

# Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main

Theodor Baums

**Entwurf eines Gesetzes  
zur Verbesserung der Transparenz von  
Vorstandsvergütungen**

Nr. 120 (9/2004)



**Institut für Bankrecht**

Arbeitspapiere

## **Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Transparenz von Vorstandsvergütungen**

*Die Diskussion der letzten Jahre um Managervergütungen, insbesondere seit der Mannesmann-Übernahme, hat Defizite in der lex lata hierzu ausgemacht. Dies und die weitgehende Nichtbefolgung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance-Kodex zur Transparenz der Vorstandsvergütungen durch die große Mehrzahl der börsennotierten Gesellschaften erfordern eine Reaktion des Gesetzgebers. Eine gesetzliche Regelung erübrigt sich auch dann nicht, wenn sich künftig eine Mehrheit der börsennotierten Gesellschaften den Empfehlungen des Kodex anschließen sollte. Die Gründe hierfür im einzelnen und die Zielrichtung des Entwurfs ergeben sich aus der beigefügten Entwurfsbegründung. Der Kodex soll nicht entbehrlich gemacht, sondern durch einen gesetzlichen Mindeststandard unterstützt und ergänzt werden. Zusammengefaßt sieht der folgende Gesetzesvorschlag eine Veröffentlichung aller Vorstandsbezüge in börsennotierten Gesellschaften im Anhang zum Jahres- und Konzernabschluß vor. Dabei sollen als Mindeststandard die Angaben für das höchstbezahlte Vorstandsmitglied individualisiert, unter Namensnennung, erfolgen müssen. Die Angaben sind vom Abschlußprüfer zu prüfen. Ferner hat der Aufsichtsrat in seinem Bericht an die Hauptversammlung zur Angemessenheit der Vorstandsbezüge und zur Vergütungspolitik der Gesellschaft Stellung zu nehmen; die Aktionäre als die materiell Betroffenen können in der Hauptversammlung hierzu Fragen stellen und durch den Entlastungsbeschluß ihre Billigung oder Mißbilligung zum Ausdruck bringen. Der Gesetzesvorschlag setzt auf Transparenz und lehnt die Einführung weiterer materieller Kriterien zur Bemessung oder Begrenzung von Vorstandsvergütungen jenseits des § 87 AktG wie Deckelung der Vergütung durch absolute Höchstbeträge oder Bindung an Arbeitnehmervergütungen o.ä. ab. Insgesamt schließt sich der Entwurf Vorbildern entwickelter Kapitalmarktrechte, insbesondere der britischen Lösung an, die gleichfalls auf zwingende detaillierte Offenlegungs-, Prüfungs- und Rechenschaftspflichten setzt und deren Einführung und Befolgung nicht der freiwilligen Selbstregulierung überläßt.*

# **Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Transparenz von Vorstandsvergütungen**

**Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:**

## **Artikel 1**

### **Änderung des Handelsgesetzbuches**

Das Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897 (RGBl. S. 219; BGBl. III 4100-1), zuletzt geändert durch..., wird wie folgt geändert:

1. Nach § 285 wird folgender § 285a eingefügt:

„ § 285a Weitere Pflichtangaben in börsennotierten Gesellschaften

- (1) Bei börsennotierten Gesellschaften treten für die Mitglieder des Vorstands an die Stelle der Angaben gemäß § 285 Nr. 9. a) die folgenden Angaben. Die Angaben für das Vorstandsmitglied, das die höchste Vergütung erhält, erfolgen gesondert unter Namensnennung. Die Angaben für die übrigen Vorstandsmitglieder können anonymisiert und zusammengefaßt gemacht werden.
- (2) Für jedes gegenwärtige und im Verlauf des Geschäftsjahres ausgeschiedene Vorstandsmitglied sind die von der Gesellschaft im Geschäftsjahr gewährten Bezüge untergliedert in Festgehälter, erfolgsabhängige Leistungen, Aufwandsentschädigungen, Abfindungen und sonstige Leistungen, soweit sie von der Gesellschaft in Bezug auf die Tätigkeit als Vorstandsmitglied gewährt worden sind, aufzuführen; hiervon sind diejenigen Angaben auszunehmen, die nach den Absätzen 3 bis 7 gesondert erfolgen. Einzurechnen sind Ansprüche, soweit sie während des Geschäftsjahres fällig geworden, aber nicht erfüllt worden sind. Naturalleistungen und sonstige Vorteile sind ihrer Art nach anzugeben und mit ihrem Geldwert anzusetzen. Leistungen zugunsten des Vorstandsmitglieds an Dritte stehen Leistungen an das Vorstandsmitglied selbst gleich. Sind Bezüge für die Tätigkeit in einem früheren Geschäftsjahr gewährt worden, so sind sie gesondert auszuweisen, soweit sie bisher nicht in einem Jahresabschluß angegeben sind.
- (3) Ansprüche auf Vergütung, die am Ende des Geschäftsjahres dem Grunde nach bereits entstanden sind, aber ihrer Höhe nach noch nicht feststehen oder noch nicht fällig sind, sind gesondert auszuweisen, soweit ihr Ausweis nicht nach den Absätzen

4 bis 7 erfolgt. Die Bedingungen, von denen Höhe oder Fälligkeit dieser Ansprüche abhängen, sind anzuführen, ebenso deren Höhe, soweit diese bereits feststeht. Eine Angabe von Bedingungen braucht nicht zu erfolgen, soweit ihre Bekanntgabe nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft einen erheblichen Nachteil zuzufügen.

(4) Sind einem Vorstandsmitglied als Vergütung für seine Tätigkeit Rechte auf den Erwerb von Aktien der Gesellschaft eingeräumt worden, die vom Vorstandsmitglied bei Erreichen bestimmter Erfolgsziele geltend gemacht werden können (Optionen), dann sind gesondert anzugeben:

1. die Anzahl der Aktien, die während des Geschäftsjahres bezogen worden sind, einschließlich des Bezugsgewinns im Zeitpunkt der Ausübung der Option;
2. sofern während des Geschäftsjahres neue Erwerbsrechte begründet worden sind, die Bedingungen hierfür (Anzahl der dem Erwerbsrecht unterliegenden Aktien; Ausübungspreis und Erfolgsziele; Wartezeit bis zur Ausübung und Ausübungszeitraum; Ob und Höhe einer Begrenzung des Bezugsgewinns) sowie der Wert der Optionen im Zeitpunkt der Einräumung und am Ende des Geschäftsjahres;
3. die Anzahl der Aktien, die am Ende des Geschäftsjahres einem in einem früheren Jahr begründeten Erwerbsrecht unterliegen, die Bedingungen hierfür sowie der Wert dieser Optionen am Ende des Geschäftsjahres;
4. sofern während des Geschäftsjahres eine Änderung der Optionen vereinbart worden ist, die Angabe des Werts der Optionen vor und nach dieser Änderung.

(5) Sind einem Vorstandsmitglied als Vergütung für seine Tätigkeit sonstige Ansprüche eingeräumt oder Vermögensgegenstände übertragen oder in Aussicht gestellt worden, deren endgültiger Erwerb davon abhängt, dass in einem späteren Geschäftsjahr bestimmte Erfolgsziele erreicht werden (Anreizpläne), dann sind gesondert anzugeben:

1. der Betrag oder der Wert der Leistung, die dem Vorstandsmitglied während des Geschäftsjahres endgültig zugewendet worden ist;
2. sofern ein noch laufender Anreizplan in einem früheren Geschäftsjahr begründet oder während des Geschäftsjahres ein neuer Anreizplan vereinbart worden ist, diejenigen Bedingungen, deren Kenntnis erforderlich ist, damit ein verständiger Anleger die Bedeutung des Anreizplans für die Gesellschaft und seinen Wert für das Vorstandsmitglied erkennen kann;
3. sofern während des Geschäftsjahres eine Änderung des Anreizplans vereinbart worden ist, die Offenlegung dieser Änderung, damit ein verständiger Anleger die Bedeutung der Änderung für die Gesellschaft und ihren Wert vor und nach dieser Änderung für das Vorstandsmitglied erkennen kann.

Angaben nach Nr. 2. und 3. können bis zum Erreichen des Anreizplans aufgeschoben werden, soweit ihre Bekanntgabe nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft einen erheblichen Nachteil zuzufügen.

