

# GoingPublic

## Magazin

Das Kapitalmarktmagazin

SONDERDRUCK



# BUSE Awards 2008

*Mit den Heuschrecken  
zum Sieg...*

HOW RISKY IS THE RISK LIMITATION  
ACT FOR CAPITAL MARKETS?

Das Siegeressay von Martin Groß-Langenhoff S. 6

VORSCHAU: BUSE AWARDS 2009

Preisverleihung am 19. September  
in Vitznau (Schweiz) S. 5



# Grußwort

*That's Entertainment!*

*Von Christian Pothe, Rechtsanwalt und Attorney-at-Law,  
Geschäftsführer der Kanzlei Buse Heberer Fromm*



Christian Pothe

Das ‚ABA Journal‘, Mitteilungsblatt für die Mitglieder der American Bar Association, unterscheidet sich recht deutlich vom ‚Anwaltsblatt‘, dem monatlichen Printprodukt des Deutschen Anwaltsvereins. Zunächst könnte schon das Layout kaum unterschiedlicher sein. Die eher konservative Aufmachung des Blattes steht einem vielfarbig durchgestylten Journal gegenüber. Auch inhaltlich ergeben sich die Unterschiede bereits beim Betrachten der Überschriften auf dem Cover. Weist das Anwaltsblatt eher nüchterne Themen aus und nennt zugleich die dazugehörigen Seitenzahlen, so findet sich bei seinem amerikanischen Pendant ein deutlich unterhaltssameres Themenspektrum, von Reißerischem (Supreme Court 2.0 – Remaking the High Court) bis zur praktischen Lebenshilfe (Spending your first paycheck). Sicherlich ist dieser Vergleich ein wenig unfair, erfüllen doch beide Publikationen ganz unterschiedliche Aufgaben. Dennoch stehen sie von Zeit zu Zeit in einem echten Wettbewerb zueinander, nämlich wenn Sie in meinem Posteingang liegen und um meine Aufmerksamkeit buhlen.

Mitte August diesen Jahres hatten allerdings beide Hefte keine Chance, zu meiner Lieblingslektüre zu avancieren. Zu diesem Zeitpunkt lagen nämlich die Einsendungen der Teilnehmer der BUSE Awards auf meinem Tisch. Die Themen waren natürlich gewohnt sachlich, aber die Aufbereitung durch die Teilnehmer hatte eindeutig den höchsten Unterhaltungswert seit Beginn des Wettbewerbs im Jahr 2005. Essays in Deutsch und Englisch, teilweise bebildert (mit Heuschrecken) und aufwendige Powerpoint-Präsentationen bei der Verleihungsveranstaltung gaben dem Wettbewerb eine erfrischende Note. Insbesondere die fünf Finalisten Martin Groß-Langenhoff (Absolvent der WWU Münster), Annette Möhring (Studentin der Universität Göttingen), Sebastian Ochs (Absolvent der Freien Universität Berlin), Dinh Viet Tuyen Phan (Absolvent der Freien Universität Berlin) und Astrid Schnabel (Studentin der Bucerius Law School) haben gezeigt, wie man bereits inhaltlich überzeugende Arbeiten für den Leser auch noch fesselnd aufbereitet.

Natürlich zählt bei der Bewertung der Essays allein der Inhalt, aber selbstverständlich sollte man sich auch zu verhindern bemühen, dass sich der Leser langweilt. Die Beiträge für die BUSE Awards sind nämlich keine juristische Hausarbeit, die von Professoren oder deren Assistenten korrektur gelesen wird. Vielmehr soll jeder Beitrag eine Information für den Praktiker sein.

Die daran anschließende Frage ist klar: Wie ist das eigentlich später im Beruf? Zählt dort nur der Inhalt oder muss ich auch für Unterhaltung sorgen? Nun gut, das hängt natürlich zunächst vom Beruf ab. Für Rechtsanwälte lohnt sich dazu die Lektüre des Managing Partner Magazins, welches das Cover seiner Septemberausgabe dem Thema „Approaches to client entertainment“ widmete. Dort wird die zentrale Frage „whether clients really want to be entertained or whether they want legal advice that can help them to run their particular business successfully“ gestellt. Die Antwort ist im Grunde ganz einfach. Der Mandant muss davon ausgehen, dass er bei allen Spitzenkanzleien ohnehin den bestmöglichen Rechtsrat erhält. Wenn dann auch Preis und Schnelligkeit keine Unterscheidungsmöglichkeiten bieten, macht mancher Mandant seine Beauftragung durchaus vom „Drumherum“ abhängig. Eine Einladung zum Champions League-Finale ersetzt indes natürlich nicht eine gute Beratung.

Nun aber zurück zum Ausgangspunkt: Ich möchte Ihnen nicht meinen diesjährigen Lieblingsartikel aus dem ABA Journal vorenthalten: „The 25 Greatest Legal Movies“. Selbstverständlich war diese Aufstellung einseitig, subjektiv und amerikanisch, aber auch hier kennt man viele der platzierten Filme wie „Philadelphia“, „Erin Brockovich“ und die ganzen Gris-hams. Welches mein Lieblingsbeitrag bei den BUSE Awards in diesem Jahr war, verrate ich Ihnen hingegen nicht. Ich bin aber sicher, dass sie sich beim Lesen gut unterhalten fühlen werden und freue mich schon sehr auf die Einsendungen zum fünfjährigen Jubiläum der BUSE Awards in diesem Jahr.

