, wobei bisherige Gesellschafter-Geschäftsführer entsprechend bewertet werden, um entweder gestärkt im Amt zu bleiben oder auszuscheiden. Die Beiratsmitglieder selbst stehen in einem **Treueverhältnis** zur Gesellschaft und deren Eigentümern sowie in einem **Vertrauensverhältnis** zu den Unternehmensgläubigern. Insoweit haften sie im Falle von (grob) fahrlässigen oder gar vorsätzlichen Pflichtverletzungen nicht nur mit ihrem Ruf, sondern auch materiell.

Nachdem nunmehr die Grundlagen für die Bedeutung einer unabhängigen Unternehmensführung und -kontrolle für die Abwendung von Unternehmenskrisen aufgezeigt sind, sollen im Folgenden auf der Basis der aktienrechtlichen Regelungen zum Aufsichtsrat zweckdienliche Schritte zur Erarbeitung einer guten Corporate Governance für Krisenunternehmen entwickelt werden.

4 Aufsichtsrat in Krisen- bzw. Sanierungsunternehmen

4.1 Anforderungen an den Aufsichtsrat

4.1.1 Qualifikation des Aufsichtsrats

Krisenbewältigung erfordert gleichermaßen die operative Restrukturierung zur Sicherung des kurzfristigen Überlebens der Unternehmung, aber auch die strategische Restrukturierung zur Stärkung der mittel- bis langfristigen Wettbewerbsfähigkeit. Dabei müssen im Falle der existenzbedrohenden Krise mittels Sofortmaßnahmen schnellstmöglich **Sanierungsbeiträge** erbracht werden, um die dauerhafte Zahlungsfähigkeit einer insolvenzbedrohten Gesellschaft wieder herzustellen bzw. die Überschuldung zu beseitigen (Manzell/ Manzell, 2003, S. 54). Hinsichtlich der Liquiditätssicherung kommen Maßnahmen des Unternehmens selbst (insbesondere Vorratsredu-

zierung, Forderungsabbau, betriebliche Desinvestments) sowie Beiträge der Gesellschafter (Rangrücktritt, Nachrangdarlehen, Kapitalerhöhung) sowie der Banken (Stundungsvereinbarung, Tilgungsaussetzung, Forderungsverzicht, neue Kredite) in Betracht, die auch entsprechend positive Wirkungen auf den Jahresabschluss (Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung) des Krisenunternehmens haben. Zur Verlustreduzierung sind ferner die Senkung von Personal-, Material- und sonstigen Sachkosten notwendig. Um (wieder) eine dauerhafte Markt- und Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen, müssen bei Krisenunternehmen v. a. Kundenfokussierung, Sortimentsbereinigung, Produktionsoptimierung, Standortbereinigung und (logistische) Komplexitätsreduktion erfolgen. Dieses immense Aufgabenspektrum, zumal unter häufig einschneidendem Zeitdruck, wird nur ein **professionelles Krisenmanagement** bewältigen können. Fachliche Qualität sowie Führungs- und Durchsetzungsvermögen von Vorstand und Aufsichtsrat sind so gesehen als absolut erfolgskritisch einzustufen.

Die ausschließliche Geschäftsleitungsbefugnis in der Aktiengesellschaft hat der Vorstand (§ 76 Abs. 1 AktG). Der Aufsichtsrat hat einen professionellen Vorstand zu bestellen und diesen zu überwachen (§ 111 Abs. 1 AktG). Besonders in Krisenzeiten ist es erforderlich, dass der Aufsichtsrat aber auch geeignete Maßnahmen zur Krisenbewältigung anregt, dem Vorstand entsprechende Handlungswege (etwa zu Finanzierungshilfen oder Absatzkanälen) öffnet und ihm **Coaching** sowie **Consulting** bietet. Dies setzt allerdings entsprechende Qualifikationen des Aufsichtsrats voraus. Durch die Rechtsprechung wurde bislang lediglich bestimmt, dass jedes Aufsichtsratsmitglied zumindest über solche Kenntnisse und Fähigkeiten verfügen muss, die benötigt werden, um normalerweise alle anfallenden Geschäftsvorgänge auch ohne fremde Hilfe verstehen und sachgerecht beurteilen zu können (Oechsler, 2003, S. 212). Eine weitere Operationalisierung wird der Unternehmenspraxis überlassen. Dabei soll der Aktionär aus der Berufsangabe eines Aufsichtsratsmitglieds im Unternehmens-Geschäftsbericht (gemäß § 124 Abs. 3 S. 3 AktG sowie § 285 HGB) selbst seine Rückschlüsse auf dessen Befähigung ziehen. Auf Hauptversammlungen werden neu zu wählende Aufsichtsratsmitglieder deshalb auch häufig nach ihrem beruflichen Werdegang durch die Aktionäre befragt.

In der Unternehmenspraxis, v. a. jedoch in Krisenzeiten, erfordert die Aufsichtsratsstätigkeit solide betriebswirtschaftliche und juristische Kenntnisse. In Abbildung 4-1 sind dazu die wesentlichen Beurteilungsgrundlagen dargestellt. Über diese rechtlichen und wirtschaftlichen Kenntnisse hinaus benötigen Aufsichtsratsmitglieder allerdings auch einschlägige Erfahrungen, die sie in ihrer eigenen langjährigen Berufspraxis auf möglichst herausgehobenen Leitungspositionen mit entsprechender Ergebnisverantwortung selbst gesammelt haben sollten. V. a. bei börsennotierten Unternehmen in der Krise ist es unerlässlich, dass zumindest der Aufsichtsratsvorsitzende über eine hinreichende Management- und Mandatspraxis bei vergleichbaren Gesellschaften verfügt.

Abbildung 4-1: Anforderungen an die Aufsichtsrats Tätigkeit

Unternehmensverfassung	Überwachungsgrundlagen
<ul style="list-style-type: none"> ■ Gesellschafter- bzw. Aktionärsverträge ■ Gesellschaftsvertrag, Satzung ■ Gesellschafter- bzw. HV-Beschlüsse ■ Organigramme: Gesellschafts-/ Führungsstruktur ■ Geschäftsleiter- bzw. Vorstandsverträge ■ Geschäftsordnung Geschäftsleitung ■ Geschäftsordnung Beirat/ Aufsichtsrat ■ Aufsichtsrats-/ Ausschussprotokolle ■ Wesentliche Unternehmensverträge 	<ul style="list-style-type: none"> ■ HGB, GmbHG, AktG, InsO ■ §57 AktG i.V.m. §62 AktG: Verbot der Einlagenrückgewähr ■ §92 Abs. 1 AktG: Verlust des halben Grundkapitals ■ §92 Abs. 2 AktG i.V.m. §17-19 InsO: Zahlungsunfähigkeit, Überschuldung ■ §92 Abs. 3 AktG: Zahlungsverbot ■ §182-240 AktG: Kapitalmaßnahmen ■ WpHG: Ad-hoc-Publizität; Insiderregeln ■ WpÜG: §27 i.V.m. §3, §33: Übernahmeangebot
Unternehmensposition	Überwachungsinstrumente
<ul style="list-style-type: none"> ■ Leitbild und Strategie ■ Markt- und Wettbewerberstellung ■ Produkte/ Fertigungsverfahren/ Produktionsstätten ■ Jahresabschlüsse/ Management Letter/ Sonderprüfung ■ Planung/ Einzelbudgets/ Unternehmenskonzept ■ Werttreiber/ Kritische Stellgrößen/ Benchmarking ■ Finanz-, Ertrags- und Vermögenslage/ Reserven ■ Kreditlinien/ rechtliche und finanzielle Verpflichtungserklärungen (Covenants) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kosten- und Erfolgsrechnung ■ Rechnungslegung/ Bilanzierung/ Bewertung ■ Finanzrechnung/ Fortbestehensprognoseverfahren ■ Insolvenzprognoseverfahren/ Frühwarnkriterien ■ Wirtschaftlichkeitsrechnung ■ Unternehmensbewertung ■ Wertorientierte Steuerungsverfahren (Economic Value)

Empirische Studien belegen, dass der fachlichen Qualifikation von Aufsichtsräten höchster Stellenwert beigemessen wird. Ein sehr bedeutendes Kriterium der Auswahl von Aufsichtsratsmitgliedern stellt die **persönliche Unabhängigkeit** dar (Oechsler, 2003, S. 313). Unabhängigkeit bedeutet in diesem Zusammenhang die Freiheit von Aufträgen und Weisungen für alle Aufsichtsratsmitglieder, bei Arbeitnehmervertretern und dem leitenden Angestellten in mitbestimmten Unternehmen auch ein Benachteiligungs- und Begünstigungsverbot. Aufsichtsräte sollen für den Vorstand „unbequem“ in kritischen Diskussionen sein dürfen (Cromme, 2003, S. 45). Dies ist im Prinzip nicht gegeben, wenn ein Aufsichtsratsmitglied zugleich in einer Vertragsbeziehung zu dem von ihm zu kontrollierenden Unternehmen steht. Vor allem bei Krisenunternehmen, die neben vertraglicher Beratung auch die aktienrechtliche Aufsicht durch Rechtsanwälte und Unternehmensberater als Aufsichtsratsmitglieder mangels anderer geeigneter Kandidaten benötigen, müssen deshalb die Vertragsbestandteile und -konditionen durch den gesamten Aufsichtsrat genehmigt werden (§ 114 Abs. 1 AktG). Aufsichtsratsmitglieder aus Banken, die mittels Kredit, Mezzanine Kapital oder (Minderheits-) Beteiligung Finanzierungsmittel bereitstellen, haben ebenso wie andere in Vertragsbeziehungen stehende Stakeholder den **Vorrang des Gesellschaftsinteresses** im Falle einer Interessenkollision gegenüber dem sie beschäftigenden Unternehmen zu beachten. Aufsichtsräte unterliegen einer **Treue-, Fürsorge- und Sorgfaltpflicht** allein gegenüber der Gesellschaft, der sie durch ihr Mandat verpflichtet sind. Sie haben eine **Geheimhaltungs- und Schweigepflicht** sowie auch die **Pflicht zur**

höchstpersönlichen Amtsführung (Lutter/ Krieger, 2003, S. 102 ff.). Angesichts der hohen und weiter steigenden fachlichen und zeitlichen Anforderungen, die heute an Aufsichtsräte gestellt werden, wird es zunehmend schwieriger, hinreichend qualifizierte Personen für die herausfordernde Aufsichtsrats Tätigkeit zu finden (Cromme, 2003, S. 45).

