

**Fachbereich:**

**Internationales Management (Finance)**

**Thema:**

**Corporate Governance in Europa  
versus  
Sarbanes-Oxley Act in USA**

Verfasser: Stefan Klein, Solingen

(Stand)

Solingen, 13. November 2006

Inhaltsverzeichnis.....	I
Abkürzungsverzeichnis.....	II
1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Zielsetzung.....	1
1.3 Aufbau der Arbeit .....	2
2 Corporate Governance “Code of best practice”.....	2
2.1 Geschichte – Corporate Governance .....	4
2.1.1 Komponenten – Corporate Governance.....	4
2.1.2 Funktionen – Corporate Governance .....	4
2.2 Auswirkungen – Corporate Governance auf die Unternehmensorgane (Vorstand, Aufsichtsrat, Aktionäre).....	6
2.3 Einfluss der Abschlussprüfer / Wirtschaftsprüfer.....	7
2.4 Vor- und Nachteile – Corporate Governance .....	8
2.5 Praktische Umsetzung – Corporate Governance am Beispiel SAP AG .....	8
3 Sarbanes-Oxley Act in den USA .....	10
3.1 Geschichte – Sarbanes-Oxley Act.....	11
3.2 Regel – Sarbanes-Oxley Act (Section 302 und 404).....	12
3.3 Praktische Umsetzung – Sarbanes-Oxley Act am Beispiel SAP AG .....	13
3.4 Kritik – Sarbanes-Oxley Act.....	14
4 Corporate Governance versus Sarbanes-Oxley Act.....	15
4.1 Unterschiede zwischen Corporate Governance und Sarbanes-Oxley Act (Vor- und Nachteile von CG unter Berücksichtigung indifferenter Systemansätze).....	15
4.2 Probleme bei den Überwachungssystemen .....	15
4.3 Dominanz – Sarbanes-Oxley Act .....	17
4.4 Grenzen beider Systeme.....	17
5 Fazit .....	17
Literaturverzeichnis .....	19

## Abkürzungsverzeichnis

BDI	-	Bundesverband der Deutschen Industrie
CEO	-	Chief Executive Officer
CFO	-	Chief Financial Officer
CG	-	Corporate Governance
DCGK	-	Deutscher Corporate Governnace Kodex
ECGI	-	European Corporate Governance Institutes
EU	-	(European) Europäische Union
GCCG	-	German Code of Corporate Governance
IFRS	-	International Financial Reporting Standards
NYSE	-	New York Stock Exchange
OECD	-	Organisation for Economic Cooperation and Development
PwC	-	Pricewaterhouse Coopers (Deutsche Revision)
SEC	-	Securities and Exchange Commission
SOA	-	Sarbanes-Oxley Act
USA	-	United States of America
US-GAAP	-	United States Generally Accepted Accounting Principles

## **1 Einleitung**

Die Bilanzskandale von Enron, Worldcom, Vivendi Universal und sonstiger Unternehmen gehen der Entwicklung von Corporate Governance in Europa und dem Sarbanes-Oxley Act in den USA voraus<sup>1</sup>. Dabei ist immer wieder festzustellen, dass eine Berücksichtigung bzw. Anwendung der Corporate Governance nicht nur Anleger (Shareholder), sondern auch ganze Unternehmen vor bedrohlichen Schieflagen oder gar Insolvenz schützt. Zugleich können wir feststellen, dass Unternehmen, welche die Corporate Governance Richtlinien voll beachten in der Regel auch erfolgreicher am Markt agieren.

### **1.1 Problemstellung**

Zu wissen, ob ein Unternehmen die Corporate Governance Richtlinien in seiner Unternehmensphilosophie berücksichtigt oder nicht, ist ein wichtiger Indikator für dessen Wirkung auf seine Umwelt. Die folgende Arbeit beschäftigt sich genau mit diesem Zusammenhang und stellt dabei auch Unterschiede einer kontinental-europäischen Corporate Governance zum Sarbanes-Oxley Act des angelsächsischen Gebietes im speziellen dar. Seine Unverzichtbarkeit findet hier ebenso Berücksichtigung wie deren ständige Weiterentwicklung.

### **1.2 Zielsetzung**

Diese Arbeit gibt einen Überblick über verschiedene Corporate Governance Verfahren und deren theoretischen Fundamente. Dabei werden zwei Ansätze des Corporate Governance untersucht. Zwei praktische Beispiele, die jeweils auf die Corporate Governance in Europa und den Sarbanes-Oxley Act ausgerichtet sind, verdeutlichen die Bedeutung beider Systeme. Abschließend wird erkennbar, dass beide Systeme zwar unterschiedliche Ausrichtung haben und zugleich auf differierende Zielgruppen fokussiert sind, aber trotzdem im Wirtschaftsleben globaler Märkte unverzichtbar zu sein scheinen.

---

<sup>1</sup> vgl. BfuP Betriebswirtschaftliche Forschung u. Praxis (1/2006): Seite 62

### **1.3 Aufbau der Arbeit**

Zur Einführung in die Gegenüberstellung von Corporate Governance in Europa und des Sarbanes-Oxley Act in den USA sollen sowohl die Funktionen, die Komponenten als auch deren Zielfokus dargestellt werden.

In Kapitel zwei steht die Corporate Governance in Europa im Vordergrund. Dazu wird einerseits auf deren Entstehung bzw. deren Historie eingegangen. Andererseits stehen seine Funktionen, Auswirkungen auf die Unternehmensorgane und die daraus resultierenden Vor- und Nachteile im Mittelpunkt. Schließlich finden die Ergebnisse der Untersuchung auf ein praktisches Beispiel Anwendung.

Im dritten Kapitel der Arbeit wird auf den Sarbanes-Oxley Act eingegangen. Die historische Entwicklung, der schließlich auch die Notwendigkeit des SOA folgt, wird ebenso berücksichtigt wie seine Wirkungsweise. Seine praktische Umsetzung auf börsennotierten Unternehmen und die damit verbundene Kritik an dem System des Sarbanes-Oxley Act im Allgemeinen runden diesen Bereich ab.