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Verleihung der BUSE Awards 2008 –</b> Mit den Heuschrecken zum Sieg...	<b>S. 3</b>
<b>BUSE Awards 2009 –</b> Der Countdown läuft!	<b>S. 5</b>
<b>How risky is the Risk Limitation</b> <b>Act for Capital Markets?</b> Martin Groß-Langenhoff (1. Platz)	<b>S. 6</b>
<b>Kann man Heuschrecken hedgen?</b> Annette Möhring (2. Platz)	<b>S. 10</b>
<b>Corporate Governance</b> Sebastian Ochs (3. Platz)	<b>S. 13</b>

# Mit den Heuschrecken zum Sieg...

## Martin Groß-Langenhoff glänzt bei der BUSE Awards-Preisverleihung 2008

*Auf beinahe schon traditionell internationalem Boden wurden am 20. September die BUSE Awards 2008 verliehen. Nachdem bereits die Zahl der eingereichten Essays einen neuen Rekordwert markiert hatte, wurden wie in den Vorjahren fünf Finalisten, die sich durch ausgezeichnete Essays über kapitalmarktrechtliche Fragestellungen qualifizierten, zur Jahreshauptversammlung der Sozietät Buse Heberer Fromm für drei Tage nach Südfrankreich eingeladen. Tagungsort: Das Golf- und Wellnesshotel Club Med in Opio en Provence. Für Anette Möhring, Astrid Schnabel, Martin Groß-Langenhoff, Sebastian Ochs und Dinh Viet Tuyen Phan nicht nur ein tolles Erlebnis in toller Umgebung, sondern auch die Gelegenheit, hautnah Kontakte zu den Partnern der renommierten Kanzlei zu knüpfen und den einen oder anderen Tipp für den weiteren Berufsweg mitzunehmen.*

### Qual der Wahl für die Jury

Während die Jury sich auf die drei Sieger-Essays ja bereits im Vorfeld festgelegt hatte (und ihre Entscheidung wie immer bis zur Preisverleihung unter Verschluss hielt), stieg die Spannung, wer der fünf Finalisten den erstmals ausgelobten Zusatzpreis für die beste Präsentation ergattern würde. Die Wahl der Jury vor Ort, bestehend aus Christian Pothe (Buse Heberer Fromm), Markus Rieger (GoingPublic Magazin) und den ELSA-Vertretern Stefanie Denowell und Jan Moritz Lang, fiel schließlich einstimmig auf Martin Groß-Langenhoff, Absolvent der WWU Münster, der mit seinem Vortrag über den „Schutz des Mittelstands vor dem Einfluss von Hedgefonds“ brillierte und zudem bereits zuvor verdient als Gewinner der BUSE Awards 2008 gekürt worden war. Die Plätze 2 und 3 belegten Annette Möhring („Kann man Heuschrecken hedgen? – Sisyphos lässt grüßen“) und Sebastian Ochs („Fehlentscheidungen minimieren! – Das Ziel der ‚guten Unternehmensführung‘“). Die BUSE Awards waren wie im Vorjahr mit 1.000, 750 bzw. 500 Euro dotiert; als Preis für die beste Präsentation durfte Martin Groß-Langenhoff weitere 250 Euro mit auf die Heimreise nehmen. Bei der anschließenden „Winner´s Reception“ ließen sich alle Finalisten noch einmal im Kreis der Anwesenden feiern und vom Fotografen in den Mittelpunkt rücken.

### Essaythemen im 4. Jahrgang

Interessierte Bewerber für die BUSE Awards 2008 mussten wie in den Vorjahren ein 5- bis 7-seitiges Essay (in deutscher oder englischer Sprache) zusammen mit einem kurzen



Preisverleihung der BUSE Awards 2008 (v.l.n.r.): Stephanie Denowell (Präsidentin ELSA-Deutschland), Jan Moritz Lang (Bundesvorstand Finanzen ELSA-Deutschland), Dinh Viet Tuyen Phan (Finalist), Sebastian Ochs (3. Platz), Martin Groß-Langenhoff (1. Platz), Annette Möhring (2. Platz), Astrid Schnabel (Finalistin), Dr. Martin Hamm (Vorsitzender des Verwaltungsrates von Buse Heberer Fromm), Markus Rieger (Vorstand GoingPublic Media AG).



Jahreshauptversammlung von Buse Heberer Fromm in Opio en Provence: passender Rahmen für die Verleihung der BUSE Awards 2008



Auch an der Abendveranstaltung der Buse-Jahreshauptversammlung durften die Finalisten der BUSE Awards teilnehmen.