4.1.2 Besetzung des Aufsichtsrats

Infolge der hohen Anzahl an Unternehmensinsolvenzen sowie spektakulärer Betrugsfälle werden an die **Professionalität von Aufsichtsräten** zunehmend höhere Anforderungen gestellt. Besonders in weit verzweigten, international tätigen Unternehmen mit schwer durchschaubaren kostenrechnerischen, bilanziellen und finanzwirtschaftlichen Verrechnungs-, Verlagerungs- und Verschleierungsmöglichkeiten hat der Aufsichtsrat gravierende Probleme, seinen Überwachungs- und Kontrollaufgaben wirksam nachzukommen. Zur Aufrechterhaltung des „Gegenmachtprinzips der Organe“ sollte deshalb ein besonders starker, managementererfahrener und international versierter Aufsichtsrat tätig sein. Besonders effizient ist eine Zusammensetzung des Aufsichtsratsgremiums aus Kompetenzträgern unterschiedlicher Funktionsbereiche, d. h. von 3 unterschiedlichen Profilen bestehend aus Markt und Vertrieb, Produkt- und Prozess-technologie sowie Finanzwirtschaft und Recht. Jeder dieser Aufsichtsräte sollte über eigene Führungserfahrungen verfügen. An die Professionalität des Aufsichtsratsvorsitzenden sind in Krisenunternehmen besondere Voraussetzungen zu stellen. Nur durch eigene, in seiner Berufs- und Aufsichtsratspraxis erlangte Erfahrungen im Krisenmanagement wird er befähigt, ein zugleich herausfordernder als auch geduldiger Coach für das Unternehmensmanagement zu sein. Aufgrund seines Ansehens, seiner Autorität und seiner Unabhängigkeit schafft er den Vertrauensvorsprung bei Belegschaft, Aktionären und Gläubigern, der für die Krisenbewältigung erforderlich ist. In der Unternehmenspraxis werden auf diese quasi „treuhänderische“ Position bevorzugt aktive oder ehemalige Vorstandsvorsitzende *anderer* (börsennotierter) Konzerne angesprochen. Denn dem unmittelbar in den Aufsichtsrat wechselnden Vorstand(svorsitzenden) wird unterstellt, dass er quasi als Prüfer in eigener Sache zu nachsichtig auch mit den ehemaligen Vorstandskollegen vorgeht.

Die Organisation des Aufsichtsrats wird durch die Satzung der Gesellschaft grundlegend bestimmt. Der Aufsichtsrat gibt sich zweckmäßigerweise eine eigene **Geschäftsordnung**, um die ihm durch Gesetz und Satzung zugewiesenen Aufgaben im Einzelnen zu regeln, ebenso wie das Einberufungs- und Beschlussfassungsprocedere. In personell größeren Aufsichtsratsgremien ist eine verstärkte **Ausschussarbeit** erforderlich. Dabei sollte sich der Aufsichtsrat gemeinsam mit dem Management dem Organisationsgrad der Gläubigerbanken schnellstmöglich anpassen. Während die Kreditgeber einen eigenen Pool bilden, wird in Krisenunternehmen regelmäßig ein Lenkungsausschuss zumeist gemeinsam mit dem externen Unternehmensberater eingerichtet.

Der Aufsichtsrat wird daraufhin seine operative und strategische Beratungs- und Überwachungstätigkeit hinsichtlich der Zweckmäßigkeit der Sanierungsmaßnahmen und des Umsetzungsfortschritts in einem eigens eingerichteten **Risiko- oder Strategieausschuss** wahrnehmen.

4.1.3 Aufsichtsratskalkül

Für jeden einzelnen Aufsichtsratsaspiranten stellt sich vor einer Amtsübernahme die Frage nach dem **persönlichen Nutzen** einer Mandatstätigkeit. Zu diesem Zweck sind die Entscheidungskomponenten präzise zu erfassen und gegeneinander abzuwägen. Denn eine ausschließlich vordergründig getroffene Akzeptanz aus „Freude am Mandat“, „Ansehenszuwachs in der Industrie und im Managermarkt“ oder „Lust auf individuelle Herausforderung“ wird der Bedeutung und dem Professionalisierungsanspruch an eine Aufsichtsratstätigkeit nicht gerecht. Erst durch das Aufstellen eines Aufsichtsratskalküls, das eine intensive Beschäftigung mit den Aufgaben sowie Rechten und Pflichten eines Aufsichtsrats erfordert, kann eine sachgerechte ökonomische Entscheidung getroffen werden. Das **Aufsichtsratskalkül** basiert dabei auf folgenden **Komponenten**: Ertrag und Aufwand, Öffentlichkeitswirkung und Haftung der Organ-tätigkeit.

Der finanzielle **Ertrag** aus einer Aufsichtsratstätigkeit liegt in der Mandatsvergütung, die durch Hauptversammlungsbeschluss oder Gesellschafterersatzung festgelegt wird (§ 113 Abs. 1 S. 2 AktG). Dabei soll die Vergütung (aktienrechtlich) in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben der Aufsichtsratsmitglieder und zur Lage der Gesellschaft stehen (§ 113 Abs. 1 S. 3 AktG). Aus empirischen Studien lassen sich Erkenntnisse über die Vergütungspraxis deutscher Unternehmen ziehen. Lt. einer Studie von SPENCERSTUART aus dem Jahr 2001 beläuft sich die durchschnittliche Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder in DAX-30-Unternehmen auf ca. 70.000 € p. a. – bei einer Spannweite zwischen 10.000 € und 170.000 €; der vergleichbare Durchschnittsbetrag liegt in Großbritannien bei ca. 40.000 £ und in den USA bei ca. 50.000 \$ (Schoppen, 2003, S. 11 und S. 13). Die in 2002 durchgeführte Studie des DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS verzeichnet bei den DAX-100-Unternehmen eine Spannweite von 10.000 € bis 233.000 €. Sie verdeutlicht aber auch, dass bei den kleineren und mittelgroßen börsennotierten Aktiengesellschaften des SMAX und NEMAX mit einer Spannweite von 1.500 € bis rd. 48.000 € ein erheblich geringeres Gesamtvergütungsniveau für Aufsichtsratsmitglieder besteht. In der Unternehmenspraxis wird der Aufsichtsratsvorsitzende zumeist mit dem doppelten und sein Stellvertreter mit dem 1,5-fachen Vergütungssatz honoriert. Eine gesonderte Vergütung für etwaige Zusatzbelastungen in Aufsichtsratsausschüssen wird selten gewährt. Eine variable Zusatzvergütung gewähren lt. der Studie des DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS nur knapp die Hälfte aller befragten börsennotierten Aktiengesellschaften, wobei diese Tantieme überwiegend an der Dividende ausgerichtet ist (Deutsches Aktieninstitut, 2003, S. 38). Gelegentlich erhalten

Aufsichtsratsmitglieder auch Sitzungsgelder, (pauschalierte) Aufwandsentschädigungen (z. B. für Reisekosten, Telefon und Fachliteratur) und Sachleistungen (z. B. Überlassung eines Dienstwagens und eines Büros mit entsprechender personeller Ausstattung für den Aufsichtsratsvorsitzenden) sowie die bei einer Aufsichtsrats Tätigkeit oftmals anfallende Umsatzsteuer.

Dieser Vergütung steht ein **Aufwand** von mindestens vier Aufsichtsratssitzungen und einer Hauptversammlung pro Geschäftsjahr gegenüber, wobei sich der Zeiteinsatz in Krisenunternehmen durchaus verdoppeln kann. In Anpassung an den Krisenverlauf müssen auch außerordentliche Aufsichtsratssitzungen teilweise sehr kurzfristig einberufen werden. Darüber hinaus ist häufig eine intensive Unterrichtung über die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft erforderlich, auch um Umlaufbeschlüsse des Aufsichtsrats mit der gebotenen Sorgfalt treffen zu können. Der Aufsichtsratsvorsitzende steht bei Krisenunternehmen unter permanenter Beanspruchung. Einzelne Aufsichtsräte werden zusätzlich durch ihre Tätigkeit in Präsidium, Personal- und/ oder Risikoausschuss eingebunden. Zur Bewältigung dieses Aufgabenumfanges greifen Aufsichtsratsmitglieder teilweise auf die Bearbeitungskapazitäten der sie selbst beschäftigenden Unternehmen zurück. In Stabsabteilungen von Banken oder Industriebetrieben werden dann qualifizierte Sitzungsvorbereitungen für die Mandatsträger erstellt. Für die Handlungen seiner sog. „Hilfsperson(en)“ haftet das betreffende Aufsichtsratsmitglied vollumfänglich (Lutter/ Krieger, 1995, S. 259).

In Zeiten der Bewältigung einer Unternehmenskrise stehen nicht nur Unternehmen und Management, sondern verstärkt auch der Aufsichtsrat unter starker Beobachtung der Aktionäre (u. a. Aktien- und Pensionsfonds) sowie der Banken und der **Öffentlichkeit**. Bei der Auswertung der Pflichtangaben im Geschäftsbericht hinsichtlich des Beschäftigungsverhältnisses des Mandatsträgers sowie seiner weiteren Mandate in anderen Unternehmen werden Rückschlüsse über Qualifikation und Zeitverfügbarkeit öffentlich diskutiert. Besonders im Rampenlicht steht dabei der Aufsichtsratsvorsitzende, dem „Mitschuld“ an der Unternehmenskrise angelastet wird. Das Misstrauen in die Professionalität von Vorstand und Aufsichtsrat zeigt sich v. a. auf Hauptversammlungen krisenbedrohter Aktiengesellschaften, wenn überwiegend Kleinaktionäre und die sie vertretenden Aktionärgemeinschaften Anträge auf Nicht-Entlastung dieser Organe in ihrer Gesamtheit oder auch von einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern stellen. Durch die Verweigerung einer Entlastung sind Schadenersatzansprüche infolge möglicher Verletzung von Sorgfaltspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat zu befürchten. Außerdem führt ein solches Misstrauensvotum der Minderheitsaktionäre, selbst wenn es in der Unternehmenspraxis häufig durch offenbar besser informierte Mehrheiten überstimmt wird, zu einer erheblichen Rufbeeinträchtigung der Aufsichtsräte. Die Mitglieder des Aufsichtsrats könnten deshalb erwägen, ihr Amt niederzulegen und vorzeitig aus dem Gremium auszuschcheiden. Dazu bedarf es juristisch keines wichtigen Grundes; eine Amtsniederlegung zur Unzeit, d. h. wenn das Krisenunternehmen hierdurch zeitweise handlungsunfähig würde, wird jedoch als unwirksam eingestuft (Hauptmann/ Müller-Dott, 2003, S. 2525).