Das vierte Kapitel soll schließlich der Gegenüberstellung beider Systeme gewidmet sein. Hierbei werden sowohl deren Unterschiede als auch die Probleme innerhalb des Corporate Governance und des Sarbanes-Oxley Act herausgestellt. In diesem Zusammenhang stehen ebenfalls deren Grenzen. Die Dominanz des Sarbanes-Oxley Act wird trotz aller Kritikpunkte dennoch deutlich. Hierbei dürfen jedoch die Hintergründe, die unter Umständen zum Scheitern der beiden Systeme führen könnten, nicht unbeachtet bleiben.

## **2 Corporate Governance “Code of best practice”**

Corporate Governance gilt als Teil der Corporate Finance<sup>2</sup>. Es stellt die Gesamtheit der auf das Aktionärsinteresse ausgerichteten Grundsätze dar. Angestrebt wird die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz, auf der obersten Unternehmensebene, Transparenz<sup>3</sup>. Ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle erscheint dabei erstrebenswert. Eine gute Corporate Governance umfasst die Beachtung aller Regeln und Verhaltensmaßstäbe. Durch die

---

<sup>2</sup> vgl. Volkert, R. (2006): Seite 986

<sup>3</sup> vgl. Jäger, C. (2006): Seite 7

Veränderungen im regulatorischen Umfeld werden die Unternehmen auf nationaler und internationaler Ebene vor neue Herausforderungen gestellt<sup>4</sup>. Die Eröffnung des European Corporate Governance Institute (ECGI) soll mittelfristig für länderübergreifende Standards bei den Corporate Governance Richtlinien sorgen. Auf dem Weg zur europäischen Corporate Governance beschäftigt sich das ECGI mit der Forschung für effiziente und verbindliche Standards am Finanzplatz Europa<sup>5</sup>. Dabei sei auf die zahlreichen Reports verwiesen, die einer solchen Entwicklung Rechnung tragen sollen.

Eine kleine Auswahl wichtiger Reports:

- Cadbury-Report

Benannt nach dem Vorsitzenden der staatlichen Kommission Sir Adrian Cadbury stellt dieser Report aus dem Jahre 1992 einen Meilenstein der CG-Debatte in Großbritannien dar. Seine Empfehlungen gehören zu den Listing Rules der Londoner Börse.

- Principles of Corporate Governance der OECD

Die 1999 formulierten Verfassungsprinzipien der supranationalen OECD markieren einen bemerkenswerten globalen Konsens in Bezug auf Fragen der CG.

- German Code of Corporate Governance (GCCG)

Dieser von Experten aus Wissenschaft und Praxis vorgelegte Kodex ist ein breit angelegter Diskussionsvorschlag innerhalb der deutschen CG-Debatte<sup>6</sup>.

Folgende Kräfte tragen zu einer praxiswirksamen Corporate Governance bei:

- Kapitalmärkte,
- Produkt-, Faktor- und Arbeitsmärkte,
- Firmeninterne Kontrollsysteme sowie die Funktion des Board of Directors (Verwaltungsrat bzw. Aufsichtsrat),
- Rechtssystem, Politik und regulatorische Bestimmungen<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> vgl.

<http://www.pwc.com/extweb/indissue.nsf/docid/BBCD1781390AD2D080256/C1600543C09>

<sup>5</sup> vgl. <http://www.pwc.com/extweb/indissue.nsf/docid/66E1CCA845F6B44680256C150055160C>

<sup>6</sup> vgl. <http://www.4managers.de/index.php?id=589>

<sup>7</sup> vgl. Volkert, R. (2006): Seite 985

## **2.1 Geschichte – Corporate Governance**

Grundlage für die Entwicklung des Corporate Governance in Europa waren vor allem die Bilanzskandale von VIVENDI UNIVERSAL, Parmalat und Ahold<sup>8</sup>. Der Kodex wurde dann schließlich trotz langer Blockade durch private Interessengruppen im Jahre 2000 eingeführt<sup>9</sup>. Dabei sind auch die unterschiedlichen gesellschaftsrechtlichen Vorschriften der Mitgliedsstaaten der EU zu beachten und zu koordinieren. Schließlich einigten sich die Mitglieder darauf, einen Mindeststandard einzuführen. Dessen Einhaltung wird seither durch eine Regierungskommission des Europäischen Parlaments überwacht.

### **2.1.1 Komponenten – Corporate Governance**

Corporate Governance erzielt vor allem durch seine zahlreichen, unterschiedlichen Komponenten den gewünschten Erfolg. Dabei spielen sowohl das Strategic Governance, das internal and external Controlling als auch das Monitoring eine wichtige Rolle. Corporate Social Responsibility, Corporate Sustainability, Sustainable Investments und Community Involvement sind weitere Einflussgrößen. Schließlich runden die Komponenten Business Ethics, Leadership, Longterm Shareholder Value und das General Management Modell das Konzept ab<sup>10</sup>.

### **2.1.2 Funktionen – Corporate Governance**

Die Stellung der Aktionäre und die Wahrnehmung der Eigentümerrechte sollen nachhaltig gestärkt werden.<sup>11</sup> Damit gekoppelt ist die gezielte, offene Reglementierung hinsichtlich einer umfassenden Information gegenüber den Aktionären zu sehen.<sup>12</sup> Die Kompetenzen und Verantwortung für grundlegende Entscheidungen obliegen dem Gesamtvorstand. Der Vorstand als Leitungsorgan der Gesellschaft ist für die Umsetzung und den Erfolg verantwortlich. Dieser wird durch eine interne Revision ständig überwacht. Interessenkonflikte und Eigengeschäfte die ein Kurswert-Volumen von 10000 € übersteigen, sind der

---

<sup>8</sup> vgl. Jäger, C. (2006): Seite 36

<sup>9</sup> vgl. Jäger, C. (2006): Seite 35

<sup>10</sup> vgl. Jäger, C. (2006): Seite 6

<sup>11</sup> vgl. Volkart, R. (2006) : Seite 986

<sup>12</sup> vgl. Jäger, C. (2006): Seite 7

Gesellschaft zu melden. Der Vorstand ist verpflichtet Interessenkonflikte offen zu legen. Ferner ist grundsätzlich ein Wettbewerbsverbot zu beachten.