(6) Für jedes Mitglied, das am Geschäftsjahresende dem Vorstand angehört hat, sind gesondert aufzuführen:

1. alle Leistungen, die dem Mitglied für den Fall einer vorzeitigen Beendigung seiner Vorstandstätigkeit versprochen worden sind;
  2. alle Leistungen, die dem Mitglied für den Fall der regulären Beendigung seiner Vorstandstätigkeit versprochen worden sind, mit ihrem Barwert, sowie der von der Gesellschaft während des letzten Geschäftsjahres hierfür aufgewandte oder zurückgestellte Betrag;
  3. sofern während des Geschäftsjahres eine Änderung der Zusagen gemäß Nr. 1. oder 2. vereinbart worden ist, die Offenlegung dieser Änderung, damit ein verständiger Anleger die Bedeutung dieser Änderung für die Gesellschaft und ihren Wert vor und nach dieser Änderung für das Vorstandsmitglied erkennen kann.
- (7) In die Übersicht sind Bezüge, Leistungen und Vorteile im Sinne der Absätze 2 bis 6 gesondert aufzunehmen, die dem Vorstandsmitglied von einem mit der Gesellschaft verbundenen Unternehmen (§ 15 des Aktiengesetzes) für die Dienste als Vorstandsmitglied der Gesellschaft oder für Dienstleistungen zugunsten eines verbundenen Unternehmens für den nach den Absätzen 2 bis 6 maßgebenden Zeitraum versprochen oder gewährt worden sind. Dies gilt entsprechend für Leistungen jeder Art, die ihm von einem Dritten im Hinblick auf seine Tätigkeit als Vorstandsmitglied der Gesellschaft versprochen oder gewährt worden sind.“
2. In § 286 Absatz 4 wird folgender Satz 2 eingefügt:

„Die Vorschriften für börsennotierte Gesellschaften gemäß § 285a bleiben unberührt.“
  3. In § 314 Absatz 2 wird folgender Satz 2 eingefügt:

„Handelt es sich bei dem Mutterunternehmen um eine börsennotierte Gesellschaft, so treten für die Mitglieder des Vorstands die Angaben gemäß § 285a an die Stelle der Angaben gemäß Absatz 1 Nr. 6. a).“
  4. § 334 Absatz 1 Nr. 1.d) wird nach dem Komma wie folgt geändert:

„des § 284, des § 285 oder des § 285 a.“

## **Artikel 2**

### **Änderung des Aktiengesetzes**

Das Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch..., wird wie folgt geändert:

1. § 131 wird wie folgt geändert:

a) § 131 Absatz 1 Satz 2 wird wie folgt gefasst:

„Auskünfte, die sich auf den Aufsichtsrat und seine Aufgaben beziehen, werden vom Vorsitzenden des Aufsichtsrats erteilt.“

b) In § 131 Absatz 1 Satz 4 wird hinter „des Vorstands“ eingefügt „und des Vorsitzenden des Aufsichtsrats“.

c) Die bisherigen Sätze 2 bis 4 in § 131 Absatz 1 werden Sätze 3 bis 5.

d) In § 131 Absatz 3 tritt an die Stelle des ersten Halbsatzes „Der Vorstand darf die Auskunft verweigern,“ der Halbsatz: „Die Auskunft darf verweigert werden,“

e) § 131 Absatz 3 Nr. 5 wird wie folgt gefasst:

„soweit sich der die Auskunft Erteilende durch die Auskunft strafbar machen würde;“

f) § 131 Absatz 5 Satz 2 wird wie folgt gefasst:

„Die Auskunft darf nicht nach Absatz 3 Satz 1 Nr. 1 bis 4 verweigert werden.“

2. § 132 Absatz 1 Satz 1, erster Halbsatz wird wie folgt gefasst:

„Ob die Auskunft zu geben ist,“

3. § 171 wird wie folgt geändert:

a) § 171 Absatz 2 Satz 2 wird nach dem Semikolon gestrichen.

b) Absatz 3 wird wie folgt gefasst:

„(3) Bei börsennotierten Gesellschaften nimmt der Aufsichtsrat in seinem Bericht zur Angemessenheit der Bezüge der Vorstandsmitglieder und zur Vergütungspolitik Stellung.“

c) Der bisherige Absatz 3 wird Absatz 4.

## **Artikel 3**

### **Inkrafttreten**

Dieses Gesetz tritt am .... in Kraft.

# Begründung

## I. Allgemeiner Teil

Das geltende Recht sieht für börsennotierte wie für nichtbörsennotierte Gesellschaften gleichermaßen nur die pauschale Angabe der Gesamtvergütung für jedes Gesellschaftsorgan (Vorstand, Aufsichtsrat) im Anhang zum Jahresabschluß (§ 285 Nr. 9. a) Handelsgesetzbuch) bzw. Konzernabschluß (§ 314 Absatz 1 Nr. 6.a) Handelsgesetzbuch) vor. Aus diesen Angaben ergibt sich aber keine Information für den Anleger darüber, ob und in welcher Weise die im vergangenen Geschäftsjahr gezahlte Vergütung mit dem Erfolg oder Mißerfolg des Unternehmens verknüpft war, noch darüber, welche Vergütungspolitik die Gesellschaft verfolgt und welche Anreize für die Organmitglieder damit in Zukunft verbunden sind. Diese Information ist aber für die Anlageentscheidung von erheblicher Bedeutung. Eine Offenlegung und Diskussion der Eigenkapitalgeber hierüber sieht das Aktiengesetz nur für die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder vor (§ 113 Aktiengesetz). Der vorliegende Entwurf holt dies jetzt für die Vorstandsmitglieder börsennotierter Gesellschaften nach. Die Offenlegung der Vergütung der Vorstandsmitglieder und die Aufnahme entsprechender Informationen in den Bericht des Aufsichtsrates an die Hauptversammlung soll dieser zugleich ermöglichen zu beurteilen, ob dem Gebot der Angemessenheit der Vorstandsvergütung (§ 87 Aktiengesetz) Rechnung getragen worden ist, und die Aufgabenerfüllung durch den Aufsichtsrat in diesem Punkt zu überprüfen.

In einem ersten Schritt hat bereits der Deutsche Corporate Governance –Kodex die Empfehlung ausgesprochen, die Angaben über die Vergütung der Vorstandsmitglieder sollten im Anhang des Konzernabschlusses aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung ausgewiesen werden, und die Angaben sollten individualisiert erfolgen. Diese Empfehlung macht aber die hier vorgeschlagene gesetzliche Regelung aus zwei Gründen nicht entbehrlich. Zum einen handelt es sich bei der Regelung des Kodex um eine bloße Empfehlung, die von den Unternehmen befolgt werden kann oder nicht. Das comply or explain-Prinzip des Kodex soll es den Unternehmen ermöglichen, bei Vorliegen unternehmensindividueller Besonderheiten von den Empfehlungen des Kodex abweichen zu können. Bei den hier in Frage stehenden Transparenzvorschriften kommen aber unternehmensindividuelle Besonderheiten, die es rechtfertigen könnten, den Anlegern die betreffenden Informationen vorzuenthalten, nicht in Betracht. Die notwendige Befolgung durch alle börsennotierten Gesellschaften kann nur durch eine zwingende gesetzliche Regelung sichergestellt werden. Zum anderen sollten die Informationen über die Vergütungsstruktur und -höhe tunlichst standardisiert erfolgen; sie sollten, soweit es sich um nachprüfbare Angaben handelt, der Abschlußprüfung unterworfen werden; im Bericht des Aufsichtsrates an die Hauptversammlung sollten die Vergütungspolitik und die Angemessenheit der Vergütung dargelegt werden; und die materiell hiervon betroffenen Anleger sollten hierzu Fragen stellen und im Rahmen des Entlastungsbeschlusses hierzu Stellung nehmen können. Auch dies ist durch eine Regelung im Kodex nicht zu gewährleisten.

Um die angedeuteten Ziele zu erreichen, sieht der Entwurf zum einen eine detaillierte Aufschlüsselung der von den Vorstandsmitgliedern bezogenen und zu beanspruchenden Vergütungen im Anhang zum Jahresabschluß bzw. Konzernabschluß vor. Diese Angaben werden im Rahmen der Abschlußprüfung geprüft. Zum anderen sieht der Entwurf vor, daß der Aufsichtsrat in seinem der Hauptversammlung vorzulegenden Bericht zur Angemessenheit der Bezüge der

Vorstandsmitglieder und zur Vergütungspolitik Stellung zu nehmen hat. Falls erforderlich, können die Aktionäre in der Hauptversammlung, in der der Jahres (Konzern-) abschluss und der Bericht des Aufsichtsrates erörtert werden, hierzu Fragen stellen (§ 131 Aktiengesetz). Durch den Entlastungsbeschluss (§ 120 Aktiengesetz) billigt oder mißbilligt die Hauptversammlung zugleich diese Maßnahmen.

Indem der Entwurf auf Offenlegung der Vergütung und Erörterung durch die materiell davon betroffenen Eigenkapitalgeber setzt, lehnt er zugleich weitergehende Forderungen nach gesetzgeberischen Eingriffen in die Festsetzung oder in die Höhe der Vergütung durch Festlegung materieller Kriterien oder eines gesetzlichen Deckels hierfür ab. Die Festsetzung der Vergütung und die Wahl der Kriterien hierfür kann und sollte innerhalb des gesetzlich bereits bestehenden Rahmens (§ 87 Aktiengesetz) den damit betrauten Personen überlassen bleiben, solange verantwortungsbewußte, sachgerechte Entscheidungen durch die Unabhängigkeit der hiermit befaßten Personen, die Transparenz der gewählten Maßstäbe und des Entscheidungsergebnisses und eine Kontrolle dieser Entscheidungen durch die materiell hiervon Betroffenen sichergestellt sind.