Die **Haftung** von Aufsichtsgremien bezieht sich gemäß § 116 AktG sinngemäß auf die Haftungsvorschriften für den Vorstand (§ 93 AktG). Da der Vorstand die Geschäfte der Gesellschaft selbstständig führt, besteht für den Aufsichtsrat insoweit kein unmittelbares Haftungsrisiko. Für die Besetzung des Vorstands ist der Aufsichtsrat allerdings direkt verantwortlich. Durch Einschaltung von Personalberatern wird dabei in der Unternehmenspraxis das Risiko minimiert, unzulässigerweise Kandidaten aus anderen Unternehmen abzuwerben oder gar ungeeignete Vorstände zu bestellen. Bei der Festsetzung der Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder hat sich der Aufsichtsrat an die Angemessenheitskriterien im Sinne § 87 AktG zu halten. Dabei sind die Bezüge ausdrücklich an der Lage der Gesellschaft auszurichten und ggf. auch angemessen herabzusetzen. Zur Bewältigung eines Turnarounds müssen jedoch professionelle Krisenmanager bestellt werden, so dass auch in einer wirtschaftlich angespannten Lage die Vorstandsbezüge an den zu bewältigenden Aufgabenkomplex unter Berücksichtigung des Vergütungsniveaus im Managermarkt für entsprechend qualifizierte Tätigkeiten anzulegen sind. Bei bestehenden Vertragsverhältnissen werden Vorstandsmitgliedern deshalb die Festbezüge unverändert belassen, während Tantiemzahlungen zumeist gekürzt oder zeitweise ausgesetzt werden. Allerdings fordern Manager in Krisenzeiten auch „besondere Prämien“ für die Restrukturierung der Gesellschaft, die Steigerung des Unternehmens- bzw. Börsenwertes, ihren besonders hohen Arbeitseinsatz unter Inkaufnahme höherer persönlicher Risiken oder als „Bleibeprämie“ bei Vertragsverlängerungen bzw. einem bevorstehenden Unternehmensverkauf oder auch als „Anwerbepremie“ bei Erstbestellung. Bei derartigen Vergütungskomponenten hat der Aufsichtsrat abzuwägen, inwiefern diese noch vertretbar sind, d. h. im Unternehmens- und damit auch im Vermögensinteresse der Aktionäre liegen. Nur bei einer eindeutig unververtretbaren Vergütungsentscheidung würde der Aufsichtsrat pflichtwidrig im Sinne § 266 StGB handeln. Welche Grenze gezogen werden muss, gibt allerdings der Rechtsrahmen bislang nicht vor, so dass der Nachweis der Untreue durch das Handeln der Aufsichtsratsmitglieder schwierig ist.

In der Krise eines Unternehmens erstreckt sich die Überwachungs- und Kontrollaufgabe des Aufsichtsrats auf Rechtmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit, Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit des Vorstandshandelns (Thümmel, 2002, S. 1106). Ein Haftungsrisiko des Aufsichtsrats kommt nur dann in Betracht, wenn er seine Vermögensfürsorge-, Kontroll- und Sorgfaltspflichten vernachlässigt (§ 116 AktG) oder den Vorstand durch seine Beratung zu verlustwirksamen Fehlentscheidungen verleitet (Thümmel, 2002, S. 1107). Dies könnte dann der Fall sein, wenn durch Einschaltung von externen Unternehmensberatern die zumeist erheblichen Kosten in keinem angemessenem Verhältnis zu dem vom Aufsichtsrat erwarteten Restrukturierungserfolg stehen (Thümmel, 2002, S. 1107).

Bei der Erfüllung der Pflicht zur Sanierung darf die Teilhabe an der Leitungsaufgabe des Vorstandes nicht in eine eigene Geschäftsführung des Aufsichtsratsvorsitzenden oder eines einzelnen Aufsichtsratsmitglieds umschlagen. Dann bestünde das Risiko, unter dem Gesichtspunkt der **faktischen Geschäftsführung** haftungsrechtlich in An-

spruch genommen zu werden. Eine Person, die ohne satzungs- oder ordnungsgemäß zum gesetzlichen Vertretungsorgan einer Gesellschaft bestellt zu sein, die Geschicke der Gesellschaft tatsächlich so lenkt, als wäre sie dies, nimmt „faktisch“ Geschäftsführungsaufgaben wahr und soll deshalb haftungsrechtlich so gestellt sein wie ein „echter“ Geschäftsführer (Himmelsbach/ Achnik, 2003, S. 355). Dabei ist die Außenwirkung der Einflussnahme und daher das Gesamterscheinungsbild des Auftretens des Betroffenen entscheidend (Himmelsbach/ Achnik, 2003, S. 355). Wenn daher ein Aufsichtsratsmitglied ohne Hinzuziehung des Vorstands selbstständig Kreditverhandlungen führt, sodass bei dem Verhandlungspartner der Eindruck entsteht, der Vorstand sei „Befehlsempfänger“, wird der Tatbestand einer faktischen Geschäftsführung begründet (Himmelsbach/ Achnik, 2003, S. 355). Zur Vermeidung haftungsrechtlicher Folgen haben Aufsichtsratsmitglieder deshalb darauf zu achten, dass sich ihr Handeln im Rahmen des rechtlichen Leitbildes, also der Wahrnehmung von Überwachungsaufgaben im Sinne von § 111 Abs. 1 AktG hält.

Kraft ihres Amtes obliegen dem Vorstand und Aufsichtsrat die Pflichten zur Wahrung der Vermögensinteressen der Aktionäre. Werden diese vorsätzlich verletzt, so kann der Tatbestand der sog. „Untreue“ vorliegen. **Pflichtwidrigkeit** im Sinne von § 266 StGB ist jedoch nicht jede gesellschaftsrechtliche Verletzung; diese muss vielmehr gravierend sein. Für eine Gesamtschau der gesellschaftsrechtlichen Kriterien bedeutsam sind dabei laut BGH die fehlende Nähe zum Unternehmensgegenstand, Unangemessenheit im Hinblick auf die Ertrags- und Vermögenslage, fehlende innerbetriebliche Transparenz sowie das Vorliegen sachwidriger, gesellschaftsfremder Motive, insbesondere die Verfolgung rein persönlicher Präferenzen (o.V., 2002, S. 347 ff.). Eine gesellschaftsrechtliche Pflichtverletzung wird jedoch erst dann unterstellt, wenn die Grenzen der Bereitschaft, unternehmerische Risiken einzugehen, um den Sanierungserfolg herbeizuführen, in unverantwortlicher Weise überschritten werden. In Kenntnis solcher Fehlhandlungen des Vorstands darf sich der Aufsichtsrat nicht vollständig passiv verhalten, um keinen Treuepflichtverstoß zu begründen (Thümmel, 2002, S. 1107). Der Aufsichtsrat muss vielmehr wirtschaftlich umstrittene Handlungen des Vorstands zur Beratung aufgreifen, kritisch analysieren und ggf. Auflagen erteilen oder seine Zustimmung verweigern. Er ist außerdem gezwungen, die infolge von Pflichtwidrigkeit des Vorstands eingetretenen Verluste auf mögliche Schadenersatzansprüche genau zu prüfen und bei Aussicht auf Erfolg auch geltend zu machen (Feddersen, 2003, S. 467). V. a. in höchst angespannten Krisenzeiten lastet deshalb auf jedem einzelnen Aufsichtsratsmitglied ein hoher Druck, weil es bei einer nur oberflächlichen Prüfung oder gar Schonung des Vorstands riskiert, selbst haftungspflichtig zu werden (Thümmel, 2003, S. 127).

Im Falle des Verlustes in Höhe der Hälfte des Grundkapitals muss der Vorstand die Hauptversammlung einberufen (§ 92 Abs. 1 AktG) und bei Eintritt der Insolvenzzreife unverzüglich, spätestens aber innerhalb von drei Wochen den Insolvenzantrag stellen (§ 92 Abs. 2 AktG). Aufgrund seiner Überwachungs- und Kontrollaufgaben muss der Aufsichtsrat in einer solchen Situation auf den Vorstand in der Weise einwirken, dass

dieser seinen gesetzlichen Pflichten nachkommt. Ein zivilrechtliches Haftungsrisiko besteht für den Aufsichtsrat allenfalls dann, wenn die unzulässige Verzögerung der Stellung des Insolvenzantrages durch den Vorstand vom Aufsichtsrat im Sinne eines Anstifters oder Gehilfen unterstützt wird, obwohl die Aufsichtsräte den Insolvenzgrund, d. h. Eintritt der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung positiv kennen und damit Kenntnis haben, dass der Vorstand den Insolvenzantrag pflichtwidrig unterlässt (Thümmel, 2002, S. 1101). Im Überlebenskampf eines Unternehmens werden häufig Managemententscheidungen aus einer gewissen Hektik getroffen, von der sich der Aufsichtsrat nicht anstecken lassen darf, da etwaige Nachlässigkeiten zu einer persönlichen Haftung des Aufsichtsratsmitglieds führen können (Noack, 2003, S. 45). Es ist vielmehr ratsam, externe Insolvenzrechtsexperten mit der Beurteilung des Insolvenzplans sowie der Feststellung des Insolvenzeintritts bzw. des Zeitpunktes der Insolvenzantragsstellung zu beauftragen. Zur Vermeidung einer Insolvenzverschleppung ist sorgsam darauf zu achten, dass der Vorstand seinen Pflichten zur termingerechten Abführung von Lohn- und Umsatzsteuern sowie auch der Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitnehmer nachkommt. In der Praxis entsteht häufig ein „ausgabenunterdrückender Überlebenskampf“ in der Hoffnung, gerade noch rechtzeitig Einnahmen aus Umsatztätigkeit oder neue Finanzmittel erlangen zu können. Da hierdurch Unternehmensinsolvenzen häufig zu spät eingeleitet werden, führt in Deutschland ca. jede zweite Insolvenz zu einer strafrechtlichen Ermittlung. Außerdem wird der Insolvenzverwalter etwaige Haftungsansprüche ggü. den Unternehmensorganen geltend machen (Thümmel, 2002, S. 1105).