Externe Organfunktionen wie etwa die Wahrnehmung von Aufsichtsratsmandaten in Fremdgesellschaften bedürfen der Zustimmung des Aufsichtsrates<sup>13</sup>. Die Vergütung der Unternehmensorgane richtet sich maßgeblich nach den Aufgabenbereichen, Verantwortung und Erreichung von Unternehmenszielen. Die fixen und variablen Gehaltskomponenten sind ebenso im Geschäftsbericht dar zu stellen, wie Details über Stock Options. Kompetenzen und Verantwortung umfasst die Kontrolle und Entscheidungsunterstützung, die Geschäftsordnung mit Informations- und Berichtswesen, dem Katalog der zustimmungspflichtigen Geschäfte. Zusätzlich ist geregelt, dass jährlich mindestens 4 Sitzungen des Aufsichtsrates einberufen werden müssen. Der Aufsichtsratsvorsitzende ist für deren Leitung zuständig und hält darüber hinaus immer Kontakt zum Vorstandsvorsitzenden der Gesellschaft. Die Bestellung des Vorstandes erfolgt durch den Aufsichtsrat.

Die Transparenz stellt eine wichtige Verpflichtung zur Einhaltung des Corporate Governance Kodex dar und ist im Geschäftsbericht aufzunehmen. Der Vorstand trägt die Verantwortung für die erfolgreiche Umsetzung der CG - Inhalte. Rechnungslegung und Publizität meinen die Offenlegung der Aktionärsstruktur im Detail. Der Konzernabschluss erfolgt dabei nach IFRS / US-GAAP, Jahres- und Quartalsberichte mit entsprechenden Statements zu Änderungen / Abweichungen / Ausblicke dienen dabei als Ergänzung. Die Etablierung externer Kommunikation, wobei neue Tatsachen zeitgleich allen Aktionären mitgeteilt werden, runden die Regelungen ab. Der Jahresabschluss ist spätestens 4 Monate nach Ende des Geschäftsjahres vorzulegen. Für Quartalsberichte gilt eine Frist von 2 Monaten. Der Anhang hierzu muss detaillierte Aussagen über Risiken und deren Management enthalten. Im Rahmen der Investor Relations sind diese unverzüglich über neue Tatsachen zu unterrichten, die zur Beeinflussung der Aktienkurse führen. Es ist ferner vorgesehen einen Finanzkalender für das kommende Jahr

---

<sup>13</sup> vgl. Volkert, R. (2006): Seite 990 (Bsp.204)



aufzustellen, regelmäßige Conference Calls / Investoren Veranstaltungen ab zu halten. Informationen sind außerdem zeitgleich via Internet zu publizieren<sup>14</sup>.

Bei der Abschlussprüfung der Gesellschaft ist die Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfer besonders hervorzuheben. Bei Verdacht der Befangenheit bedarf es der Unterrichtung des Aufsichtsratsvorsitzenden. Auch die Klärung von Interessenkonflikten, Management Letter mit Informationen zu Schwachstellen, einer Beurteilung der Funktionsfähigkeit des Risikomanagements finden Beachtung. Die Überwachung erfolgt dabei im Rahmen der Abschlussprüfung sowie der Evaluierung durch Sachverständige Dritte<sup>15</sup>.

## **2.2 Auswirkungen – Corporate Governance auf die Unternehmensorgane (Vorstand, Aufsichtsrat, Aktionäre)**

Die Corporate Governance zielt wie bereits erarbeitet, auf das funktionale Zusammenspiel, je in einem inneren Dreieck und einem äußeren Dreieck, sowie zwischen diesen beiden Kräftefeldern ab. Die Corporate Governance dürfte also in Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen und ihre Instrumente bzw. deren Wirksamkeit sind auszubauen<sup>16</sup>.

- Die Stellung der Aktionäre und die Wahrnehmung der Eigentümerrechte: Die Überwachung der Unternehmensleitung durch die Firmeneigner soll erheblich gefördert werden. Dadurch würde den Aktionären eine aktivere Rolle im Rahmen der Corporate Governance zugewiesen<sup>17</sup>.
- Die Rolle von institutionellen Investoren: Staatliche Vorsorgeeinrichtungen, Pensionskassen, Versicherungen und sonstige institutionelle Anleger akkumulieren einen ständig anwachsenden Aktienanteil auf sich. In der Vergangenheit nehmen diese ihre Überwachungsrolle nur in mäßiger Ausprägung wahr. Diese Entwicklung, die ggf. durch besondere Führungskonstellationen bedingt zu beklagen ist, soll in Zukunft umgekehrt werden<sup>18</sup>.
- Board of Directors bzw. Aufsichtsrat / Verwaltungsrat: Bestreben zu Neuerungen sind an Struktur, Funktionsweise und Zusammensetzung der

<sup>14</sup> vgl. Geschäftsbericht 2005 SAP AG

<sup>15</sup> vgl. ebenda

<sup>16</sup> vgl. Volkert, R. (2006): Seite 986

<sup>17</sup> vgl. Volkert, R. (2006): Seite 986

<sup>18</sup> vgl. Volkert, R. (2006): Seite 987

Überwachungsgremien zu stellen. Die Einbeziehung von unabhängigen Persönlichkeiten sowie die strikte Trennung operativer Führung und strategischer Überwachung können in diesem Zusammenhang viel zur effizienten und effektiven Corporate Governance beitragen.