Die Gesetzgebungskompetenz des Bundes folgt aus Artikel 74 Abs. 1 Nr. 11 des Grundgesetzes (Recht der Wirtschaft). Die Notwendigkeit einer bundesgesetzlichen Regelung nach Artikel 71 Absatz 2 des Grundgesetzes ergibt sich daraus, daß die Änderungen des Aktiengesetz und des Handelsgesetzbuch betreffen, diese Bereiche bereits bundesrechtlich geregelt sind und weiterhin das Erfordernis einer bundesgesetzlichen Regelung besteht, weil die Notwendigkeit bundeseinheitlicher Regelungen über die Aktiengesellschaft angesichts der herausragenden Bedeutung dieser Gesellschaftsform auf dem Kapitalmarkt nach wie vor gegeben ist. Insofern ist eine bundesrechtliche Regelung der Transparenz der Vorstandsvergütungen weiterhin zwingend geboten. Diese Änderung soll die berechtigten Interessen der Kapitalanleger stärken und damit dem Finanzplatz Deutschland insgesamt zugute kommen.

Der Gesetzentwurf hat keine meßbaren finanziellen Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte von Bund, Ländern und Gemeinden.

Für die Unternehmen werden durch die zusätzlichen Berichtspflichten geringfügige Mehrkosten entstehen, die jedoch nicht bezifferbar sind. Zugleich dürfte der Vertrauensgewinn zugunsten des Kapitalmarkts nicht quantifizierbare Verbesserungen der Eigenkapitalfinanzierung zur Folge haben. Eine Auswirkung des Gesetzes auf Einzelpreise, Preisniveau und Verbraucherpreise ist nicht zu erwarten.

## **II. Besonderer Teil**

### **A. Zu Artikel 1 (Änderung des Handelsgesetzbuches)**

#### **Zu Nummer 1 (§ 285a – Weitere Pflichtangaben in börsennotierten Gesellschaften)**

Für börsennotierte Gesellschaften im Sinne des § 3 Absatz 2 AktG treten an die Stelle der Pauschalangaben der §§ 285 Nr. 9. a), 314 Absatz 1 Nr. 6a) HGB die Einzelangaben gemäß § 285a HGB. Durch Angaben in einer übersichtlich gestalteten Vergütungstabelle oder in einem Anhang hierzu soll dem Leser des Jahres- bzw. Konzernabschlusses deutlich gemacht werden, welche Bezüge insgesamt die Vorstandsmitglieder im abgelaufenen Geschäftsjahr aus welcher Quelle und unter welcher Bezeichnung auch immer erhalten haben; ferner soll die Verteilung auf Festgehalt,



erfolgsbezogene Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung aufgeschlüsselt werden, und es sollen bei Aktienoptionsplänen und sonstigen Anreizprogrammen der Wert dieser Programme für die Vorstandsmitglieder sowie die Erfolgsziele ausgewiesen werden, von deren Erreichen die Bezüge aus diesen Programmen abhängen. Die Einzelheiten einer angemessenen Darstellung können in einem entsprechenden Prüfungsstandard festgelegt werden. Die Regelung ist auf börsennotierte Gesellschaften deutscher Rechtsform (Aktiengesellschaft und KGaA) beschränkt; eine Erstreckung auf an einer deutschen Börse notierte Gesellschaften ausländischer Rechtsform kann den für die Sicherstellung der Information des Publikums vorgesehenen börsenrechtlichen Vorschriften überlassen bleiben.

Der Gesetzentwurf fordert individualisierte Angaben nur für das höchstbezahlte Vorstandsmitglied und stellt es im übrigen den Gesellschaften frei, ob die Vergütungen individualisiert, d. h. unter Namensnennung der Vorstandsmitglieder aufgeführt werden oder nicht. Der Entwurf stellt insoweit nur einen zwingenden Mindeststandard auf, dessen Beachtung jedenfalls gewährleistet sein muß. Es bleibt unbenommen, hierüber, wie bereits im Corporate Governance-Kodex vorgesehen und teilweise praktiziert, hinauszugehen und eine individualisierte Offenlegung für weitere oder alle Vorstandsmitglieder vorzusehen. Der gesetzliche Mindeststandard ermöglicht auf der einen Seite den Investoren, am Beispiel eines herausgehobenen Vorstandsmitglieds Struktur und Höhe der Vergütung im einzelnen nachzuvollziehen; auf der anderen Seite verbleibt den Gesellschaften, wo dies gewünscht wird, genügend Spielraum, in der Bezahlung zwischen den Vorstandsmitgliedern aufgaben- und ergebnisorientiert differenzieren zu können, ohne einem Konformitätsdruck infolge Veröffentlichung der Vergütung zu unterliegen. Wo aggregierte Angaben nicht möglich sind, weil Vorstandsmitglieder verschiedene vertragliche Arrangements haben, sind die Angaben in geeigneter Weise zu differenzieren.

Die Regelung in § 285a Absatz 2 HGB bezieht sich nur auf die bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr, über das berichtet wird, gewährten Bezüge einschließlich solcher Bezüge, auf die ein fälliger Anspruch entstanden ist, der aber noch nicht erfüllt worden ist. Erfasst werden sollen alle Bezüge und Leistungen jeder Art, soweit sie in Bezug auf die Tätigkeit als Vorstandsmitglied von der Gesellschaft gewährt worden sind. Zu den „sonstigen Leistungen“ kann auch die Übertragung von Aktien gehören, die auf eine bestimmte Dauer gehalten werden müssen, bevor sie das Vorstandsmitglied veräußern darf. Nicht angabepflichtig ist der Ersatz von Auslagen für dienstliche Zwecke, solange er nicht in Form einer pauschalen Aufwandsvergütung erfolgt. „In Bezug auf die Tätigkeit als Vorstandsmitglied“ sind auch Vergütungen wie zum Beispiel eine Provision geleistet, wenn diese Vergütung außerhalb des Anstellungsvertrages speziell für die Durchführung einer bestimmten Aufgabe, zum Beispiel für den gewinnbringenden Verkauf einer Geschäftssparte, ausgehandelt und festgesetzt worden ist. Die anzugebenden Bezüge umfassen auch geldwerte Vorteile, etwa die Nutzung eines Dienst – PKW für private Zwecke oder die Nutzung eines der Gesellschaft gehörenden Hauses für Wohnzwecke. Leistungen der Gesellschaft zugunsten des Vorstandsmitglieds an einen Dritten, zum Beispiel Zahlungen auf einen zugunsten des Vorstandsmitglieds abgeschlossenen Lebensversicherungsvertrag, sind gemäß Absatz 2 Satz 6 anzugeben. Von der Angabepflicht gemäß Absatz 2 sind diejenigen Angaben ausgenommen, die nach den Absätzen 3 bis 7 gesondert erfolgen.

Nach Absatz 3 sind Ansprüche auf Vergütung, die am Ende des Geschäftsjahres dem Grunde nach bereits entstanden sind, aber ihrer Höhe nach noch nicht feststehen oder noch nicht fällig sind, gesondert auszuweisen. Hierher gehören zunächst einmal erfolgsabhängige Bezüge, die sich auf das abgelaufene Geschäftsjahr beziehen, aber der Höhe nach noch nicht feststehen, etwa weil sie von einer Feststellung durch Aufsichtsratsbeschluß oder vom Beschluß der Hauptversammlung über Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung abhängen. Solche Bezüge werden nicht von der Angabepflicht des Absatzes 2 erfaßt, sind aber gleichwohl anzugeben, da sie dem abgelaufenen

Geschäftsjahr zuzurechnen sind. Voraussetzung für die Angabe ist, daß diese Ansprüche jedenfalls dem Grunde nach am Ende des Geschäftsjahres bestehen. Handelt es sich um einen der Höhe nach bereits feststehenden, aber noch nicht fälligen Anspruch, dann sind die Höhe des Anspruchs und die Voraussetzungen, unter denen er fällig wird, anzugeben; steht auch die Höhe noch nicht fest, dann sind die Bedingungen, von denen die Höhe abhängt, anzugeben. Soll der Eintritt oder Nichteintritt des Erfolgs, von dem die Vergütung abhängt, etwa die Durchführung konkreter Einzeltransaktionen oder das Erreichen konkreter betrieblicher Ziele, noch vom Aufsichtsrat festgestellt werden, dann kann es untunlich sein, diese Erfolgsziele dem Markt und damit Wettbewerbern frühzeitig offen zu legen. Im Hinblick darauf sieht Absatz 3 Satz 3 vor, daß die Angabe solcher Bedingungen unterbleiben kann, soweit ihre Bekanntgabe nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft einen erheblichen Nachteil zuzufügen. Steht die Bewilligung eines Bonus gänzlich im Ermessen des Aufsichtsrats, und ist dieser Aufsichtsratsbeschluß zu Ende des Geschäftsjahres noch nicht gefaßt, so scheidet eine Angabe gemäß Absatz 3 aus; solche Bezüge sind erst im folgenden Geschäftsjahr anzugeben (Absatz 2 Satz 7).