Bei der detaillierten **Abwägung** von Aufgabenumfang, Haftung und Vergütung im **Aufsichtsratskalkül** wird deutlich, dass in der deutschen Überwachungspraxis ein Missverhältnis von Leistung und Gegenleistung besteht. Für die höchst anspruchsvolle Aufsichtsrats Tätigkeit (einschließlich der Mitarbeit in Ausschüssen) werden die Mandatsträger – mit Ausnahme der DAX-Unternehmen – bei Gesamtbezügen von ca. 10.000 € bis 15.000 € p. a. im Vergleich zu den für diese Unternehmen tätigen Rechtsanwälten und Restrukturierungsberatern im Partnerstatus zu gering entlohnt. Dies gilt insbesondere in der Unternehmenskrise, wenn Aufsichtsratsqualifikation und Zeitaufwand überproportional gefragt sind. Die hierzu in der Praxis häufig vorgetragene Anmerkung, dass in mitbestimmten Unternehmen organisierte Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat ihre Bezüge bis auf einen vorgegebenen Pauschalbetrag oder ein Sitzungsgeld an die Gewerkschaften abführen, sollte der angemessenen Entlohnung der Leistung nicht entgegenstehen. Bei der Abwägung des Für und Wider der Aufsichtsrats Tätigkeit sind naturgemäß die Vermögensinteressen des Mandatsträgers zu berücksichtigen. Dies mag erklären, warum trotz unzureichender Vergütung vor allem Großaktionäre ihre Kontrollinteressen als Aufsichtsrat persönlich wahrnehmen. Mangels beruflicher Opportunitäten sind aber auch ältere ehemalige Geschäftsleiter wohl eher aus Beschäftigungsgründen bzw. „intrinsischen Motiven“ (Siegel, 2003, S. 415) bereit, als Aufsichtsrat ihre Erfahrungen weiterzugeben. Selbst für einen praxiserprobten Aufsichtsrat stellt die Unternehmenskrise eine gefahrenträchtige Herausforderung

dar. Unter hohem Zeitdruck getroffene, nicht sorgsam bedachte Entscheidungen können erhebliche Haftungsfolgen bewirken.

Brisant wird die Lage im Falle der Insolvenzbedrohung. In der Praxis wird zumeist mit „allen Mitteln“ darum gekämpft, das Unternehmen noch zu retten, da die Insolvenzauslösung v. a. für die Shareholder einen einschneidenden Vermögensverlust bedeutet. Dabei verschwimmen häufig die Leitungsfunktion des Vorstands und die Kontrollfunktion des Aufsichtsrats. Vor allem der Großaktionär bzw. dessen Angestellte im Aufsichtsrat des Sanierungsunternehmens könnten in unzulässigerweise in das operative Geschäft der Gesellschaft eingreifen. Durch die Rechtsprechung gedeckt ist allerdings, dass der Aufsichtsrat in einer besonders kritischen Unternehmenslage vorübergehend zwingend erforderliche Geschäftsführungsmaßnahmen selbst veranlassen darf, wenn er verpflichtet ist, einen unfähigen Vorstand auszutauschen (Lutter/Krieger, 2002, S. 35). Dieser Handlungspflicht kann jedoch auch durch Delegation eines der Mitglieder des Aufsichtsrats gemäß § 105 Abs. 2 AktG in den Vorstand nachgekommen werden.

Das am 01. November 2005 in Kraft getretene *Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)* eröffnet einen Haftungsfreiraum im Bereich qualifizierter Ermessensentscheidungen des Vorstands und der Zustimmungsentscheidungen des Aufsichtsrats. Zur verbesserten Durchsetzung von Schadenersatzansprüchen gegen die Organe wurden die Aktionärsklagerechte durch Absenkung des Minderheitenquorums und unmittelbare Durchgriffsmöglichkeiten gestärkt (§§ 147, 148 AktG n.F.). Ferner wurde die Außenhaftung bei unzutreffender Unterrichtung des Kapitalmarkts gesetzlich verschärft.

Zur Begrenzung der Haftungsrisiken des Unternehmensmanagements ist es mittlerweile üblich, dass auch deutsche Unternehmen eine **Directors'-and-Officers' (D&O)-Versicherung** abschließen (Thümmel, 2003, S. 198–200). Durch diese berufliche Haftpflichtversicherung werden Schäden aus fahrlässigen unternehmerischen Fehlentscheidungen des Unternehmensmanagements, aber auch persönliche Einstandspflichten der Aufsichtsräte abgedeckt; bei allerdings aktuell stark ansteigenden Prämien und angemessenen Selbstbehalten.

4.2 Aufgaben des Aufsichtsrats zur Krisenbewältigung

4.2.1 Verantwortung für die Vorstandsqualifikation

Der Aufsichtsrat ist gesetzlich mit der umfassenden Personalkompetenz für die Bestellung, Vertragsvereinbarung hinsichtlich Vergütung und Laufzeit sowie der Möglichkeit zur Abberufung des Vorstands ausgestattet (§ 84 Abs. 1 u. 3 AktG). Obwohl selbst nicht zur Unternehmensleitung befugt, nimmt der Aufsichtsrat durch seine Entscheidung über die **Managementbesetzung** Einfluss auf die strategische Führung des Unternehmens. Er beeinflusst damit sowohl die Richtung der strategischen Weichenstellungen als auch Führungskultur und Informationsverhalten. Die personelle Qualifikation des Vorstands ist folglich von entscheidender Bedeutung für den Unternehmenserfolg.

Voraussetzung für die Bestellung eines geeigneten Managements ist zunächst eine kritische Unternehmensanalyse. In der Wachstumskrise eines Unternehmens muss der Vorstand zumeist durch die Qualifikation eines starken Controllers zu angemessenen Konsolidierungsmaßnahmen veranlasst werden. Demgegenüber wird für die Sanierung ein resoluter Krisenmanager benötigt, der die existenzbedrohenden Schwachstellen möglichst umgehend beseitigt. In jedem Fall jedoch sollte sich das Vorstandsgremium aus **krisenbewährten Professionals** zusammensetzen und die krisenimmanente knappe Zeitressource nicht durch personellen Anpassungsbedarf des bestehenden Managements aufgezehrt werden, d. h. effiziente Krisenbewältigung bedarf der Köner, nicht der Üben. Ausgehend vom zielgerichteten Idealprofil des Vorstands in Bezug auf Qualifikation, fachliche Zusammensetzung und Größe des Gremiums hat der Aufsichtsrat sodann einen Abgleich mit dem existenten Management vorzunehmen. Dabei wird im Rahmen eines sog. **Management-Audit** zumeist durch externe Personalberater das Potenzial der Führungskräfte hinsichtlich ihrer Eignung zur Krisenbewältigung festgestellt. Je nach Schwere der Defizite entsteht für den Aufsichtsrat Handlungsdruck zur Initiierung eines Coaching des Vorstands durch Turnaround-Berater, zur Bestellung eines Interimmanagers oder neuer Vorstandsmitglieder aus dem Führungskreis des Unternehmens bzw. externer Bewerber. Für die Krisenbewältigung bedeutsam bleibt, dass das neu aufgestellte Management nicht nur besonders qualifiziert ist, sondern auch das Vertrauen der Gläubiger und Gesellschafter sowie der Öffentlichkeit erlangt. Eine in diesem Zusammenhang herausragende Position nimmt der Vorstandsvorsitzende ein, von dessen Professionalität und Charisma oftmals zusätzlicher Zeitgewinn, Zahlungsaufschub und Kreditspielraum bei der Sanierung abhängen. Die **Geschäftsverteilung des Vorstands** erfolgt i. d. R. nach funktionaler Zuordnung (Vertrieb/ Produktion und Einkauf/ Finanz- und Rechnungswesen), wobei in Großunternehmen eine prozessorientierte Unternehmensführung (Produkt-

entstehung/ Auftragsgewinnung/ Auftragserfüllung/ Infrastruktur) bei möglichst flachen Hierarchiestufen schnellen Veränderungserfolg durch kurze Entscheidungswege infolge umfassender Kompetenzen bewirkt. In den Vertragsverhandlungen stellen die Bewerber um ein Vorstandsamt dasselbe Kalkül auf wie das Aufsichtsratsmitglied bei seiner Entscheidungsfindung (vgl. Abschnitt 4.1.3), wobei allerdings der Vorstand ein erheblich höheres Chancen-Risiken-Spektrum hat. Sanierungsexperten verlangen typischerweise hohe variable Vergütungsanreize, auch auf Basis von Aktienoptionen, als Gegenleistung für die durch sie bewirkte Unternehmenswertsteigerung, zur Abgeltung ihrer persönlichen Haftung auf Schadenersatz, des Ansehensverlustes im Managermarkt bei vorzeitiger Abberufung oder des Scheiterns der Sanierung, wodurch ihre beruflichen Opportunitäten stark eingeschränkt würden.

In der Unternehmenskrise ist der Handlungsspielraum bei der Vorstandsbesetzung für den Aufsichtsrat oftmals eingeschränkt. Geeignete Kandidaten sind nicht rechtzeitig verfügbar oder lehnen das Vertragsangebot des durch den Personalausschuss legitimierten Aufsichtsratsvorsitzenden als unattraktiv ab. In mittelständischen Unternehmen ist mangels Liquidität eine Vorstandsumbesetzung mit den dafür notwendigen Abfindungszahlungen kaum durchführbar. Der Aufsichtsrat ist dann gehalten, die Geschäftsverteilung für den Vorstand bestmöglich festzulegen und durch eigene Beratungsaktivitäten sowie ein engmaschiges Netz von Überwachungsmaßnahmen den Tumor voranzutreiben. Dazu bedarf es der in der aktuellen Diskussion geforderten Professionalisierung des Aufsichtsrats, die allerdings kein Substitut für die in erster Linie gebotene Vorstandsprofession werden darf.

4.2.2 Überwachungsmaßnahmen

Die durch den Aufsichtsrat vorzunehmenden Überwachungsmaßnahmen sind gesetzlich umfangreich geregelt. Infolge ansteigender Unternehmensinsolvenzen durch betrügerische Manipulationen wurden die Vorschriften in den letzten Jahren verschärft. Der für den Aufsichtsrat verbindliche Aufgabenkatalog ist in Abbildung 4-2 (ohne Anspruch auf Vollständigkeit) dargestellt.