- Aktionärsversammlung: Die veränderte Stellung der Aktionäre im Rahmen ihrer aktiveren Rolle bei der Überwachung der Leitungsorgane des Unternehmen spielen auch bei den Aktionärsversammlungen eine wichtige Rolle. Um diesen Vorgang der aktiven Kontrollausübung nachhaltig zu stärken, könnte beispielsweise die Stimmabgabe via Internet eine interessante Komponente sein.
- Management Compensation: Bonus- und Gehaltssysteme haben einen entscheidenden Einfluss auf das Verhalten von Managern. Die prinzipiell hoffnungsvolle Gestaltung im Bereich der wert orientierten Führungssysteme wurde wegen Fallweiser Missbräuche von Managern in deren eigenem Interesse gestoppt. Folglich ist nun die Wirksamkeit der Systeme zu hinterfragen. Deren Mechanismen sind stark verbesserungsfähig und die Grundrichtung der Entwicklungen ist zu eruieren<sup>19</sup>.

### **2.3 Einfluss der Abschlussprüfer / Wirtschaftsprüfer**

Es ist erforderlich, die bisher geltende Regelung gem. § 321 Abs. 1 Satz 3 HGB in Form einer Negativerklärung durch eine Positiverklärung zu ersetzen. Änderungen ergeben sich auch für den Konzernabschluss. So wird beispielsweise eine Kapitalflussrechnung, eine Segmentsberichterstattung und auch erstmalig ein Eigenkapitalpiegel vorgeschrieben. Diese Regelung gilt für Unternehmen, die einen organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes durch von ihm oder einem seiner Tochterunternehmen ausgegebene Wertpapiere, tangiert. Die Grundlage hierfür findet sich in § 2 Abs. 1 S. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes. Dabei entfällt das Merkmal der Börsennotierung.

So ist vorgesehen, dass der Aufsichtsrat darauf hinwirkt, dass für alle Tochterunternehmen, die wegen ihrer Geschäftstätigkeit oder ihrer Risikosituation von besonderer Bedeutung für den Konzernabschluss sind, der

---

<sup>19</sup> vgl. Volkert, R. (2006): Seite 988

Konzernabschlussprüfer oder eine mit ihm verbundene Prüfungsgesellschaft zum Prüfer bestellt wird.

Die Abschlussprüfer sind darüber hinaus im Rahmen der Redepflicht explizit gefordert. Das gilt besonders, wenn er im Rahmen seiner Abschlussprüfung Tatsachen feststellt, die eine Unrichtigkeit der vom Vorstand und Aufsichtsrat abgegebenen Erklärung zum Kodex erkennen lassen. Die besondere Beziehung zwischen dem Aufsichtsrat und dem Abschlussprüfer wird auch dadurch gekennzeichnet, dass der Abschlussprüfer sein Honorar mit dem Aufsichtsrat auszuhandeln hat. Diese Kausalität ist im Rahmen des Kodex von besonderer Relevanz<sup>20</sup>.

#### **2.4 Vor- und Nachteile – Corporate Governance**

Die Vorteile sind in der Zuordnung klarer Verantwortungsbereiche zu sehen. Außerdem sind die positiven Eigenschaften durch ein hohes Maß an Unabhängigkeit des Kontrollorgans anzumerken. Nachteile stellen sich einerseits durch eine gesetzliche Überreglementierung und damit verbundenen ÜberwachungsROUTINEN dar. Andererseits kann sich der Informationsstand des Kontrollorgans nachteilig auswirken<sup>21</sup>.

#### **2.5 Praktische Umsetzung – Corporate Governance am Beispiel SAP AG**

Die Anwendung der Corporate Governance bei der SAP AG steht unter der Prämisse – Vertrauen schaffen durch Transparenz.

Eine gute Corporate Governance steht hier für eine verantwortungsbewusste und auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Führung und Kontrolle eines Unternehmens. Dazu gehören eine effiziente Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, die Achtung von Aktionärsinteressen sowie Offenheit und Transparenz in der Unternehmenskommunikation. Corporate Governance wird bei der SAP als ein sich ständig erneuernder Prozess verstanden. Als eines der ersten

---

<sup>20</sup> vgl.

<http://www.pwc.com/extweb/indissue.nsf/docid/66E1CCA845F6B44680256C150055160C>

<sup>21</sup> vgl. Jäger, C. (2006): Seite 13

deutschen Unternehmen veröffentlichte SAP eigene Corporate Governance Grundsätze, noch bevor der Deutsche Corporate Governance – Kodex (DCGK) in Deutschland in Kraft getreten ist. Die Corporate Governance Grundsätze werden seit ihrer Veröffentlichung fortlaufend an nationale und internationale Corporate-Governance-Neuerungen angepasst. In diesem Zusammenhang wird die Vereinbarkeit, Anwendbarkeit unter Berücksichtigung der firmenspezifischen Gegebenheiten berücksichtigt. SAP erfüllt darüber hinaus weitere, für sie als ausländisches an der New York Stock Exchange (NYSE) gelisteten Unternehmen, geltende Bestimmungen des Corporate Governance Standards der NYSE und des Sarbanes-Oxley Act<sup>22</sup>. \*vgl. hierzu Abschnitt 3.4

Unter Bezugnahme auf die Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex im Juni 2005 wurde eine weitere Anpassung der Corporate Governance Grundsätze der SAP erforderlich. Den Empfehlungen wie -kein Wechsel von Vorstandsvorsitzenden oder Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat-, gemäß Ziffer 5.4.4 DCGK und -Wahlen von Aufsichtsrat sollen als Einzelwahl durchgeführt werden- gemäß Ziffer 5.4.3 DCGK wurde dabei nicht entsprochen. Beide Abweichungen vom DCGK hat die SAP in Ihrer Entsprechenserklärung vom Oktober 2005 offen gelegt und näher begründet. Alle übrigen Bestimmungen wurden in die Corporate Governance Grundsätze der SAP übernommen. Im Rahmen dessen ist insbesondere auch die in Ziffer 5.3.2 DCGK bezeichnete Empfehlung zu den besonderen Kenntnissen und Fähigkeiten des Bilanzprüfungsausschussvorsitzenden zu nennen, die mit Wahl eines entsprechenden Kandidaten umgesetzt werden konnte. Weiterhin wurde die Unabhängigkeit der Mitglieder des Aufsichtsrates der Anteilseignerseite gemäß Ziffer 5.4.2 DCGK festgestellt.