Gemäß Absatz 3 ist auch anzugeben ein im abgelaufenen Geschäftsjahr eingeräumter Anspruch auf bestimmte Bezüge oder Leistungen, die erst nach Ablauf einer am Geschäftsjahresende noch nicht abgelaufenen Frist oder nach dem Eintritt einer noch nicht eingetretenen Bedingung, deren Eintritt nicht von der Leistung des berechtigten Vorstandsmitglieds abhängt (Erreichen eines bestimmten Lebensalters in den Diensten der Gesellschaft z.B.), bezogen werden können. Handelt es sich bei der betreffenden Bedingung dagegen um ein Erfolgsziel, das das Vorstandsmitglied erreichen soll, damit der Anspruch entsteht, dann handelt es sich um einen Aktienoptionsplan oder „Anreizplan“, und die Ausweispflicht ergibt sich aus den besonderen Vorschriften der Absätze 4 oder 5.

Absatz 4 betrifft die Angaben zu Aktienoptionen. Hierunter werden Rechte auf den Erwerb von Aktien der Gesellschaft verstanden, die vom Vorstandsmitglied bei Erreichen bestimmter Erfolgsziele geltend gemacht werden können. Erfolgsziele sind Bedingungen, deren Eintritt der Leistung des Vorstandsmitglieds zugerechnet wird. Die Angaben zu den Aktienoptionen gehen über die nach § 285 Nr. 9.a) HGB zu machenden Pflichtangaben deutlich hinaus. Dies erscheint im Hinblick auf die besondere Struktur dieser Vergütungsform, die mit ihnen verbundenen Anreize, aber auch die mit ihnen unter Umständen eintretende Verwässerung des Aktienbesitzes der Eigenkapitalgeber und weitere mögliche Gefahren besonders bei börsennotierten Gesellschaften geboten. Im Hinblick darauf ist zunächst über die im vergangenen Geschäftsjahr ausgeübten Optionen zu berichten. Anzugeben ist die Anzahl der erworbenen Aktien und der im Zeitpunkt der Ausübung der Option erzielte Optionsgewinn. Sodann ist, falls während des abgelaufenen Geschäftsjahres ein neues Optionsprogramm aufgelegt worden ist, über die Bedingungen hierfür zu berichten. Dies umfaßt die Angabe der Anzahl der dem Erwerbsrecht unterliegenden Aktien; den Ausübungspreis oder Bezugskurs, zu dem die Aktien erworben werden können; die genaue Bezeichnung der Erfolgsziele, die erreicht werden müssen, damit die Option geltend gemacht werden kann; die Wartezeit oder Sperrfrist, bis die Option ausgeübt werden kann; und den Ausübungszeitraum, während dessen die Option ausgeübt werden kann. Diese Angaben sind ohnedies nach den §§ 71 Absatz 1 Satz 5, 193 Absatz 2 Nr. 4 AktG zu machen und brauchen daher hier nur nachrichtlich wiedergegeben zu werden. Anzugeben ist ferner, ob und falls ja, in welcher Höhe eine Begrenzung des Optionsgewinns vereinbart worden ist. Der Deutsche Corporate Governance-Kodex empfiehlt die Vereinbarung einer solchen Deckelung im Hinblick auf außerordentliche, bei Auflegung des Programms nicht vorhergesehene Entwicklungen. Schließlich ist der Wert der Optionen im Zeitpunkt der Einräumung und am Ende des Geschäftsjahres anzugeben. Mit „Wert“ ist hier der Erwartungs- oder (hypothetische) Marktwert gemeint, zu dem die Option bei Veräußerlichkeit am Kapitalmarkt erworben oder veräußert werden könnte, nicht der „innere“ Wert, also der Betrag, um den der aktuelle Aktienkurs den vereinbarten Bezugskurs

der Aktienoption übersteigt. Bei der Beschlußfassung der Hauptversammlung zum Rückerwerb von Aktien oder zur Schaffung eines bedingten Kapitals, um die Optionen bedienen zu können, brauchen zwar keine Angaben zum Wert des Optionsprogramms gemacht zu werden, weil dort das mit der Berechnung verbundene Anfechtungsrisiko ausgeschlossen werden soll. Gleichwohl ist die zeitnahe Information der Anleger über den Wert eines solchen Programms, soweit es die Vorstandsmitglieder betrifft, unerlässlich.

Entsprechende Angaben sind nach Absatz 4 Nr. 3 zu Aktienoptionen zu machen, die sich aus einem älteren Optionsplan ergeben, der noch nicht ausgelaufen ist. Ein Vergleich verschiedener nacheinander aufgelegter Optionsprogramme ermöglicht auch festzustellen, ob z.B. am Aktienkurs anknüpfende Erfolgsziele abgesenkt und die alten Optionsprogramme gleichwohl beibehalten worden sind. Nach Absatz 4 Nr. 4. ist sodann anzugeben, ob während des Geschäftsjahres eine Änderung der Optionen vereinbart worden ist. Wenn dies der Fall ist, ist der Wert dieser Änderung für das Vorstandsmitglied zum Zeitpunkt der Änderung mitzuteilen. Diese Vorschrift zielt insbesondere auf eine nachträgliche Änderung der Ausübungspreise ab. Ist der Ausübungspreis nachträglich gesenkt worden, dann ist dies und der alte und der neue Wert der Option anzugeben. Der Wert der Optionen ist mit Hilfe allgemein anerkannter Methoden zu ermitteln.

Absatz 5 betrifft Angaben zu auf längere Frist angelegten Anreizplänen mit Ausnahme von Aktienoptionsplänen. Solche Programme können sehr verschiedenartig ausgestaltet sein. Häufig handelt es sich um die Begründung bedingter Geldzahlungsansprüche. Hinzu tritt, daß bestimmte Erfolgsziele erreicht werden müssen, damit der Geldzahlungsanspruch fällig wird. Es kann sich aber auch um Aktienpläne handeln, bei denen dem Teilnehmer ein Anspruch auf Übereignung einer bestimmten Zahl von Aktien eingeräumt wird, wenn bestimmte Erfolgsziele erreicht sind. Anders als bei einem Aktienoptionsplan ist eine Abgabe einer Bezugserklärung nicht erforderlich.

Die Angaben zu solchen Langfrist-Anreizplänen entsprechen im wesentlichen denen für Aktienoptionspläne. Entsprechend Absatz 4 Nr. 1 ist zunächst der Betrag oder der Wert der Leistung, die dem Vorstandsmitglied während des Geschäftsjahres endgültig zugewendet worden ist, weil das Erfolgsziel erreicht wurde, anzugeben (Absatz 5 Nr. 1). Sofern ein noch laufender Anreizplan in einem früheren Geschäftsjahr begründet worden oder während des Geschäftsjahres ein neuer Anreizplan vereinbart worden ist, sind diejenigen Bedingungen anzugeben, deren Kenntnis erforderlich ist, damit ein verständiger Anleger die Bedeutung des Anreizplans für die Gesellschaft und ihren Wert für das Vorstandsmitglied erkennen kann. Bei der Beurteilung der Frage, um welche Bedingungen es sich im einzelnen handelt, wird man sich auch an den in Absatz 4 Nr. 2 genannten Bedingungen orientieren können. Dies betrifft insbesondere die Angabe des Wertes des Plans für das Vorstandsmitglied; insoweit wird zumindest ein Schätz- oder Erwartungswert anzugeben sein, damit die Angemessenheit des Plans beurteilt werden kann. Entsprechend Absatz 4 Nr. 4. ist ferner, sofern während des Geschäftsjahres eine Änderung des Anreizplans vereinbart worden ist, diese Änderung offen zu legen, damit ein verständiger Anleger die Bedeutung der Änderung für die Gesellschaft und ihren Wert vor und nach dieser Änderung für das Vorstandsmitglied erkennen kann.

Anreizpläne im Sinne des Absatzes 5 werden mitunter mit der erfolgreichen Durchführung konkreter Einzeltransaktionen oder dem Erreichen konkreter betrieblicher Ziele verknüpft. Es kann untunlich sein, diese Erfolgsziele dem Markt und damit Wettbewerbern frühzeitig offen zu legen. Im Hinblick darauf sieht Absatz 5 Satz 2 vor, daß Angaben nach Nr. 2. und 3. bis zum Erreichen oder Auslaufen des Anreizplans aufgeschoben werden können, soweit ihre Bekanntgabe nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft einen erheblichen Nachteil zuzufügen.