In Abhängigkeit von der Gefährdungslage des Unternehmens ist eine differenzierte **Überwachungsintensität** erforderlich. Bei einer sich abzeichnenden nachhaltigen Ergebnisverschlechterung wird der Aufsichtsrat vom Vorstand zusätzliche Berichte mit Detailinformationen über Gegensteuerungsmaßnahmen anfordern, Zustimmungsvorbehalte eingrenzen und statt einer Ergebnis- die Verlaufsprotokollierung von Aufsichtsratssitzungen verlangen. Die Tagesordnung für die jeweiligen Aufsichtsratssitzungen sollte nicht allein vom Vorstand vorgegeben, sondern vielmehr gemeinsam mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden unter Berücksichtigung der Informations- und Beratungsinteressen aller Aufsichtsratsmitglieder für die nächsten vier Sitzungen mit den Schwerpunktthemen rollierend vorgeplant werden. Die Überwachung in der

Krise erfordert vom Aufsichtsrat die volle Ausschöpfung seiner Kompetenzen in Bezug auf die enge Festlegung von zustimmungspflichtigen Geschäften, eine situationsgerecht erhöhte Sitzungsfrequenz im Aufsichtsratsplenum bzw. dem Risiko-/ Strategieausschuss und das Einfordern eines Restrukturierungs- bzw. Sanierungskonzepts mit konsequenter Beobachtung des Umsetzungsfortschritts. Mit diesen Maßnahmen darf der Vorstand in seiner von ihm gesetzlich zu verantwortenden Leitungsfunktion jedoch keinesfalls so eingeschränkt werden, dass ihm kein eigener Handlungsspielraum mehr verbleibt. Die Kontrolle durch den Aufsichtsrat kann sich in Konzernen auch auf die Zustimmung zur Wahrnehmung von Aufsichtsratsmandaten in Konzerngesellschaften durch Vorstandsmitglieder der Konzernobergesellschaft erstrecken. Das Aufsichtsratsmitglied kann seinerseits auch Aufsichtsratsmandate in Konzernunternehmen innehaben, um in der Holding nicht durch Beschlüsse von Beteiligungsunternehmen präjudiziert zu werden.

Abbildung 4-2: Überwachungsrechte und -pflichten des Aufsichtsrats

Gesellschaft	Vorstand
<ul style="list-style-type: none"> ■ Umfassende Informationsansprüche (§ 90 AktG) ■ Einsichtnahme und Prüfung von Unterlagen (§ 111 Abs. 2 AktG) ■ Beurteilung des Risikomanagementsystems (§ 91 Abs. 2 AktG) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Verabschiedung einer Geschäftsordnung des Vorstands (§ 77 Abs. 1 AktG) ■ Festlegung zustimmungspflichtiger Geschäfte (§ 111 Abs. 4 S. 2 AktG) ■ Prüfung und Beratung der Berichte zur beabsichtigten Geschäftspolitik, Rentabilität, wirtschaftlichen Lage, wichtigen Geschäften und Unternehmensplanung (Produktion, Absatz, Beschaffung, Personal, Finanzen, Investitionen, Kosten, Ergebnis) (§ 90 Abs. 1 Nr. 1-4 AktG)
Abschlussprüfer	Unternehmensberater
<ul style="list-style-type: none"> ■ Beauftragung des Abschlussprüfers (§ 111 Abs. 2 S. 3 AktG) ■ Aushändigung des Prüfungsberichts (§ 321 Abs. 5 HGB) ■ Verpflichtende Teilnahme des Abschlussprüfers an der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats (§ 171 Abs. 1 S. 2 AktG) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Hinzuziehung von Sachverständigen und Auskunftspersonen (§ 109 Abs. 1 S. 2 AktG) ■ Beauftragung von Sachverständigen (§ 111 Abs. 2 S. 2 AktG)

In der Unternehmenspraxis finden Aufsichtsratssitzungen auf Anregung des Vorstands auch in verlustträchtigen Produktionsbetrieben statt, damit sich das Überwachungsorgan ein eigenes Bild vor Ort verschaffen kann und hierdurch Führungskräfte sowie Belegschaft zur Effizienzsteigerung anspornt. Bei der Beauftragung des Abschlussprüfers legt der Aufsichtsrat besondere Prüfungsschwerpunkte fest und lässt sich im Rahmen der Prüfung und Feststellung des Jahresabschlusses einen vom Vorstand beauftragten Management-Letter zu den Schwachstellen in der betrieblichen

Kostenrechnung, bei der Inventuraufnahme, des Verbuchungssystems u. a. m. ausständig. Der Risikoausschuss des Aufsichtsrats sollte sich auch mit den gravierenden Prüfungsfeststellungen der internen Unternehmensrevision befassen.

Die Überwachungspraxis des Aufsichtsrats darf sich keinesfalls auf die Rückschau beschränken. Besonders in Krisenzeiten muss der Vorstand in Begleitung durch Sanierungsberater die verabschiedeten Unternehmenspläne konsequent vorantreiben. Dem Aufsichtsrat obliegt damit v. a. eine zukunftsgerichtete **strategische Kontrolle**. In der Praxis gibt es kein durchgängiges System des **Sanierungsreporting**. Ein transparentes Berichtswesen sollte einen Überblick über jeden Teilbereich des Unternehmens (Beschaffung, Produktion, Absatz, Finanzen und Personal) geben sowie eine direkte Zuordnung und die Kontrolle aller Maßnahmen zur Krisenbewältigung ermöglichen. Dieses Reportingsystem muss dem Aufsichtsrat in einer verdichteten Form vorliegen, so dass dieser die Ergebnisse bzw. die Entwicklung der Maßnahmen beraten und überwachen kann.

Effiziente Corporate Governance erfordert ein exzellentes **Wertmanagementsystem** (Middelmann, 2004, S. 106–111). Dies bedarf der Fokussierung auf die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes unter Formulierung entsprechender strategischer und operativer Vorgaben für das Management. Zur Schließung der Lücke zwischen der Entwicklung bzw. Formulierung einer Strategie und deren Umsetzung ist das System der **Balanced Scorecard** besonders leistungsfähig und sollte daher auch in Krisenunternehmen eingesetzt werden.

Das Grundkonzept der Balanced Scorecard richtet sich auf 4 Unternehmensperspektiven, für die jeweils Ziele bzw. Werttreiber, Steuerungsgrößen und Maßnahmen festzulegen sind (Kaplan/Norton, 1997, S. 42 ff.; Horváth & Partner, 2001). Die finanzwirtschaftliche Perspektive der Balanced Scorecard sollte v. a. die Kennzahlen für Umsatz, Ergebnis, Liquidität, Bilanzstruktur und Economic Value aufweisen. Aus der Kundenperspektive sind Kennzahlen zu Deckungsbeiträgen, Kundenzufriedenheit und -treue, Marktanteilen in einzelnen Segmenten, Lieferpünktlichkeit, Durchlaufzeiten u. a. m. zu berücksichtigen. Um die interne Prozessperspektive zu beleuchten, müssen Kennzahlen zur Beschaffung (Entwicklung der Rohstoffkosten, Einkaufsvolumina, Rabattgestaltung, Regelung der Einkaufsverantwortung), zur Produktion (Effizienz der Produktionsprozesse je Produkt und Werk) und zu den Steuerungssystemen des Unternehmens (Informationsfluss, Controlling) entwickelt werden. Die Lern- und Entwicklungsperspektive (Mitarbeiterproduktivität, Innovationsfähigkeit, Absolventen des Führungskräfteprogramms und insbesondere der Umsetzungsgrad des Sanierungskonzepts) schafft eine Infrastruktur, die notwendig ist, um das langfristige Wachstum sicherzustellen. Die in Krisenzeiten besonders bedeutsamen externen Werttreiber aus dem Unternehmensumfeld sollten sich als weitere Perspektiven der Kapitalgeber, Lieferanten und Konkurrenten entweder separat oder als Bestandteil des Vierersystems erfassen lassen (Friedag/ Schmidt, 2002, S. 155).

In der Unternehmenspraxis werden i. d. R. 100 bis 200 präzise definierte Kennzahlen unternehmensumspannend aufgestellt und zumeist monatlich die Abweichungsursachen aus Soll-Ist-Vergleichen gezogen, um rechtzeitige Gegensteuerungsmaßnahmen einleiten zu können. Im Blickfeld des Managements stehen dabei häufig 15 bis 30 kritische Stellgrößen, auf die auch der Aufsichtsrat Zugriff haben muss, um über eine **qualifizierte Kontrolltiefe** zu verfügen. Durch die im Reporting schnittstellenfreie Datenübermittlung werden erfolgskritische Entwicklungen frühzeitig aufgedeckt, Arbeitsfortschritte messbar gemacht und konsequente Maßnahmen herausgefordert. Das strukturierte Vorgehen auf Grundlage der Balanced Scorecard ermöglicht darüber hinaus die Gestaltung von leistungsbezogenen Vergütungssystemen für das Management.

4.3 Best-Practice-Empfehlungen für die Governance

In den vergangenen Jahren wurde das Vertrauen der in- und ausländischen Kapitalanleger in die Integrität der deutschen Unternehmen und ihrer Organe sowie auch in das gesamte Finanzsystem stark erschüttert. Die Ursachen des Vertrauensverlustes richten sich vor allem gegen falsch bilanzierende Geschäftsleitungen und unzureichend kontrollierende Aufsichtsräte sowie eigennützige Wirtschaftsprüfer, Analysten und Investmentbanker (Cromme, 2003, S. 44) und damit gegen das gesamte Finanzsystem (Rudolph, 2003, S. 2053). Vor diesem Hintergrund wurden eine Reihe von Initiativen und Kommissionen mit dem Ziel errichtet, durch „Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensleitung“ (v. Werder, 2001, S. 22) bis zur Formulierung von Kodizes zur Steigerung der Governance-Effizienz und damit zur Transparenz für internationale Kapitalgeber beizutragen.

Der **German Code of Corporate Governance (GCCG)** richtet sich an große, börsennotierte Publikums-AGs und setzt Best-Practice-Standards vornehmlich für den Vorstand. Damit soll die vorrangige Bedeutung einer professionellen Geschäftsleitung für den Unternehmenserfolg betont und einer einseitigen „Überwachungslastigkeit“ der Governance-Debatte im Hinblick auf Aufsichtsrat und Abschlussprüfer vorgebeugt werden. Die Bestimmungen des GCCG beziehen sich auf die 4 Grundkomponenten der Unternehmenszielsetzung sowie Strukturen, Prozesse und Personen der Unternehmensführung, regelmäßige Leistungsbeurteilungen der Führungskräfte und eine proaktive Unternehmenskommunikation; hierzu werden 8 Governance-Standards und 11 Thesen sowie praxisgerechte Checklisten formuliert (v. Werder, 2001, S. 13).