Die SAP folgt in Ihrer Auffassung lediglich drei der insgesamt 19 Anregungen des Corporate Governance Kodex nicht. So ist man der Auffassung, dass die Einberufung einer Hauptversammlung gemäss Ziffer 3.7 DCGK bei einer bevorstehenden Übernahmesituation nicht gefolgt werden soll. Für diese Fälle hat der Gesetzgeber bereits entsprechende rechtliche Normen geschaffen, die hier durchaus als ausreichend anzusehen sind. Darüber hinaus ist nicht abzusehen, welche Auswirkungen die Einberufung einer Hauptversammlung und die

---

<sup>22</sup> vgl. Geschäftsbericht 2005 SAP AG

Ankündigung von Maßnahmen, die den Aktionären zur Beschlussfassung vorgelegt werden, auf den jeweiligen Übernahmesachverhalt haben können. Folglich erscheint eine klare Abgrenzung zwischen gesetzlichen Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes und den nach DCGK angeregten Handlungen bzw. Unterlassungen des Vorstands nicht zweifelsfrei möglich, zu sein. Die Bestellung der Aufsichtsratsmitglieder zu unterschiedlichen Zeitpunkten wird durch die SAP ebenfalls nicht befolgt. Hier wird die Ansicht vertreten, dass durch Blockwahlen bereits eine Anpassung der jeweiligen Bestellungsperioden statt findet. Dies sei im Hinblick auf das deutsche System der Mitbestimmung sinnvoll, zumal nach den hier geltenden gesetzlichen Regelungen des Mitbestimmungsgesetzes Arbeitnehmervertreter gleichzeitig für fünf Jahre bestellt werden. Die Anregung des DCGK könnte folglich nach Ihrem Sinn und Zweck nur auf die Anteilseigner Anwendung finden. Dieser Sachverhalt würde dann aber wiederum zu einer Ungleichbehandlung führen.

Von der Regelung, einer erfolgsorientierten Vergütung der Aufsichtsräte, die in Kausalität zum Unternehmenserfolg stehen, hat die SAP abgesehen. Es wird die Auffassung vertreten, dass diese Anregung der Aufgabenstellung des Aufsichtsrats, als Überwachungsorgan zu agieren, keinesfalls Rechnung trägt. Eine Distanz zu den Leistungsaufgaben mit langfristiger Ausrichtung, des Vorstandes, wäre hier in keinem Falle gewährleistet. Vielmehr regelt eine Koppelung der Aufsichtsratsvergütung an die Dividende auf transparente und angemessene Weise deren Aufwandsentschädigung. Zugleich beruft sich die SAP hier auf ein Urteil des Bundesgerichtshofes, wo die rechtliche Zulässigkeit von langfristigen, variablen Erfolgsvergütungen, vor allem Aktienoptionen, fraglich erscheint.

### **3 Sarbanes-Oxley Act in den USA**

Die Bilanzskandale um Enron und Worldcom haben das Vertrauen in den US-amerikanischen Kapitalmarkt nachhaltig erschüttert. Der amerikanische Gesetzgeber hat daraufhin beschlossen, das Wertpapierhandelsrecht und zugleich das Börsenrecht erheblich zu verschärfen. Der Sarbanes-Oxley Act von 2002 sollte im Rahmen dieser Verschärfungen die Corporate Governance verbessern. Die Rückgewinnung des Vertrauens der Kapitalmärkte stand dabei im Vordergrund. Es

wurde vorgesehen, die Rechnungslegung wesentlich zu verbessern, indem der Vorstand und der Abschlussprüfer stärker in die Pflicht genommen werden sollten.

Die weitreichenden Änderungen des Sarbanes-Oxley Act betreffen dabei vorrangig wie folgt:

- Erweiterte Anforderungen und Haftung für das Management
- Einführung eines Audit Committee
- Disziplinarische Maßnahmen
- Prüfung des internen Kontrollsystems<sup>23</sup>

Erweiternd hierzu hat die SEC auf ihrer Sitzung vom 17.01.2006 weitere Änderungsvorschläge zu den Angabevorschriften wie folgt beschlossen:

- Geschäftsführungs- und Vorstandsgehälter,
- Geschäftsvorfälle mit nahe stehenden Personen und Unternehmen,
- Unabhängigkeit von Vorständen,
- Aktienbesitz leitender Angestellter.

Die genannten Vorgaben sollen für Jahresabschlüsse sowie für Vollmachts- und Informationserklärungen gelten. Die Angaben sollen in leicht verständlicher Sprache verfasst sein. Der Entwurf ist in diesem Zusammenhang mit einer 60-tägigen Kommentierungsfrist versehen.

### **3.1 Geschichte – Sarbanes-Oxley Act**

Der Sarbanes-Oxley Act wurde am 30. Juli 2002 von der US-Regierung erlassen. Er regelt die Verantwortlichkeiten der Unternehmensführung und der Wirtschaftsprüfer grundlegend neu<sup>24</sup>. Ferner definiert er die Regeln für die Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Wirtschaftsprüfern. Anlass hierfür waren wie bereits in Abschnitt 3 benannt, zahlreiche Unternehmenszusammenbrüche. Diesen Insolvenzen waren in allen Fällen Bilanzskandale, die nicht nur in der amerikanischen Öffentlichkeit mit einer bis dahin nicht gekannten Intensität diskutiert wurden. Dieser Diskussionsprozess breitete sich rasant, weltweit aus. Der Sarbanes-Oxley Act kann also zu Recht als

<sup>23</sup> vgl. [http://www.ey.com/global/content.nsf/Germnay/Thema\\_-\\_Sarbanes\\_-Oxely\\_-Act\\_Home](http://www.ey.com/global/content.nsf/Germnay/Thema_-_Sarbanes_-Oxely_-Act_Home)

<sup>24</sup> vgl. [http://www.pwc.com/de/ger/ins-sol/online-sol/themenpools/tpool\\_so\\_historic.html](http://www.pwc.com/de/ger/ins-sol/online-sol/themenpools/tpool_so_historic.html)

eine schnelle Reaktionsmaßnahme angesehen werden, die mit beachtlicher Geschwindigkeit verabschiedet wurde.