Absatz 6 fordert, insoweit gleichfalls über das geltende Recht hinausgehend, Angaben zu Leistungen sowohl für den Fall einer vorzeitigen wie einer regulären Beendigung der Vorstandstätigkeit. Regelmäßig werden für den Fall einer Amtsniederlegung, Abberufung, Dienstunfähigkeit und sonstige Fälle, wie zum Beispiel Beendigung der Vorstandstätigkeit infolge eines Kontrollwechsels nach einem Übernahmeangebot, bereits vorab vertragliche Vorkehrungen getroffen. Auch insoweit geht es zum einen wieder um einen Einblick der materiell betroffenen Eigenkapitalgeber darein, ob die getroffenen Vereinbarungen dem Angemessenheitsgebot entsprechen, und zum anderen darum, ihnen Informationen über die Anreize ihres Führungspersonals zu verschaffen. So kann die Kenntnis der Vereinbarungen für den Fall einer Übernahme den Anlegern bedeutsame Informationen darüber vermitteln, wie sich der Vorstand zu einem solchen Übernahmeangebot stellen wird. Für den Fall der vorzeitigen Beendigung des Vertrages geht es in der Regel um die Frage, ob und in welchem Umfang der Vertrag für die Restlaufzeit weiterzuzahlen ist, ob abgezinst wird, ob anderweitiger Verdienst anzurechnen ist, wie mit den entgehenden Boni etc. zu verfahren ist usw.. Bei den Angaben hierzu ist erforderlichenfalls nach den einzelnen Beendigungsgründen zu differenzieren.

Anzugeben sind ferner alle Leistungen, die dem Mitglied für den Fall der regulären Beendigung seiner Vorstandstätigkeit versprochen worden sind, einschließlich ihres Barwerts. Hierher zählen die zugesagten Ruhegehaltsbezüge und Hinterbliebenenbezüge, aber auch sonstige Leistungen wie Weiterbenutzung eines Büros, Dienstwagen etc.. Ferner ist die Angabe des hierfür im letzten Geschäftsjahr aufgewandten (Zahlungen an eine entsprechende Einrichtung) oder zurückgestellten Betrages erforderlich. Ist während des Geschäftsjahres eine Änderung der Zusagen gemäß Nr. 1. oder 2. vereinbart worden, so ist diese Änderung offenzulegen, damit ein verständiger Anleger die Bedeutung dieser Änderung für die Gesellschaft und ihren Wert vor und nach dieser Änderung für das Vorstandsmitglied erkennen kann.

In die Übersicht sind ferner Bezüge, Leistungen und Vorteile im Sinne der Absätze 2 bis 6 gesondert aufzunehmen, die dem Vorstandsmitglied von einem mit der Gesellschaft verbundenen Unternehmen (§ 15 des Aktiengesetzes) für die Dienste als Vorstandsmitglied der Gesellschaft oder für Dienstleistungen zugunsten eines verbundenen Unternehmens für den nach den Absätzen 2 bis 6 maßgebenden Zeitraum versprochen oder gewährt worden sind. Diese Vorschrift zielt zum einen darauf ab, den Gesamtumfang der Vergütungen, die einem Vorstandsmitglied für seine Tätigkeit aus der Gesellschaft und den mit ihr verbundenen Unternehmen zufließen, offen zu legen; zum anderen sollen mögliche Interessenkonflikte oder Kontrolldefizite aufgedeckt werden, die mit Zahlungen seitens verbundener Unternehmen für dort wahrzunehmende Aufgaben verbunden sein können. Letzteres gilt auch für Leistungen jeder Art, die dem Vorstandsmitglied von einem Aktionär oder einem sonstigen Dritten im Hinblick auf seine Tätigkeit als Vorstandsmitglied der Gesellschaft versprochen oder gewährt worden sind. Insofern sind die Vorstandsmitglieder der Gesellschaft zur Auskunft verpflichtet. Solche Leistungen sind ungeachtet der Frage nach ihrer rechtlichen Zulässigkeit offen zu legen.

#### **Zu Nummer 2 (§ 286 Absatz 4 – Unterlassen von Angaben)**

Nach § 286 Absatz 4 Satz 1 können die in § 285 Nr. 9 Buchstabe a und b verlangten Angaben über die Gesamtbezüge der dort bezeichneten Personen unterbleiben, wenn sich anhand dieser Angaben die Bezüge eines Mitglieds dieser Organe feststellen lassen. Die dieser Vorschrift zugrunde liegenden Schutzzweckerwägungen müssen gegenüber den Offenlegungspflichten in börsennotierten Gesellschaften zurücktreten. In der börsennotierten Gesellschaft bestehen besondere Informations- und Kontrollprobleme für die Investoren. Für deren Anlageentscheidung ist von erheblicher Bedeutung, ob und in welcher Weise die im vergangenen Geschäftsjahr dem

Management gezahlte Vergütung mit dem Erfolg oder Mißerfolg des Unternehmens verknüpft war, welche Vergütungspolitik die Gesellschaft verfolgt und welche Anreize für die Organmitglieder damit in Zukunft verbunden sind. Die Offenlegung der Vergütung der Vorstandsmitglieder und die Aufnahme entsprechender Informationen in den Bericht des Aufsichtsrates an die Hauptversammlung soll dieser zugleich ermöglichen zu beurteilen, ob dem Gebot der Angemessenheit der Vorstandsvergütung (§ 87 Aktiengesetz) Rechnung getragen worden ist, und die Aufgabenerfüllung durch den Aufsichtsrat in diesem Punkt zu überprüfen. Mit dem Schritt an den Kapitalmarkt hat sich die Gesellschaft den hiermit verbundenen besonderen Informationspflichten und Kontrollmechanismen unterworfen. Ein nicht hinnehmbarer, unvermeidbarer Eingriff in das Persönlichkeitsrecht des Vorstandsmitglieds einer börsennotierten Gesellschaft ist hiermit nicht verbunden. Denn dem Vorstandsmitglied, das sich dieser Rechenschaftspflicht gegenüber denjenigen, die für seine Vergütung aufzukommen haben, nicht unterziehen möchte, steht es frei, sich anderen Tätigkeiten zuzuwenden.

### **Zu Nummer 3 (§ 314 Absatz 2 – Pflichtangaben im Konzernanhang)**

Handelt es sich bei dem Mutterunternehmen um eine börsennotierte Gesellschaft, so treten für die Mitglieder des Vorstands die Angaben gemäß § 285a an die Stelle der Angaben gemäß Absatz 1 Nr. 6. a). § 285a Absatz 7 Satz 1 des Entwurfs stellt sicher, daß auch die von Tochterunternehmen gezahlten Bezüge erfaßt werden.

## **B. Zu Artikel 2 (Änderung des Aktiengesetzes)**

### **Zu Nr 1. und 2. (§§ 131, 132 – Auskunftsrecht des Aktionärs)**

Nach geltendem Recht ist dem Aktionär in der Hauptversammlung Auskunft zu Tagesordnungspunkten auch in solchen Fällen vom Vorstand zu erteilen, in denen es sich um Fragen zur Überwachungstätigkeit des Aufsichtsrates oder zu dem der Hauptversammlung vorzulegenden und vom Aufsichtsratsvorsitzenden zu erläuternden Bericht des Aufsichtsrates (§§ 171 Absatz 2, 175 Absatz 2, 176 Absatz 1 Satz 2 AktG) handelt. Dies erscheint wenig sachgerecht und entspricht im Ergebnis auch nicht der gängigen Praxis, wonach der Vorstandssprecher dem Aufsichtsratsvorsitzenden die Beantwortung solcher Fragen überläßt. Der Gesetzentwurf beseitigt jetzt diesen Umweg und sieht vor, daß künftig Auskünfte, die sich auf den Aufsichtsrat und seine Aufgaben beziehen, vom Vorsitzenden des Aufsichtsrats erteilt werden. Dies hat deshalb Bedeutung für den vorliegenden Zusammenhang, weil sich der Bericht des Aufsichtsrats einer börsennotierten Gesellschaft an die Hauptversammlung künftig auch zur Angemessenheit der Bezüge der Vorstandsmitglieder und zur Vergütungspolitik äußern wird. Die vorgeschlagene Neufassung des § 131 Absatz 1 Satz 2 AktG stellt klar, daß Auskünfte, die sich auf Fragen hierzu äußern, künftig vom Aufsichtsratsvorsitzenden erteilt werden. Die übrigen zu § 131 und zu § 132 Absatz 1 Satz 1, erster Halbsatz AktG vorgeschlagenen Änderungen sind Folgeänderungen, die sich hieraus ergeben.