Die Grundlage für den am 26. Februar 2002 eingeführten **Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)** wurde durch die Regierungskommission „Corporate Governance – Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des

Aktienrechts“ gelegt (Regierungskommission, 2005). Der DCGK wendet sich an börsennotierte deutsche Unternehmen. Die Regelungen des Kodexes betreffen die geltenden Gesetze, Soll-Vorschriften (Verhaltensempfehlungen) und Kann-Vorschriften (Anregungen). Der Kodex gibt die wichtigsten Funktionen, Aufgaben und Zuständigkeiten der Organe einer Aktiengesellschaft wieder, die aufgrund zwingend anzuwendender Gesetze wie Aktiengesetz, Mitbestimmungsgesetz, Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz etc. zu beachten sind. Rund 60 Empfehlungen sind „harte“ Verhaltensempfehlungen, die nach Auffassung der Kommission die Standards für gute Unternehmensführung und -kontrolle festlegen.

Die „weichen“ Verhaltensempfehlungen geben Anregungen, wie die Corporate Governance über die „harten“ Empfehlungen hinaus noch verbessert werden kann. Über das Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) wurde ein neuer § 161 in das Aktiengesetz eingeführt, der die Abgabe einer Entsprechenserklärung vorsieht, die mit dem Jahresabschluss beim Handelregister hinterlegt werden muss. Vorstand und Aufsichtsrat müssen somit jährlich erklären, inwieweit den „harten“ Empfehlungen des Kodex gefolgt wurde und inwieweit dem Kodex zukünftig entsprochen werden soll. Eine Begründung des Nichtbefolgens von Kodexempfehlungen ist allerdings nicht vorgeschrieben, wäre jedoch sinnvoll, um Verständnisproblemen bei den Aktionären und anderen Stakeholdern vorzubeugen.

Der DCGK beinhaltet keine ausdrücklichen Regelungen oder Ausnahmen für Unternehmen, die eine Krisensituation zu bewältigen haben. Gleichwohl sind die Regelungen (vgl. Abb. 4-3) für das Krisenmanagement – auch der nicht börsennotierten Unternehmen – im Sinne einer Best Practice bedeutsam, müssen aber unternehmens- und situationsspezifisch enger gefasst bzw. angewendet werden.

Der **Aufsichtsrat** muss die Krisenursachen und den Sanierungsplan mit dem Vorstand, dem Abschlussprüfer sowie den Sachverständigen (Unternehmensberater, Sonderprüfer) gründlich analysieren und auch in eigener Sitzung beraten. Auf Basis seiner Initiativrechte (Lutter/ Krieger, 2002, S. 86–88) trifft der Aufsichtsrat danach geeignete Maßnahmen hinsichtlich Vorstandsbesetzung, Geschäftsverteilung, Unternehmensorganisation sowie der Informationsanforderungen (Form, Inhalt, Berichtszeitraum und -turnus). Zum Zwecke der Krisenbewältigung muss aber auch der Aufsichtsrat bzw. in erster Linie sein Vorsitzender präzise Aufgabenprofile – ggf. gemeinsam mit einem Personalberater – erstellen, sodass sich alle Aufsichtsratsmitglieder einem Soll-Ist-Vergleich stellen und wenn erforderlich einschlägigeren Personen Platz machen. Der Aufsichtsrats-Audit sollte regelmäßig vor einer Hauptversammlung durchgeführt werden. Um genügend Zeit für die häufig aufreibende Aufsichtsratsstätigkeit in Sanierungsunternehmen zu haben, sollten diese Aufsichtsräte nur wenige Mandate in anderen Gesellschaften ausüben. Der Turnaround sollte auch nicht durch öffentliche Diskussionen über ehemalige Vorstandsmitglieder im Aufsichtsrat beeinträchtigt werden. In der schriftlichen Vorlage an die Hauptversammlung sollte der Aufsichtsrat umfas-

send und gründlich über den Umsetzungsgrad des Sanierungskonzepts sowie seine materiellen und personellen Effizienzprüfungen berichten.

Abbildung 4-3: Anwendbarkeit des DCGK

Vorstand	Aufsichtsrat
<ul style="list-style-type: none"> ■ Vorstand stimmt strategische Ausrichtung mit Aufsichtsrat ab und erörtert regelmäßig die Strategieumsetzung ■ Zustimmungsvorbehalt des AR ■ Vorstand muss ausreichende Informationsversorgung des AR gewährleisten ■ Jährliche Abgabe einer Entsprechenserklärung nach § 161 AktG 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Vorstandsbesetzung, langfristige Nachfolgeplanung ■ Verschwiegenheitspflicht, Unabhängigkeit, Interessenkonflikte offen legen ■ Geschäftsordnung, Bildung von Ausschüssen ■ Aufwands- und erfolgsbezogene Vergütung ■ Leistungsbeurteilung Vorstand, Effizienzprüfung AR
Transparenz	Rechnungslegung/ Abschlussprüfung
<ul style="list-style-type: none"> ■ Gleichbehandlung aller Aktionäre ■ Ad-hoc-Publizität der Gesellschaft ■ Meldung bei Überschreitung v. Stimmrechtsgrenzen ■ Veröffentlichungen in Deutsch und Englisch ■ Mitteilungspflicht bei Aktienkäufen und -verkäufen von Mitgliedern des Vorstands und AR ■ Veröffentlichung Aktienbesitz von Vorstands- und AR-Mitgliedern bei mehr als 1% der ausgegebenen Aktien ■ Veröffentlichung eines Finanzkalenders 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Verwendung international anerkannter Rechnungslegungsstandards („true and fair value“) ■ Veröffentlichung des Konzernabschlusses binnen 90 Tagen, Zwischenberichte binnen 45 Tagen ■ Veröffentlichung einer konkreten Beteiligungsliste ■ Unabhängigkeitserklärung des Abschlussprüfers ■ Koordination über den Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats (Audit Committee) mit rechnungslegungs- und reversionserfahrenem Vorsitzenden

Grundlage der Vergütung des Aufsichtsrats sollte die Wertschöpfung des Unternehmens sein. Um den Interessen der Shareholder gerecht zu werden, schlägt das *Deutsche Aktieninstitut* vor, die Vergütung von einer Kombination aus Ergebnis- und Renditegrößen abhängig zu machen, wie z. B. bei Verwendung des Economic Value Added (EVA)-Konzepts (Deutsches Aktieninstitut/ Towers Perrin, 2003, S. 32). Außerdem sollten Kennzahlen verwendet werden, die mit der Unternehmensstrategie verknüpft sind und bei börsennotierten Unternehmen auch vom Kapitalmarkt verstanden und akzeptiert werden.

Um eine faire und angemessene Leistungsvergütung sicherzustellen, sollte der Aufsichtsrat mit jedem **Vorstand** eine detaillierte, schriftliche Zielvereinbarung treffen, die als Bewertungsgrundlage für die variablen Bezüge dient. Die laut Kodex anzustrebende variable Vergütungskomponente sollte sich am Fortschritt der Umsetzung der Strategie bzw. Sanierung und damit der Unternehmenswertsteigerung (Economic Value) orientieren. Statt Aktienoptionen könnte das Bonussystem eine Vergütung in Aktien der Gesellschaft vorsehen, sodass der Vorstand das Chance-Risiko-Szenario mit den Aktionären teilt. Mittelständische Unternehmen sollten die variable Vergütung

monetär gestalten und ihre Manager nicht mit Unternehmensanteilen vergüten, da diesen aus der meist fehlenden Fungibilität der Anteile ein Nachteil entstünde und für das Unternehmen die Gefahr besteht, dass im Falle von Streitigkeiten mit dem Management neue Kleingesellschafter die Strategieumsetzung bzw. Sanierung aufhalten bzw. verhindern könnten. Krisenmanagement ist ein „full time job“, sodass Vorstände in Krisenunternehmen keine Nebentätigkeiten wie Aufsichtsratsmandate in konzernfremden Unternehmen ausüben sollten.

In einer Krisensituation sollte die Strategieumsetzung zwischen **Vorstand und Aufsichtsrat** monatlich besprochen werden. Unter Zuhilfenahme der Balanced Scorecard als Management-Informationssystem (siehe auch Kapitel 4.2.2) werden Abweichungen von den Krisenbewältigungsplänen mess- und nachprüfbar, sodass zweckdienliche Gegensteuerungsmaßnahmen ergriffen werden können. Bei besonderen Vorkommnissen muss der Austausch über die Strategie ad hoc erfolgen. In einer Krisensituation müssen die Zustimmungsvorbehalte enger gefasst werden. Der Verschwiegenheitspflicht kommt gerade im Krisen- und Sanierungsfall eine besonders hohe Bedeutung zu. Ebenso kann das Unternehmen schriftliche Erläuterungen über die in der Krisen- bzw. Sanierungsphase praktizierte Governance veröffentlichen.

5 Zur Bedeutung der Mitbestimmung bei Krisenunternehmen

In der Bundesrepublik Deutschland ist die Mitbestimmung von Arbeitnehmern durch das Betriebsverfassungsgesetz von 1952 und das Mitbestimmungsgesetz von 1976 fest verankert. Aktiengesellschaften bzw. Kommanditgesellschaften auf Aktien mit mindestens 500 Arbeitnehmern müssen nach § 76 Betriebsverfassungsgesetz einen Aufsichtsrat bilden, der zu mindestens einem Drittel aus Vertretern der Arbeitnehmer besteht. Das Mitbestimmungsgesetz legt fest, dass AG, KGaA oder GmbH mit mehr als 2000 Beschäftigten im Inland einen paritätisch besetzten Aufsichtsrat bilden müssen. Der Grundgedanke der Mitbestimmung besteht darin, mittels einer Teilhabe von Arbeitnehmern an Unternehmensentscheidungen die ökonomische Legitimation des Managements durch eine soziale Legitimation zu ergänzen. Diese Form der Mitbestimmung ist in anderen europäischen Ländern deutlich weniger ausgeprägt und in den angelsächsischen Ländern gänzlich unbekannt.