### **3.2 Regel – Sarbanes-Oxley Act (Section 302 und 404)**

Besonders bedeutend sind die Sections 302 und 404 des Sarbanes-Oxley Act. Sie sind an das interne Kontrollsystem eines Unternehmens adressiert und schreiben vor, welche Änderungen künftig zu beachten sind<sup>25</sup>.

Section 302: Hier werden die Einrichtung, Pflege und Bewertung von Disclosure Controls and Procedures gefordert. Damit sind die Kontrollen und Verfahren im Unternehmen gemeint, die gewährleisten sollen, dass veröffentlichungspflichtige Informationen ordnungsgemäß sind. Voraussetzung hierfür ist, dass die Informationen innerhalb der gesetzlichen Frist korrekt erfasst, verarbeitet und gesammelt werden. Dieses Verfahren soll auch garantieren, dass CEO und CFO die ordnungsgemäßen Informationen rechtzeitig in aufbereiteter Form erhalten. Sie treffen dann eine Entscheidung hinsichtlich deren Offenlegung.

Sowohl der CEO als auch der CFO sind verpflichtet, die Wirksamkeit von Disclosure Controls and Procedures schriftlich eidesstattlich zu bestätigen. Sie übernehmen somit die Verantwortung für die Einrichtung und Pflege dieser Kontrollen. Die Bedeutung hinsichtlich der Wichtigkeit der Berichtspflichten des Unternehmens wird damit nachhaltig unterstrichen. Die Steigerung der Transparenz wesentlicher Informationen wird durch dieses Verfahren der Offenlegung zusätzlich gestützt<sup>26</sup>. Ferner bleibt festzustellen, dass die Certification zusammen mit jedem bei der SEC einzureichenden Bericht abzugeben ist.

Section 404: Der Sarbanes-Oxley Act fordert die Einrichtung, Dokumentation, Pflege und Bewertung eines internen Kontrollsystems für die Finanzberichterstattung, das sogenannte Internal Control over Financial Reporting. Die SEC definiert dabei die Internal Control over Financial Reporting als einen auf den CEO und den CFO eingerichteten Prozess, der die Ordnungsmäßigkeit der

---

<sup>25</sup> vgl. [http://www.pwc.com/de/ger/ins-sol/themenpools/tpool\\_so\\_section302.html](http://www.pwc.com/de/ger/ins-sol/themenpools/tpool_so_section302.html)

<sup>26</sup> vgl. BfuP Betriebswirtschaftliche Forschung u. Praxis (1/2006): Seite 63

Finanzberichterstattung sicherstellt. Zugleich sollen die Erstellung der Abschlüsse gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften gewährleistet werden<sup>27</sup>.

Zielfokus liegt dabei auf:

- Unterlagen und Aufzeichnungen, die Geschäftsvorfälle und Vermögenswerte richtig, zutreffend und ausreichend abbilden,
- Alle für die Erstellung der Finanzberichterstattung relevanten Geschäftsvorfälle erfasst werden,
- Zugriffe auf Vermögenswerte des Unternehmens nur mit Genehmigung durch das Managements möglich ist,
- Der unrechtmäßige Erwerb, die unrechtmäßige Verwendung sowie die Übertragung von Vermögensgegenständen mit einer möglicherweise wesentlichen Auswirkung auf die Finanzberichterstattung soll verhindert oder zeitnah aufgedeckt werden<sup>28</sup>.

Das Management ist also gefordert ein adäquates internes Kontrollsystem aufzubauen bzw. einzurichten. Dieses ist kontinuierlich zu pflegen und zu überwachen. Die Wirksamkeit ist jährlich durch eine entsprechende Berichterstattung gegenüber der SEC nachzuweisen. Der Abschlussprüfer ist ergänzend hierzu verpflichtet, den Bericht zu testieren. Voraussetzung hierfür ist die eigenständige Bewertung des internen Kontrollsystems der Finanzberichterstattung durch die Wirtschaftsprüfer.

### **3.3 Praktische Umsetzung – Sarbanes-Oxley Act am Beispiel SAP AG**

Durch die Notierung der SAP an der NYSE unterliegt die Gesellschaft bestimmten amerikanischen Kapitalmarktgesetzen. Gleichzeitig sind besondere Regeln der amerikanischen Börsenaufsicht SEC und der NYSE zu beachten. Die Regelungen gemäß Sarbanes-Oxley Act werden durch die SAP ausdrücklich befürwortet.

So werden aktuell folgende Vorgaben erfüllt:

<sup>27</sup> vgl. [http://www.pwc.com/de/ger/ins-sol/themenpools/tpool\\_so\\_section302.html](http://www.pwc.com/de/ger/ins-sol/themenpools/tpool_so_section302.html)

<sup>28</sup> vgl. [http://www.pwc.com/de/ger/ins-sol/themenpools/tpool\\_so\\_section302.html](http://www.pwc.com/de/ger/ins-sol/themenpools/tpool_so_section302.html)



Neben den Anforderungen gemäß Section 404 des SOA werden ebenfalls die Section 303A.06 umgesetzt. Diese Bestimmungen sind im New York Stock Exchange Listed Company Manual geregelt. Sie beziehen sich auf die Anforderungen an die Errichtung und Zusammensetzung eines Bilanzprüfungsausschusses. Das sogenannte Audit Committee bildet den Mittelpunkt der Implementierung internationaler Corporate Governance Regeln. Die besonderen Unabhängigkeitskriterien für Mitglieder dieses Gremiums wurden bei der SAP in vollem Umfang erfüllt. Entsprechend den weiter gehenden Regelungen der Corporate Governance Standards der NYSE wurde eine Geschäftsordnung für den Bilanzprüfungsausschuss verabschiedet. Die SAP hat außerdem erstmalig gemäß Section 303A der Corporate Governance Standards der NYSE ein Written Affirmation Statement abgegeben. Darin wird erklärt, dass die Zusammensetzung und Organisation des Bilanzprüfungsausschusses den Anforderungen der Section 303A.06 der NYSE entspricht. Die SAP hat auch offen gelegt, inwiefern sich die nationalen Corporate Governance Vorschriften von denjenigen unterscheiden, die an der NYSE gelten<sup>29</sup>. Grundlage für diese Betrachtung sind dabei US-Unternehmen.