### **Zu Nummer 3 (§ 171 – Bericht des Aufsichtsrats)**

Zu Buchstabe a) (Streichung von § 171 Absatz 2 Satz 2, zweiter Halbsatz)

Der Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung zur Erledigung seiner Aufgaben hat im Rahmen der Reformen zur Verbesserung der Kontrolle der Unternehmensverwaltungen insbesondere börsennotierter Gesellschaften zunehmend Aufwertung erfahren. So hat bereits das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) 1998 vorgeschrieben, daß der Aufsichtsratsbericht bei börsennotierten Gesellschaften die Ausschüsse bezeichnet, die der Aufsichtsrat bilden soll, und die Zahl der Sitzungen des Aufsichtsratsplenums und der Ausschüsse mitteilt. Der vorliegende Gesetzentwurf sieht vor, daß bei börsennotierten Gesellschaften der Aufsichtsrat in seinem Bericht zur Angemessenheit der Bezüge der Vorstandsmitglieder und zur Vergütungspolitik Stellung nimmt. In diesem Zusammenhang kann die 1998 aufgenommene gesetzliche Verpflichtung zur Information über die Ausschußbildung und die Zahl der Sitzungen des Plenums und der Ausschüsse zugunsten einer Regelung im Corporate Governance Kodex aufgehoben werden. Dieser Kodex, der bei Erlass des KonTraG 1998 noch nicht entwickelt war, ist der richtige Ort, das Ob und das Wo von Informationen über die Anzahl der Ausschüsse und von Sitzungen des Plenums und solcher Ausschüsse und gegebenenfalls weitere Informationen hierüber wie die Besetzung und die Aufgaben dieser Ausschüsse festzulegen.

Zu Buchstaben b) und c) (Neufassung von § 171 Absatz 3; Absatz 4)

§ 171 Absatz 3 AktG soll wie folgt neu gefaßt werden: „Bei börsennotierten Gesellschaften nimmt der Aufsichtsrat in seinem Bericht zur Angemessenheit der Bezüge der Vorstandsmitglieder und zur Vergütungspolitik Stellung.“ Diese Regelung kann aus zwei Gründen nicht dem Corporate Governance – Kodex überlassen werden. Zum einen handelt es sich bei den Regeln des Kodex um bloße Empfehlungen, die von den Unternehmen befolgt werden können oder nicht. Das comply or explain-Prinzip des Kodex soll es den Unternehmen ermöglichen, bei Vorliegen unternehmensindividueller Besonderheiten von den Empfehlungen des Kodex abweichen zu können. Bei der hier in Frage stehenden Berichtspflicht kommen aber unternehmensindividuelle Besonderheiten, die es rechtfertigen könnten, den Anlegern die betreffenden bedeutsamen Informationen über die Angemessenheit der Vergütung der Vorstandsmitglieder und die Vergütungspolitik der Gesellschaft vorzuenthalten, nicht in Betracht. Zum anderen soll durch die Aufnahme dieser Information in den von Gesetzes wegen geforderten Inhalt des Aufsichtsratsberichts sichergestellt werden, daß nicht nur Fragen der Aktionäre zu diesem Tagesordnungspunkt gestellt werden können (§§ 176 Absatz 2 Satz 2, 131 Absatz 1 Satz 1 AktG), sondern daß zur „Verwaltung der Gesellschaft“ durch die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, auf die sich der Entlastungsbeschluß der Hauptversammlung bezieht (§ 120 Absatz 2 AktG), auch die Festlegung angemessener Vergütungen für den Vorstand und die Verfolgung einer im Unternehmensinteresse liegenden Vergütungspolitik gehört. Ist die Hauptversammlung mit dem Bericht des Aufsichtsrats hierüber und den ergänzenden Erläuterungen des Aufsichtsratsvorsitzenden nicht einverstanden, kann sie dies durch eine Teilentlastung bzw. durch Ablehnung der Entlastung zum Ausdruck bringen.

Welchen Inhalt der Vergütungsbericht des Aufsichtsrats im einzelnen haben sollte, braucht dagegen zumindest derzeit nicht durch den Gesetzgeber festgelegt zu werden. Der Entwurf beschränkt sich darauf zu bestimmen, daß der Aufsichtsrat zum einen zu der im Anhang zum Jahresabschluß bzw. Konzernabschluß aufgeschlüsselten Vergütung der Vorstandsmitglieder Stellung zu nehmen und darzulegen hat, daß und warum sie einschließlich vereinbarter Änderungen „angemessen“ im Sinne der Vorschrift des § 87 AktG ist; und daß er zum anderen über die „Vergütungspolitik“ zu berichten hat. Während es sich bei der Darlegung der „Angemessenheit“ der Vergütung um eine vergangenheitsbezogene Rechtfertigung der bewilligten Vergütungen und eventueller Steigerungen und Zusatzvereinbarungen unter den Gesichtspunkten des § 87 AktG handelt, geht es bei der Darstellung der Vergütungspolitik darum, den Anlegern deutlich zu machen, welche Anreize zur Erreichung welcher Ziele den Vorstandsmitgliedern für

das folgende und die weiteren Geschäftsjahre vom Aufsichtsrat oder einem mit unabhängigen Mitgliedern besetzten Vergütungsausschuß gesetzt worden sind. Dazu gehören: die Information über die unabhängige Zusammensetzung des Vergütungsausschusses; die Erläuterung der Politik des Aufsichtsrates in Bezug auf die Dauer abzuschließender Vorstandsverträge und den Zeitpunkt ihrer Verlängerung; die Erläuterung des Verhältnisses und der relativen Bedeutung von Fixum und erfolgsabhängigen Vorstandsvergütungen; bei Zahlungen, die an Jahresabschlußzahlen festgemacht werden, Aussagen über die Herkunft dieser Beträge (Einfluß der Auflösung stiller Reserven, Rücklagen oder Rückstellungen); eine Begründung der Kriterien, von denen erfolgsbezogene Zahlungen, Aktienoptionsprogramme oder Anreizpläne abhängig sind oder künftig abhängig gemacht werden sollen; bei Ausgabe von Aktien und Aktienoptionen eine Angabe des Verwässerungseffekts in Prozent des Grundkapitals; das Bestehen einer Vereinbarung über die Anzahl der Aktien der Gesellschaft, die von einem Vorstandsmitglied erworben und gehalten werden müssen; ferner und insbesondere eine nachvollziehbare, zum Beispiel durch Vergleich mit einem breiten Marktindex belegte Darstellung, auf welche Weise und in welchem Maße die Bezahlung mit der Performance des Unternehmens und des Bereichs, in dem das jeweilige Vorstandsmitglied tätig ist, verknüpft ist, einschließlich der Angabe der Methode, wie die Performance des Unternehmens oder Bereichs gemessen wird. Dies im einzelnen festzulegen und einzufordern kann aber jedenfalls fürs erste der Selbstregulierung durch den Corporate Governance Kodex und den Marktkräften überlassen bleiben.

Arbeitspapiere(internet: <http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/>)(bis Heft Nr. 85 einschließlich erschienen als Arbeitspapiere  
Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück)

- 1 Theodor Baums Takeovers vs. Institutions in Corporate Governance in Germany  
(publ. in: Prentice/Holland [Hrsg.],  
Contemporary Issues in Corporate Governance, Oxford 1993, S. 151 ff.)
- 2 Theodor Baums Asset-Backed Finanzierungen im deutschen Wirtschaftsrecht  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1993, S. 1 ff.)
- 3 Theodor Baums Should Banks Own Industrial Firms? Remarks from the German Perspective.  
(publ. in: Revue de la Banque/Bank-en Financiewezen 1992, S. 249 ff.)
- 4 Theodor Baums Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle - Anmerkungen aus  
deutscher Sicht
- 5 Theodor Baums The German Banking System and its Impact on Corporate Finance and  
Corporate Governance  
(publ. in: Aoki/Patrick [Hrsg.], The Japanese Main Bank System, Oxford  
1994, S. 409 ff.)
- 6 Theodor Baums Hostile Takeovers in Germany. A Case Study on Pirelli vs. Continental AG
- 7 Theodor Baums/  
Michael Gruson The German Banking System - System of the Future?  
(publ. in: XIX Brooklyn Journal of International Law 101-129 [1993])
- 8 Philipp v. Randow Anleihebedingungen und Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994, S. 23 ff.)
- 9 Theodor Baums Vorzugsaktien, Ausgliederung und Konzernfinanzierung  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1994, S. 1 ff.)
- 10 Markus König Teilnahme ausländischer Anleger an der Hauptversammlung.  
Eine empirische Untersuchung
- 11 Theodor Baums Foreign Financial Investments in German Firms - Some Legal and Policy  
Issues
- 12 Christian Fraune Börsennotierung deutscher Aktiengesellschaften in den USA  
(publ. in: Recht der Internationalen Wirtschaft 1994, S. 126 ff.)
- 13 Theodor Baums Macht von Banken und Versicherungen - Stellungnahme für den  
Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages -  
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994 S. 86 ff.)