5.1 Befunde zur Mitbestimmung im Aufsichtsrat

Seit einigen Jahren wird das ehemalige Tabuthema Mitbestimmung kontrovers diskutiert. In der Wissenschaft gibt es zwei unterschiedliche Ansätze zur Beurteilung der Mitbestimmung (Witt, 2002, S. 55). Die Property-Rights-Theorie bewertet die staatlich erzwungene Mitbestimmung negativ, da durch sie eine Verwässerung von Verfügungsrechten entsteht, weil die Shareholder nicht mehr die uneingeschränkte Entscheidungsbefugnis besitzen. Vertreter der Property-Rights-Theorie sehen die Tatsache, dass die Mitbestimmung gesetzlich erzwungen werden muss, als Beweis für ihre Ineffizienz. Die Unternehmen hätten die Mitbestimmung freiwillig eingeführt, wenn der Nutzen größer wäre als die Kosten. Die Partizipationstheorie geht demgegenüber davon aus, dass die Beteiligung der Arbeitnehmer an Unternehmensentscheidungen die Produktivität des Unternehmens erhöht, weil die Mitarbeiter das firmenspezifische Wissen (Humankapital) steigern, um höhere Vergütungen zu erzielen.

In der Unternehmenspraxis häufig geäußerte Kritikpunkte am mitbestimmten Aufsichtsrat sind:

- Fehlende unternehmerische und kaufmännische Kompetenzen auf der Arbeitnehmerseite im Aufsichtsrat (Wieczorek, 2004, S. 94) mit der Behinderung internationaler Unternehmensaktivitäten (Berliner Netzwerk Corporate Governance, 2003, S. 2, These 7)
- Zweigeteilte Loyalität der Arbeitnehmervertreter gegenüber den Unternehmensinteressen und den Interessen der Mitarbeiter und der Gewerkschaft (Leysen, 2004, S. 9; Oechsler, 2003, S. 316)
- Steigendes Interessenkonfliktpotenzial, insbesondere seitens der Gewerkschaftsvertreter (Lehner/ Nicolas, 2003, S. 342)
- Mangelnde Intensität und Vertraulichkeit der Diskussion (Lehner/ Nicolas, 2003, S. 342; Leysen, 2004, S. 12) mit Informations-Durchlässigkeit zum Gesamt- bzw. Konzern-Betriebsrat (Lutter/ Krieger, 2002, S. 104)
- Beeinträchtigte Überwachungseffizienz aufgrund der Größe des Gremiums mit bis zu 20 Aufsichtsräten (Lehner/ Nicolas, 2003, S. 342; Wulfetange, 2002, S. 90) und Verleitung zur Gruppendisziplin (Leysen, 2004, S. 9)
- Fehlende Legitimation der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat, da nur die inländischen Mitarbeiter berechtigt sind, ihre Vertreter für den Aufsichtsrat zu wählen (Wieczorek, 2004, S. 94).

Demgegenüber tragen Arbeitnehmer im Aufsichtsrat mit wichtigen betrieblichen Informationen zur Entscheidungsfindung bei (Putzhammer, 2002, S. 82) und zeigen in der Praxis durchaus Disziplin und Verantwortung in Sanierungsfällen (Leysen, 2004,

S. 12). Betriebsräte können als Schnittstelle zwischen dem Management und der Belegschaft fungieren und somit zur Interessenkonvergenz beitragen.

Die Vielzahl der Stimmen in der Diskussion um Aufsichtsrat und Mitbestimmung plädiert allerdings für eine deutliche Verkleinerung des Aufsichtsrats (Berliner Netzwerk Corporate Governance, 2003, S. 2, These 7; Wulfetange, 2002, S. 90; Schoppen, 2003, S. 19; Dibelius, 2004, S. 72 f.). Paritätisch besetzte Aufsichtsräte großer Konzerne haben bis zu 20 Mitglieder. Die Autoren empfehlen eine maximale Größe von 10 bis 12 Mitgliedern. Hierdurch soll möglich werden, dass der Aufsichtsrat häufiger tagt und somit eine effiziente Kontrolle des Vorstands erfolgen kann. Ein entsprechend qualifizierter und kleiner Aufsichtsrat kann vom Vorstand als „Sparringspartner“ genutzt werden, um so die Qualität der Entscheidungen zu verbessern.

5.2 Mitbestimmung in der Unternehmenskrise

In einer existenzbedrohenden Krise haben die Betriebsräte und Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat ein hohes Interesse am Überleben des Unternehmens und somit am Gelingen eines Turnaround. Der Erhalt des betrieblichen Friedens wird durch die Einbindung der Arbeitnehmer bzw. deren Vertreter erleichtert. Außerdem haben die Arbeitnehmervertreter besondere Kenntnisse über den Betriebsablauf, die Arbeitsprozesse sowie die Qualifikationen und Fähigkeiten der Mitarbeiter. In der Praxis kommt es häufig vor, dass Arbeitnehmervertreter von sich aus das Gespräch mit „starken“ Entscheidungsträgern wie dem Vorstands- oder Aufsichtsratsvorsitzenden oder dem Aktionärsvertreter eines Gesellschafters suchen, um den Turnaround rechtzeitig einzuleiten und konstruktiv zu begleiten. Durch die Beteiligung von Arbeitnehmervertretern, die die Aufsichtsratsentscheidungen selbst mitgetragen haben, können schwierige und unpopuläre Maßnahmen wie der Abbau von Arbeitsplätzen mittels eines Sozialplans leichter durchgesetzt werden (Oechsler, 2003, S. 316). Mit dem Betriebsrat wird der betriebliche Sanierungstarifvertrag ausgehandelt. Die Gewerkschaftsvertreter im Aufsichtsrat werden aus ihrer überbetrieblichen Kenntnis heraus einen Sozialplan bzw. Eingriffe in den Tarifvertrag im Kontext beurteilen und sich ggf. auch über betriebliche Maßgaben in die Verhandlungen einbringen.

Der Arbeitsdirektor kann die wichtige Funktion eines Vermittlers zwischen den Betriebsräten, Arbeitnehmer- und ggf. auch Anteilseignervertretern wahrnehmen. Er steht den Arbeitnehmervertretern auch für Fragen und Diskussionen zur Vorbereitung von Aufsichtsratssitzungen zur Verfügung.

5.3 Empfehlungen zur Effizienzsteigerung

Unter dem Aspekt der zu verstärkenden Überwachungseffizienz des Aufsichtsrats richtet sich die **wissenschaftliche Diskussion** aktuell auf eine **Reform der Mitbestimmungsregelungen**, vor allem in paritätisch besetzten Großunternehmen. Durch das *Berliner Netzwerk Corporate Governance* (BNCG, 2003) wurden hierzu 12 bemerkenswerte Thesen zur „Modernisierung der Mitbestimmung“ entwickelt. In diesen Thesen wird die Einbeziehung der Arbeitnehmer bei Unternehmensentscheidungen als ein Bestandteil guter Corporate Governance anerkannt; die 6 Professoren fordern jedoch, die Mitbestimmung aus dem Aufsichtsrat in einen **Konsultationsrat** zu verlagern. Damit soll das Aufsichtsratsgremium personell verkleinert, die Blockbildung zwischen Arbeitnehmer- und Anteilseignervertretern aufgehoben sowie insbesondere den Qualifikations-, Legitimations- und Unabhängigkeitsproblemen der Unternehmensmitbestimmung begegnet werden (v. Werder, 2004, S. 171; Säcker, 2004, S. 185). Statt der informellen Vorbesprechung der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat würde ein Konsultationsrat, der auch die im Ausland tätigen Belegschaftsmitglieder repräsentiert, das Recht auf Information, Beratung und Stellungnahme zu allen Tagesordnungspunkten einer jeden Aufsichtsratssitzung erhalten (BNCG, 2003). Dazu ist es erforderlich, dass der Konsultationsrat von Vorstand und Aufsichtsrat über alle Entscheidungen, die im Aufsichtsrat anstehen, rechtzeitig und umfassend informiert wird. Zur detaillierten Durchsprache müssten die betreffenden Vorstandsmitglieder und ggf. auch der Aufsichtsratsvorsitzende zur Verfügung stehen. Der Konsultationsrat gibt sodann gegenüber dem Aufsichtsrat schriftliche Stellungnahmen ab. Der Aufsichtsrat darf sich nur unter umfassender schriftlicher Begründung über die Stellungnahmen des Konsultationsrats hinwegsetzen.

Durch die neuen Regelungsbedürfnisse und Abstimmungserfordernisse zwischen Vorstand und Aufsichtsrat gegenüber dem Konsultationsrat würden sich die Effizienzvorteile eines verkleinerten Aufsichtsratsgremiums allerdings dezimieren. Fragwürdig bleibt auch, warum nicht der bereits durch die Mitbestimmung existente Wirtschaftsausschuss in geeigneter Fortentwicklung die Rechte und Pflichten eines Konsultationsrats übernehmen kann, sodass keine weiteren „Zwischengremien“ geschaffen werden müssen. Für die Arbeitnehmervertreter im Konsultationsrat würde das Aufgeben der aktienrechtlichen Organverantwortung eine vollständige Haftungsentlastung bedeuten, um keine persönlichen, in Krisenzeiten zumeist einschneidenden Schadenersatzansprüche oder strafrechtlichen Konsequenzen befürchten zu müssen.

6 Vorteile einer effizienten Corporate Governance

In der Unternehmenskrise wird die Corporate Governance zum Überlebensfaktor. Das mangelnde Vertrauen der Stakeholder, d. h. Belegschaft, Fremdkapitalgeber, Private Equity Investoren, Aktionäre sowie Kunden und Lieferanten, in die Krisenbewältigungsstrategie des Managements lässt sich nur durch Schaffung einer neutralen Beratungs- und Überwachungsinstitution zurückgewinnen. Gute Corporate Governance erfordert in diesem Sinne:

- Professionelle Besetzung von Geschäftsleitung/ Vorstand und Aufsichtsrat
- Klare organisatorische Regelungen innerhalb und zwischen den Gremien (Geschäftsordnung, zustimmungspflichtige Geschäfte)
- Strategische Erfolgsplanung mit Milestones
- Effiziente operative und strategische Überwachungsmaßnahmen (Reporting Standards, Balanced Scorecard)
- Zielgerichtetes Risikomanagementsystem mit Frühwarnfunktion
- Transparente und verlässliche Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat
- Vertrauensbildende Kapitalmarktkommunikation

Für die Gremienbesetzung bedeutsam ist das angemessene Verhältnis von Vergütung, Leistung und Haftung im persönlichen Kalkül der Mandatsträger. Nur gleichermaßen stark besetzte Leitungs- und Überwachungsgremien fördern die Unternehmenseffizienz.