### **3.4 Kritik – Sarbanes-Oxley Act**

Die amerikanische Börsenaufsicht SEC gibt der Kritik am Reformgesetz Sarbanes-Oxley nach. Demnach soll eine Interpretationsgrundlage für die Section 404 geschaffen werden. Ziel ist es, den finanziellen und zeitlichen Aufwand für Unternehmen deutlich zu reduzieren. Studien zufolge sind vor allem die hohen Kosten für die Erfüllung der Anforderungen gemäß Section 404 ein Grund dafür, dass die Zahl der Börsengänge ausländischer Unternehmen nachgelassen hat. In diesem Zusammenhang sind jedoch neue Probleme vorprogrammiert. So kann davon ausgegangen werden, dass sich das Risiko neuer Bilanzskandale erhöht<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> vgl. Geschäftsbericht 2005 SAP AG

<sup>30</sup> vgl. [http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?\\_p=204886&\\_t=ft&\\_b=1134750](http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=204886&_t=ft&_b=1134750)

## **4 Corporate Governance versus Sarbanes-Oxley Act**

Beide Richtlinien zielen auf ein identisches Interesse ab. Sie sollen Vertrauen an den Kapitalmärkten schaffen und die Anleger schützen. Dabei war der Sarbanes-Oxley Act aus dem angloamerikanischen der Vorläufer der deutschen und europäischen Corporate Governance. Der Sarbanes-Oxley Act diente also als Vorlage für die Entwicklung eines eigenen Kodex<sup>31</sup>. Dieser sollte stärker auf europäische Interessen ausgerichtet sein und damit spezielle Gegebenheiten berücksichtigen. Die Instrumente zur Verhinderung, Gläubigerschädigender Ausschüttung im US-amerikanischen Unternehmensrecht, dient auch als Vorbild für Europa.

### **4.1 Unterschiede zwischen Corporate Governance und Sarbanes-Oxley Act (Vor- und Nachteile von CG unter Berücksichtigung indifferenter Systemansätze)**

Hierbei sind die Vorteile eines dualistischen Systems vor allem in der Abgrenzung klarer Verantwortungsbereiche zu sehen. Dadurch wird ein hohes Maß an Unabhängigkeit des Kontrollorgans erreicht. Im Gegensatz dazu stehen allerdings auch deutliche Nachteile zur Diskussion. So ist beispielsweise der Informationsstand des Kontrollorgans deutlich eingeschränkt. Eine gesetzliche Überreglementierung behindert zugleich innovative Prozesse. Abgerundet werden diese negativen Ausprägungen durch bestehende Überwachungsrouitinen. Das Monoistische System bietet hingegen deutliche Vorteile im Rahmen einer gemeinsamen Verantwortung. Diese wird schließlich durch eine flexible Aufgabenverteilung innerhalb des Boards unterstützt. Die Nachteile dieser Ausrichtung finden sich in der, für Außenstehende Personen, unklaren Aufgabenverteilung und dem integrierten System der Selbstüberwachung.

### **4.2 Probleme bei den Überwachungssystemen**

Es handelt sich bei beiden Kontrollsystemen nicht um bindende Systeme. So wirkt sich der SarbanesOxley Act auf deutsche und europäische Unternehmen nur bindend aus, wenn diese an der NYSE notiert sind. Folglich stehen sie dann auch unter der Überwachung der SEC. Darüber hinaus scheint es schwierig zu sein, die

---

<sup>31</sup> vgl. BfuP Betriebswirtschaftliche Forschung u. Praxis (1/2006): Seite 63 ff.

Regeln gemäß Sarbanes-Oxley Act und Corporate Governance in Europa allgemein durch zu setzen. Der Hauptgrund liegt dabei auch in der Tatsache, dass lediglich börsennotierte Unternehmen von CG und SOA tangiert werden. Der Mittelstand bleibt gänzlich unberücksichtigt<sup>32</sup>.

Allerdings sind auch Beispiele für eine Durchsetzung von Corporate Governance nachweisbar. So stand die Nestlé AG im Frühjahr 2005 massiv in der Kritik. Sie hatte nämlich gleich gegen drei Regeln der Corporate Governance verstoßen.

- Doppelmandat CEO und Chairman of Boards,
- Amtsdauer der Board Mitglieder ,
- Schwellenwert für Anträge an die Generalversammlung verletzt.

Eine Gruppe von institutionellen Anlegern ist beim Vorgehen gegen die Missachtung der CG allerdings erfolglos geblieben. Dennoch hatte diese Aktion eine Signalwirkung und führte in Kontinentaleuropa zur Steigerung des Aktionärsaktivismus<sup>33</sup>.

Es kann zu Recht davon ausgegangen werden, dass sich die Nichtanwendung des Corporate Governance Kodex auch negativ auf die Börsenkurse der Unternehmen auswirkt<sup>34</sup>.

Aktuelle Entwicklungen zeigen, dass bei der Umsetzung der Corporate Governance Richtlinien sowie des Sarbanes-Oxley Act erhebliche Schwächen zu verzeichnen sind. Diese Schwächen können sowohl aktiv als auch unwissentlich entstanden sein. Dabei betreffen die wesentlichen Defizite vorwiegend fehlende, nicht angemessene oder nicht ausreichende Kontrollen. Zu den unwissentlichen Schwächen zählen unter anderem mangelnde Kenntnisse zu Bilanzierungsfragen. Beispiele hierfür sind Unkenntnis über externe Vorschriften wie US-GAAP oder fehlendes Wissen zur Trennung von Verantwortlichkeiten. Weiterer Mangel ist der nicht ausreichend definierte Verhaltenskodex. Richtlinien für die Prävention von Unterschlagung wurden ebenfalls häufig als unzureichend beschrieben. Allerdings

---

<sup>32</sup> vgl.