- 14 Theodor Baums Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen ("earn-outs")  
(publ. in: Der Betrieb 1993, S. 1273 ff.)
- 15 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Recent Developments  
(publ. in: Isaksson/Skog [Hrsg.], Aspects of Corporate Governance [Stockholm 1994] S. 31 ff.)
- 16 Theodor Baums Asset Securitization in Europe  
(publ.: Forum Internationale, lecture No. 20, Den Haag 1995)
- 17 Theodor Baums/  
Philipp v. Randow Shareholder Voting and Corporate Governance: The German Experience and a New Approach  
(publ. in: Aoki/Kim [Hrsg.], Corporate Governance in Transitional Economies [Washington, D.C. 1995] S. 435 ff.)
- 18 Johannes Stawowy The Repurchase of Own Shares by Public Companies and Aktiengesellschaften  
(publ. in: Elsa Law Review 1996 No. 1, S. 59 ff.)
- 19 Theodor Baums Anwendungsbereich, Kollision und Abstimmung von Kapitalmarktrechten  
(publ. in: Festschrift für Raisch [1995] S. 211 ff.)
- 20 Theodor Baums/  
Christian Fraune Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft. Eine empirische Untersuchung  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 97 ff.)
- 21 Theodor Baums Der Aufsichtsrat - Aufgaben und Reformfragen  
(publ. in: ZIP 1995, S. 11 ff.)
- 22 Theodor Baums/  
Philipp v. Randow Der Markt für Stimmrechtsvertreter  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 145 ff.)
- 23 Michael Gruson/  
William J. Wiegmann Die Ad-hoc-Publizitätspflicht von Unternehmen nach amerikanischem Recht und die Auslegung von § 15 WpHG  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 173 ff.)
- 24 Theodor Baums Zur Harmonisierung des Rechts der Unternehmensübernahmen in der EG  
(publ. in: Rengeling [Hrsg.], Europäisierung des Rechts [1996] S. 91 ff.)
- 25 Philipp v. Randow Rating und Regulierung  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1995, S. 140 ff.)
- 26 Theodor Baums Universal Banks and Investment Companies in Germany  
(publ. in: Saunders/Walter [Hrsg.], Financial System Design: Universal Banking Considered [Homewood 1996] S. 124 ff.)
- 27 Theodor Baums Spartenorganisation, "Tracking Stock" und deutsches Aktienrecht  
(publ. in: Festschrift für Boujong [1996] S. 19 ff.)

- 28 Helmut Siekmann Corporate Governance und öffentlich-rechtliche Unternehmen  
(publ. in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, 15. Bd. 1996, S. 282 ff.)
- 29 Theodor Baums Vollmachtstimmrecht der Banken - Ja oder Nein?  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1996, S. 11 ff.)
- 30 Theodor Baums Mittelständische Unternehmen und Börse. Eine rechtsvergleichende  
Betrachtung  
(publ. in: Immenga/Möschel/Reuter [Hrsg.], Festschrift für Mestmäcker  
[1996] S. 815 ff.)
- 31 Hans-Gert Vogel Das Schuldverschreibungsgesetz. Entstehung, Inhalt und Bedeutung  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 321 ff.)
- 32 Philipp v. Randow Derivate und Corporate Governance - Eine gesellschafts- und  
kapitalmarktrechtliche Studie -  
(publ. in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1996,  
S. 594 ff.)
- 33 Michael Gruson/  
Herbert Harrer Rechtswahl und Gerichtsstandsvereinbarungen sowie Bedeutung des  
AGB-Gesetzes bei DM-Auslandsanleihen auf dem deutschen Markt  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 37 ff.)
- 34 Markus König Aktie und Euro  
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1996, S. 156 ff.)
- 35 Theodor Baums Personal Liabilities of Company Directors in German Law  
(publ. in: International Company and Commercial Law Review 7 [1996]  
S. 318 ff.)
- 36 Philipp v. Randow Rating und Wettbewerb  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 85 ff.)
- 37 Theodor Baums Corporate Governance Systems in Europe - Differences and Tendencies of  
Convergence - Crafoord Lecture -
- 38 Georg F. Thoma Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1996, S. 1725 ff.)
- 39 Theodor Baums The New Draft Proposal for a Directive on Takeovers - the German  
Perspective  
(publ. in: European Financial Services Law 1996, S. 302 f.)
- 40 Markus König Risiko-Lebensversicherungen als Kapitalanlage - Rechtliche  
Rahmenbedingungen von Viatical Settlements -  
(publ. in: Versicherungsrecht 1996, S. 1328 ff.)
- 41 Theodor Baums Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder  
(publ. in: Festschrift für Carsten Peter Claussen [1997], S. 3 ff.)

- 42 Theodor Baums/  
Markus König Universalbanken und Investmentfonds: Rechtstatsachen  
und aktuelle Reformfragen  
(publ. in: „Aktien- und Bilanzrecht“, Festschrift für Bruno Kropff [1997],  
S. 3 ff.)
- 43 Theodor Baums/  
Bernd Frick Co-determination in Germany: The Impact on the Market  
Value of the Firm  
(publ. in: Economic Analysis Vol. 1 [1998], S. 143 ff.)
- 44 Michael Gruson Altwährungsforderungen vor US-Gerichten nach Einführung des Euro  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1997, S. 699 ff. sowie in: Blair/Roe  
[Hrsg.], Employees and Corporate Governance, 1999, S. 206 ff.)
- 45 Theodor Baums Kontrolle und Transparenz in Großunternehmen - Stellungnahme für den  
Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages  
(publ. in: "Die Aktienrechtsreform 1997", Sonderheft der Zeitschrift Die  
Aktiengesellschaft 1997, S. 26 ff.)
- 46 Markus König Der Anleger als "Rückversicherer" - Alternativer Risikotransfer mittels  
"Katastrophen-Anleihen" nach deutschem Recht -  
(publ. in: Versicherungsrecht 1997, S. 1042 ff.)
- 47 Christoph Engel Die öffentliche Hand zwischen Innen- und Außensteuerung  
(publ. in: Hennecke [Hrsg.], Organisation kommunaler Aufgabenerfüllung  
[1998], S. 145 ff.)
- 48 Theodor Baums Verbesserung der Risikokapitalversorgung/Stärkung des Finanzplatzes  
Deutschland  
Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages  
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1942 ff.)
- 49 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes über öffentliche Übernahmeangebote  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1310 ff.)
- 50 Theodor Baums Rechenschaftsbericht des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht
- 51 Theodor Baums/  
Hans-Gert Vogel Rechtsfragen der Eigenkapitalfinanzierung im Konzern  
(publ. in: Lutter/Scheffler/U.H. Schneider [Hrsg.], Handbuch der  
Konzernfinanzierung [1998], S. 247 ff.)
- 52 Ulrich Segna Bundesligavereine und Börse  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1901 ff.)
- 53 Theodor Baums Shareholder Representation and Proxy Voting in the European Union:  
A Comparative Study  
(publ. in: Hopt u. a. [Hrsg.], Comparative Corporate Governance - The State  
of the Art and Emerging Research -, Oxford 1998, S. 545 ff.)
- 54 Theodor Baums Der Entwurf eines 3. Finanzmarktförderungsgesetzes. Stellungnahme für den  
Finanzausschuß des Deutschen Bundestages

- 55 Michael Rozijn "Wandelanleihe mit Wandlungspflicht" - eine deutsche *equity note*?  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1998, S. 77 ff.)
- 56 Michael Gruson Die Einführung des Euro und DM-Auslandsanleihen - Zugleich ein Beitrag  
zum deutschen Gesetz zur Umstellung von Schuldverschreibungen -  
(publ. in.: Wertpapier-Mitteilungen 1998, S. 1474 ff.)
- 57 Kai-Uwe Steck "Going private" über das UmwG. Das Gesellschaftsrecht des  
"kalten Delisting"  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1998, S. 460 ff.)
- 58 Theodor Baums Verschmelzung mit Hilfe von Tochtergesellschaften  
(publ. in: Festschrift für W. Zöllner, Bd. 1, 1999, S. 65 ff.)
- 59 Malte Schindhelm/  
Klaus Stein Der trust im deutschen Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht
- 60 Carsten Hoppmann Europarechtliche Entwicklungen im Börsenrecht  
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1999 S. 204 ff.)
- 61 Theodor Baums GWB-Novelle und Kartellverbot  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1998 S. 233 ff.)
- 62 Markus König Vom Options-Fonds zur Fonds-Option  
(publ. in: Anlagepraxis 1998 S. 24 ff.)
- 63 Malte Schindhelm/  
Ingo Rogge Transportrechtsreform 1998 - Ein Überblick -
- 64 Malte Schindhelm/Ingo  
Rogge/Matthias Wanke Transportrechtsreform 1998 - Kurzkomentierung -
- 65 Theodor Baums/  
Ulrich Segna Börsenreform
- 66 Theodor Baums/  
Erik Theissen Banken, bankeigene Kapitalanlagegesellschaften und Aktienemissionen  
(publ. in: Hof/Lübbe-Wolff [Hrsg.], Wirkungsforschung zum Recht I,  
Interdisziplinäre Studien zu Recht und Staat, 10, Sammelband VW-Stiftung  
[1999], S. 65 ff.; Abdruck auch in: Zeitschrift für Bankrecht und  
Bankwirtschaft 1999 S. 125 ff.)
- 67 Theodor Baums/  
Kai-Uwe Steck Bausparkassen als Konzerntöchter  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1998 S. 2261 ff.)
- 68 Theodor Baums Corporate contracting around defective regulations: The Daimler-Chrysler  
case  
(publ. in: Journal of Institutional and Theoretical Economics [JITE] 1999,  
Vol. 115, No. 1, S. 119 ff.)