Gute Corporate Governance hilft Unternehmenskrisen zu bewältigen durch:

- Verbesserung des Rating
- Erhalt bzw. Ausweitung von Finanzierungsspielräumen
- Begrenzung der Kapitalkosten
- Realisierung von Kapitalherabsetzung und notwendiger Kapitalerhöhung
- Einwerben neuer Finanziers mit Distressed Capital
- Steigerung des Unternehmens- bzw. Börsenwertes, mit der Bereitschaft von institutionellen Anlegern, für die Aktien einer gut geführten bzw. kontrollierten Gesellschaft Aufschläge zu bezahlen (Felton/ Hudnut/ van Heeckeren, 1996, S. 174; McKinsey, 2002)
- Stärkung der Kundenbindung

- Erhalt der Lieferquellen
- Gewinnung neuer Führungskräfte

Diese Vorteile sollten Ansporn für alle Unternehmensbeteiligten sein, die Effizienz der Leitungs- und Überwachungsorgane weiter zu steigern.

Literaturverzeichnis

BERLINER NETZWERK CORPORATE GOVERNANCE (2003): 12 Thesen zur „Modernisierung der Mitbestimmung“, Internetquelle: <http://www.bccg.tu-berlin.de/main/publikationen/12-Thesen-Papier.pdf>.

CROMME, GERHARD (2003): Corporate Governance: Transparenz ist die beste Kontrolle, in: Boyens, W. F. (Hrsg.): Focus (Egon Zehnder International GmbH), Heft 1, Düsseldorf, S. 44-45.

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT/ TOWERS PERRIN (2003): Empfehlungen zur Aufsichtsratsvergütung: Ein Modell, in: von Rosen, Rüdiger (Hrsg.): Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 23, Frankfurt am Main.

DIBELIUS, ALEXANDER (2004): „Lerneffekte“, in: manager magazin, Ausgabe 2, S. 70-75.

FEDDERSEN, DIETER (2003): Überwachung durch den Aufsichtsrat, in: Hommelhoff, P./ Hopt, K. J./ von Werder, A. (Hrsg.): Handbuch Corporate Governance: Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, Köln/Stuttgart, S. 441-474.

FELTON, ROBERT F./ HUDNUT, ALEC/ VAN HEECKEREN, JENNIFER (1996): Putting a value on board governance, in: The McKinsey Quarterly, No. 4, S. 170-175.

FINKEN, MANFRED (1996): Guter Rat ist nie zu teuer. Warum Unternehmen einen Beirat brauchen, Unternehmer-Forum am 01.02.1996 in Dresden, unveröffentlichtes Vortragsmanuskript, Düsseldorf.

FRIEDAG, HERWIG R./ SCHMIDT, WALTER (2002): Balanced Scorecard: Mehr als ein Kennzahlensystem, 4. Auflage, Freiburg i.Br., S. 135-208.

HAUPTMANN, MARKUS/ MÜLLER-DOTT, MARKUS (2003): Pflichten und Haftungsrisiken der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften in der Insolvenz, in: Betriebs-Berater, 58. Jahrgang, Heft 48, S. 2521-2528.

HIMMELSBACH, RAINER/ ACHSNIK, JAN (2003): Faktische Geschäftsführung durch Banken: Gefahr oder Scheinproblem? in: Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung, Heft 7, S. 355-360.

HOMMELHOFF, PETER/ HOPT, KLAUS J./ VON WERDER, AXEL (HRSG.) (2003): Handbuch Corporate Governance: Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, Köln/Stuttgart.

HORVÁTH & PARTNER (HRSG.) (2001): Balanced Scorecard umsetzen, 2. Auflage, Stuttgart.

KAPLAN, ROBERT S./NORTON, DAVID P. (1997): Balanced Scorecard: Strategien erfolgreich umsetzen, aus dem Amerikanischen von Horváth, P./ Kuhn-Würfel, B./ Vogelhuber, C., Stuttgart.

LEHNER, ULRICH/ NICOLAS, HEINZ (2003): Corporate Governance – Handlungsbedarf beim Deutschen Modell? in: Hungenberg, H./ Meffert, J. (Hrsg.): Handbuch Strategisches Management, Wiesbaden, S. 336-347.

LEYSEN, ANDRÉ (2004): Was der Mannesmann-Prozess leisten kann, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 18, S. 9.

LEYSEN, ANDRÉ (2004): Anpassung oder Untergang (Unternehmenskontrolle und Mitbestimmung), in: Handelsblatt, Nr. 114, 16.06.2004, S. 12.

LUTTER, MARCUS (2003): Deutscher Corporate Governance Kodex, in: Hommelhoff, P./ Hopt, K. J./ von Werder, A. (Hrsg.): Handbuch Corporate Governance: Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, Köln/Stuttgart, S. 737-748.

LUTTER, MARCUS/ KRIEGER, GERD (1995): Hilfspersonen von Aufsichtsratsmitgliedern, in: Der Betrieb, Heft Nr. 5, S. 257–260.

LUTTER, MARCUS/ KRIEGER, GERD (2002): Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 4. Auflage, Köln.

MANZELL, INES/ MANZELL, THORSTEN (2003): Wege aus der Unternehmenskrise. Die Rolle der Kreditinstitute in der Unternehmenssanierung, Köln.

MCKINSEY & COMPANY (2002): Global Investor Opinion Survey: Key Findings, London, Internetquelle: http://www.mckinsey.de/_downloads/Presse/global_investor_opinion_survey_2002.pdf.

MIDDELMANN, ULRICH (2004): Corporate Governance – Wertmanagement und Controlling, in: Die Betriebswirtschaft, Heft Nr. 1, S. 101-116.

NIPPA, MICHAEL (2002): Alternative Konzepte für eine effiziente Corporate Governance, in: Nippa, M./ Petzold, K./ Kürsten, W. (Hrsg.): Corporate Governance: Herausforderungen und Lösungsansätze, Heidelberg, S. 3-40.

NOACK, ULRICH (2003): Der Aufsichtsrat in der Insolvenz der Kapitalgesellschaft. Ein Rechtsgutachten im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung, Band 55, Baden-Baden.

O.V. (2003): Auch der Mittelstand denkt über einen Kodex nach: Corporate Governance Regeln sollen Versorgung mit Geldmitteln erleichtern / Angst vor zu viel Transparenz, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 85, 10.04.2003, S. 24.

O.V. (2002): Zulässigkeit unentgeltlicher Zuwendungen an Sportvereine: StGB § 266, AktG §§ 76, 93, 111, 116, „SWEG“, in: Die Aktiengesellschaft, S. 347-351.

OECHSLER, WALTER A. (2003): Qualifikation und personelle Besetzung des Vorstands und Aufsichtsrats, in: Hommelhoff, P./ Hopt, K. J./ von Werder, A. (Hrsg.): Handbuch

Corporate Governance: Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, Köln/Stuttgart, S. 305-321.

PUTZHAMMER, HEINZ (2002): Die Rolle der Mitbestimmung für eine kontinuierliche Unternehmenswertsteigerung: Der Standpunkt der Gewerkschaften im Themenfeld Corporate Governance, in: Nippa, M./ Petzold, K./ Kürsten, W. (Hrsg.): Corporate Governance: Herausforderungen und Lösungsansätze, Heidelberg, S. 75-82.

REGIERUNGSKOMMISSION (2005): Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 02. Juni 2005, Internetquelle: http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/D_CorGov_Endfassung2005.pdf.

RUDOLPH, BERND (2003): Unternehmensfinanzierung und Corporate Governance- Entwicklungen und weiterer Anpassungsbedarf, in: Betriebs-Berater, 58. Jahrgang, Heft 39, S. 2053-2060.

SÄCKER, FRANZ JÜRGEN (2004): Rechtliche Anforderungen an die Qualifikation und Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern in: Die Aktiengesellschaft, Heft Nr. 4, S. 180-186.

SCHOPPEN, WILLI (2003): Die Aufsichtsratsleistung auf dem Prüfstand. Eine kritische Reflexion namhafter Aufsichtsräte, in: Studie von SpencerStuart, Frankfurt.

SIEGEL, THEODOR (2003): Kriterien der Vergütung des Aufsichtsrats, in: Internationalisierung der Rechnungslegung und Corporate Governance: Festschrift für Professor Dr. Klaus Pohle, in: von Werder, A./ Wiedmann, H. (Hrsg.), Stuttgart, S. 405-418.

THÜMMEL, RODERICH C. (2002): Aufgaben und Haftungsrisiken des Managements in der Krise des Unternehmens, in: Betriebs-Berater, 57. Jahrgang, Heft 22, S. 1105-1108.

THÜMMEL, RODERICH C. (2003): Persönliche Haftung von Managern und Aufsichtsräten, Haftungsrisiken bei Managementfehlern, Risikobegrenzung und D & O-Versicherung, 3. Auflage, Stuttgart u. a.

VON WERDER, AXEL (2001): Der German Code of Corporate Governance im Kontext der internationalen Governance-Debatte: Umfeld, Funktionen und inhaltliche Ausrichtung des GCCG, in: von Werder, A. (Hrsg.): German Code of Corporate Governance (GCCG), 2. Auflage, Stuttgart, S. 1-33.

VON WERDER, AXEL (2003): Ökonomische Grundfragen der Corporate Governance, in: Hommelhoff, P./ Hopt, K. J./ von Werder, A. (Hrsg.): Handbuch Corporate Governance: Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, Köln/Stuttgart, S. 3-27.

VON WERDER, AXEL (2004): Überwachungseffizienz und Unternehmensmitbestimmung, in: Die Aktiengesellschaft, Heft Nr. 4, S. 166-172.

WIECZOREK, BERND J. (2003): Mitbestimmt – und überholt, in: Boyens, W. F. (Hrsg.): Focus (Egon Zehnder International GmbH), Heft 1, Düsseldorf, S. 46.

WIECZOREK, BERND J. (2004): Schädlich und überholt, in: manager magazin, Ausgabe 1, S. 94.

WITT, PETER (2002): Grundprobleme der Corporate Governance und international unterschiedliche Lösungsansätze, in: Nippa, M./ Petzold, K./ Kürsten, W. (Hrsg.): Corporate Governance: Herausforderungen und Lösungsansätze, Heidelberg, S. 40-72.

WULFETANGE, JAN (2002): Corporate Governance – Neue Herausforderung für die deutsche Industrie? In: Nippa, M./ Petzold, K./ Kürsten, W. (Hrsg.): Corporate Governance: Herausforderungen und Lösungsansätze, Heidelberg, S. 83-103.