<http://www.pwc.com/extweb/indissue.nsf/docid/BBCD1781390AD2D080256/C1600543C09>

<sup>33</sup> vgl. Volkert, R. (2006): Seite 990

<sup>34</sup> vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.10.2006, Nr. 251, Seite 13

wurden eine Vielzahl von Schwächen in den Unternehmen frühzeitig erkannt und hatten somit keinen negativen Einfluss auf den Jahresabschluss. In diesem Zusammenhang wird allerdings häufig von einem relativ großen Einfluss auf das Vertrauen der Anleger und des Shareholder Value ausgegangen<sup>35</sup>.

### **4.3 Dominanz – Sarbanes-Oxley Act**

Die Dominanz des Sarbanes-Oxley Act ist bereits dadurch gegeben, dass die Einhaltung seiner Regelungen grundsätzlich Voraussetzung für die Börsenzulassung an der NYSE ist. So sind alle Unternehmen, die eine Börsenzulassung in den USA anstreben zur Einhaltung des Sarbanes-Oxley Act verpflichtet. Dies ist zwar mit erheblichen Kosten verbunden, schafft aber zugleich die Voraussetzung hohe Summen der Kapitalbeschaffung zu generieren. Weiterer Anhaltspunkt für die Dominanz des Sarbanes-Oxley Act ist sein Verbreitungsgrad. So findet die Bilanzierungsrichtlinie auch auf dem asiatischen Kontinent Anwendung. Beispiel hierzu ist die Börse von Malaysia o.ä.<sup>36</sup>

### **4.4 Grenzen beider Systeme**

Die Grenzen beider Systeme liegen zweifelsfrei im Status von Richtlinien. Sowohl die Corporate Governance in Europa als auch der Sarbanes-Oxley Act stellen einen Vorschlag zur Arbeit gemäß -Best Practice of Corporate Governance- dar. Sie haben somit keinerlei verpflichtenden Charakter.

## **5 Fazit**

Einer Studie des Bundesverbandes der Deutschen Industrie (BDI) und der Pricewaterhouse Coopers – Deutsche Revision (PwC) zufolge wird es auch in Zukunft, trotz zunehmender Globalisierung keinen einheitlichen internationalen Corporate Governance Standard geben. Die Differenzen zwischen deutschen bzw.

---

<sup>35</sup> vgl. [www.kpmg.de](http://www.kpmg.de) - Themenpool SOA

<sup>36</sup> vgl. Journal of Business Finance & Accounting (09/10 aus 2006)

europäischen und angloamerikanischen Kapitalgesellschaftssystemen und den Kapitalmarktssystemen sind zu groß<sup>37</sup>.

International fällt der Vergleich der Corporate Governance insbesondere deshalb schwer, weil dualistische Modelle den monoistischen Systemen gegenüberstehen. Es geht aber darum, Elemente innerhalb der Aufgabenzuteilung sowie Kontrollsystematiken zu überprüfen. Unter Umständen ist eine weitere Optimierung der Leitungs- und Kontrollfunktionen zu erzielen. Die schlichte Übernahme der in anderen Ländern zum Teil bewährten Methoden ergibt keine positiven Effekte. Insbesondere dann nicht, wenn sie nicht auf die deutsche oder europäische Situation abgestellt werden<sup>38</sup>.

Allgemein ist allerdings erkennbar, dass innerhalb beider Regelungen insbesondere die Abschlussprüfer ein höheres Risikobewusstsein entwickelt haben. Diese Konkretisierung sorgt allerdings zugleich für eine Erwartungslücke zwischen Anspruch und Wirklichkeit im Rahmen einer Abschlussprüfung.

Einer gemeinsamen Studie von BDI und PwC Deutsche Revision zufolge steht das deutsche bzw. europäische Corporate Governance den internationalen Standards in nichts nach. Allgemein ist eine Konvergenz der unterschiedlichen Rechtssysteme zu beobachten, eine völlige Angleichung sei aber nicht zu erwarten. Es gilt der Grundsatz: Bewährtes wird sich durchsetzen und vielleicht auch zum Vorbild für andere werden<sup>39</sup>.

---

<sup>37</sup> vgl.

<http://www.pwc.com/extweb/ncpressrelease.nsf/docid/465E70941EBC275880256C18004E4>

<sup>38</sup> vgl. Financial Times Deutschland vom 30.10.2006 Seite 17

<sup>39</sup> vgl.

<http://www.pwc.com/extweb/ncpressrelease.nsf/docid/465E70941EBC275880256C18004E4>

## Literaturverzeichnis

**Jäger, C. (2006):** Arbeitspapier - Exkurs Corporate Governance, Stand 2006

**Volkart, R. (2006):** Corporate Finance, 2. vollständig überarbeitete und stark erweiterte Auflage, Versus Verlag – Zürich 2006

Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (BFuP), 1/2006, nwb-Verlag Neue Wirtschaftsbriefe

Der Konzern, Januar 2006, Carl Heymanns Verlag, Köln

Journal of Accountancy (Publication of the American Institute of Certified Public Accountants), März 2006

Journal of Business Finance and Accounting, September / Oktober 2006, Blackwell Publishing Ltd.

Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, Baums (Hrsg.), 2001, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln

## Zeitungen

Frankfurter Allgemeine Zeitung

Handelsblatt

Financial Times Deutschland (FTD)

Geschäftsbericht 2005 SAP AG, Walldorf

## Homepages

<http://www.pwc.com>

<http://www.kpmg.de>

<http://www.ey.com>

<http://www.faz.de>

<http://www.ftd.de>

<http://www.handelsblatt.de>