- 69 Marco Becht/  
Ekkehart Boehmer Transparency of Ownership and Control in Germany  
(publ. u.d.T. „Ownership and Voting Power in Germany“  
in: Barca/Becht [Hrsg.], The Control of Corporate Europe, 2001, 128
- 70 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Current Developments -  
(publ. u.d.T. "Il sistema di corporate governance in Germania ed i suoi  
recenti sviluppi" in: Rivista delle Società, 44. Jg. 1999, S. 1 ff.)
- 71 Ekkehart Boehmer Who controls Germany? An exploratory analysis
- 72 Carsten Hoppmann/  
Fleming Moos Rechtsfragen des Internet-Vertriebs von Versicherungsdienstleistungen  
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Versicherungswesen 1999 S. 1994 ff. und  
Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 1999 S. 197 ff.)
- 73 Michael Adams Reform der Kapitallebensversicherung  
(publ. u.d.T. „Vorschläge zu einer Reform der kapitalbildenden  
Lebensversicherungen“  
in: Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht, 2000, S. 49 ff.
- 74 Carsten Hoppmann Der Vorschlag für eine Fernabsatzrichtlinie für Finanzdienstleistungen  
(publ. in: Versicherungsrecht 1999 S. 673 ff.)
- 75 Ulrich Segna Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen - Anmerkungen zur  
Reformdiskussion -  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1999 S. 144 ff.)
- 76 Theodor Baums/  
Rainer Schmitz Shareholder Voting in Germany  
(publ.: in Baums/Wymeersch [Hrsg.], Shareholder Voting Rights  
and Practices in Europe and the United States, 1999, S. 109 ff.
- 77 Markus König Auflösung und Übertragung von Publikumsfonds in Deutschland
- 78 Ekkehart Boehmer Corporate governance in Germany:  
Institutional background and empirical results
- 79 Theodor Baums Notwendigkeit und Grundzüge einer gesetzlichen Übernahmeregelung  
(publ. in: von Rosen/Seifert [Hrsg.], Die Übernahme börsennotierter  
Unternehmen [Schriften zum Kapitalmarkt, Bd. 2], 1999, S. 165 ff.)
- 80 Theodor Baums Globalisierung und deutsches Gesellschaftsrecht: Der Fall Daimler-Chrysler  
(publ. in: Künzel u. a. [Hrsg.], Profile der Wissenschaft. 25 Jahre Universität  
Osnabrück [1999], S. 235 ff.)
- 81 Mark Latham The Road to Shareowner Power
- 82 Kai-Uwe Steck US-amerikanisches Wertpapierrecht und Internet  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2000, S. 112 ff.)

- 83 Theodor Baums/  
Matthias Möller Venture Capital: U.S.-amerikanisches Modell und deutsches Aktienrecht  
(publ. in: Baums et al. (Hrsg.), Corporations, Capital Markets and  
Business in the Law. Liber amicorum Richard M. Buxbaum, 2000, S. 33 ff.)
- 84 Ursula Lenzen Reform des Rechts der Börsenkursmanipulation  
(publ. u.d.T. „Reform des Rechts zur Verhinderung der  
Börsenkursmanipulation  
in: Wertpapier-Mitteilungen 2000, S. 1131 ff.)
- 85 Theodor Baums Die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen
- 86 Theodor Baums/  
Hans-Gert Vogel/  
Maja Tacheva Rechtstatsachen zur Beschlusskontrolle im Aktienrecht  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2000 S. 1649 ff.)
- 87 Michael Gruson Global Shares of German Corporations and Their Dual  
Listings on the Frankfurt and New York Stock Exchanges  
(publ. in: University of Pennsylvania Journal of International  
Economic Law 2001 [Vol. 22], 185 ff.)
- 88 Government Panel on Corporate Governance  
– Summary of Recommendations –
- 89 Theodor Baums Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte  
(publ. in: Corporate Governance, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/  
Schön/Ulmer – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR,  
Heidelberg 2002, S. 13 ff.)
- 90 Theodor Baums/  
Mathias Stöcker Rückerberwerb eigener Aktien und WpÜG  
(publ. in: Festschrift für Herbert Wiedemann, 2002, S. 703 ff.)
- 91 Stefan Berg/  
Mathias Stöcker Anwendungs- und Haftungsfragen zum  
Deutschen Corporate Governance Kodex  
(publ. in aktualisierter Vers. in: Wertpapier-Mitteilungen 2002, S. 1569 ff.)
- 92 Michael Gruson Foreign Banks and the Regulation of Financial Holding Companies
- 93 Theodor Baums/  
Stephan Hutter Die Information des Kapitalmarkts beim Börsengang (IPO)  
(publ. in: Festschrift für Peter Ulmer, 2003, S. 779 ff.)
- 94 Michael Gruson Supervision of Financial Holding Companies in Europe: The Proposed  
EU Directive on Supplementary Supervision of Financial Conglomerates  
(publ. in: The International Lawyer, Vol. 36, 2002, S. 1229 ff.)
- 95 Ulrich Segna Vereinsrechtsreform  
(publ. in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2002, S. 1048 ff.)

- 96 Michael Adams Vorstandsvergütungen  
(publ. in: Festschrift für Carl Christian von Weizsäcker, 2003, S. 295 ff.)
- 97 Hans-Gert Vogel Finanzierung von Übernahmeangeboten – Testat und Haftung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nach § 13 WpÜG  
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2002, S. 1421 ff.)
- 98 Jeffrey N. Gordon Das neue deutsche „Anti“-Übernahmegesetz aus amerikanischer Perspektive  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 2002, S. 670 ff.)
- 99 Theodor Baums Anlegerschutz und Neuer Markt  
(publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 2002, S. 375 ff.)
- 100 Theodor Baums Company Law Reform in Germany  
(publ. in: The Corporate Law Studies, Vol. 3, 2003, S. 181 ff.)
- 101 Ursula Lenzen Das neue Recht der Kursmanipulation  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2002, S. 279 ff.)
- 102 Theodor Baums Changing Patterns of Corporate Disclosure in Continental Europe: the Example of Germany  
(publ. in: Giurisprudenza Commerciale, Vol. 30, 2003, 53-69)
- 103 Theodor Baums General Meetings in Listed Companies – New Challenges and Opportunities
- 104 David C. Donald US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Corporate Governance nach Enron  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 2003, S. 705 ff.)
- 105 Theodor Baums Die Corporate Governance-Empfehlungen des Winter II-Papiers aus deutscher Perspektive
- 106 Alessandra Daccò Die Zentralisierung des Konzern-Cash-Managements in Italien
- 107 Ronald J. Gilson Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience
- 108 Jeffrey N. Gordon An International Relations Perspective on the Convergence of Corporate Governance: German Shareholder Capitalism and the European Union, 1990-2000
- 109 Jan Liersch Nachteile für den Finanzplatz durch außerbörsliche Wertpapiergeschäfte  
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 2003, S. 473 ff.)
- 110 Wolfgang Drobetz/  
Andreas Schillhofer/  
Heinz Zimmermann Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany

- 111 Mark Devlin/  
Stephan Hutter U.S. Laws and Regulations Applicable to Research Reports
- 112 Theodor Baums Haftung wegen Falschinformation des Sekundärmarktes  
(publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und  
Wirtschaftsrecht 167 (2003), S. 139 ff.)
- 113 Michael Gruson/  
Matthias Kubicek Der Sarbanes-Oxley Act, Corporate Governance und das deutsche  
Aktienrecht  
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 2003, S. 337 ff.)
- 114 Hanno Berger/  
Kai-Uwe Steck Regulierung von Hedge Fonds in Deutschland – Bestandsaufnahme,  
praktische Erkenntnisse und Ausblick  
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2003, S. 192 ff.)
- 115 Theodor Baums/  
Christian Fischer Haftung des Prospekt- und des Abschlussprüfers gegenüber den Anlegern
- 116 Mario Hecker Die Beteiligung der Aktionäre am übernahmerechtlichen  
Befreiungsverfahren – Zugleich Besprechung von OLG Frankfurt am Main,  
Beschl. vom 27.5.2003 - WpÜG 01/03 („ProSiebenSat.1/Haim Saban“) –
- 117 Mathias Stöcker Widerruf und Rücktritt von Ankündigungen eines Übernahmeangebots
- 118 Theodor Baums/  
Roger Kiem Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital
- 119 Theodor Baums/  
Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously?  
Corporate Governance in the United States and Germany
- 120 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Transparenz  
von Vorstandsvergütungen