Lebenslauf einreichen. Bei den Themen standen ihnen drei zur Auswahl. Neu war 2008, dass vor Festlegung der Themen ein Online-Voting durchgeführt und dessen Ergebnisse zu Rate gezogen wurden, bei dem insgesamt 10 Themen zur Auswahl standen. Die Themen lauteten im Überblick (ohne an dieser Stelle die ausführliche Aufgabenstellung darzulegen):

1. Corporate Governance in Theorie & Praxis
2. Geschlossene Immobilienfonds und die 3-Objekt-Grenze
3. Schutz des Mittelstands vor dem Einfluss von Hedgefonds („MoRaKG“)



Sportliche Kanzlei: Büro Essen nimmt den Gewinnerpokal der „Buse Trophy 2008“ entgegen.



Die fünf Finalisten präsentierten ihre Essays im Konferenzsaal des Golf- und Wellnesshotels Club Med in Opio en Provence.



Buse-Partner Michael Banhardt mit ELSA-Präsidentin Stephanie Denowell und Christian Pothe, Geschäftsführer von Buse Heberer Fromm (v.l.n.r.).

Teilnahmeberechtigt waren wie in den Vorjahren Studenten der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, Rechtsreferendare, Associates von Kanzleien sowie Young Professionals aus Wirtschaftsunternehmen, die zum Zeitpunkt des Wettbewerbs nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben standen. Partner war ebenfalls wieder die European Law Students' Association (ELSA), über die der Wettbewerb bundesweit im Bereich der juristischen Fakultäten bekannt gemacht wird. Die Jury bestand wie immer aus Vertretern von Buse Heberer Fromm sowie der Redaktion des GoingPublic Magazins.

### Von „frühen Vögeln“ und „Wiederholungstätern“

Einige interessante Aspekte förderte die Teilnehmerstatistik 2008 zutage: So überwog der Männeranteil mit 65%. Im Gegensatz zum Vorjahr, wo nur jeder sechste Bewerber (ca. 17 %) in den Genuss des „Early-Bird-Bonus“ kam – damit verbunden die Essay-Einreichung bereits bis 30.6. –, stieg die Zahl der „frühen Vögel“ auf 55 % und damit auf über die Hälfte der Teilnehmer, die sich gemäß Ausschreibung auf ein Bücherpaket im Wert von ca. 150 Euro freuen durften. Die andere Hälfte setzte auf die reguläre Abgabefrist 8. August, wobei kurz vor 24.00 Uhr per E-Mail der letzte Essayeingang konstatiert werden konnte... Besonders stark vertreten waren 2008 Teilnehmer aus Bayern, Berlin und Niedersachsen (13, 65%), während im Vorjahr noch die Hälfte auf NRW und Hamburg entfallen war. 20 % der Teilnehmer waren „Wiederholungstäter“, die bereits einmal bei den BUSE Awards mitgemacht hatten. Das Durchschnittsalter der Bewerber betrug 24 Jahre (Vorjahr 25). Bei der Themenwahl war „Corporate Governance“ der ganz klare Favorit (75%), unter anderem gewählt vom Drittplatzierten Sebastian Ochs. Das Thema „Schutz des Mittelstands vor Hedgefonds“ erwählten 15 % der Teilnehmer, darunter aber mit Martin Groß-Langenhoff und Anette Möhring gleich zwei der drei Kandidaten auf dem Treppchen. Nur 10 % schließlich entschieden sich für das Spezialthema „Geschlossene Immobilienfonds und die 3-Objekt-Grenze“.

### Der Blick nach vorn: BUSE Awards 2009

„5 Jahre BUSE Awards“ heißt es bereits 2009, und die Preisverleihung am 19. September in Vitznau/Schweiz am schönen Vierwaldstättersee wirft ihre Schatten voraus. Alle Beteiligten freuen sich bereits auf den Wettbewerb (Essayabgabe bis 7. August!), die Juryarbeit und nicht zuletzt die Preisverleihung, die sich „inzwischen zu einem echten Highlight der jährlichen Kanzlei-Hauptversammlung“ (Buse-Verwaltungsratsvorsitzender Dr. Martin Hamm in Opio) entwickelt hat. In Vitznau erwartet die Teilnehmer dann auch eine technische Innovation: Der Preisträger für die beste Präsentation wird via Televoting ermittelt. Zusätzlich wird nach fünf Jahren Historie bereits einmal im Rückblick betrachtet, welchen Karriereweg die BUSE Awards-Preisträger 2005-2008 letztendlich eingeschlagen haben.

Markus Rieger

# BUSE Awards 2009

## Der Countdown läuft!

Nach den erfolgreichen Wettbewerben der letzten Jahre organisieren die Sozietät Buse Heberer Fromm und das GoingPublic Magazin in Zusammenarbeit mit der European Law Students' Association (ELSA) und LEGALnetworx wieder einen Essay-Wettbewerb im Bereich kapitalmarktrechtlicher Fragestellungen. Als Partner wieder mit an Bord ist der Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen (BVH) e.V. Die BUSE Awards 2009 begannen mit der Bekanntgabe der Themen am 6. April 2009 und enden mit der Preisverleihung am 19. September 2009 in Vitznau am Vierwaldstättersee in der Schweiz. Die Bewerbungsunterlagen müssen bis spätestens 7. August 2009 bei der Jury eingehen.

### Teilnahmeberechtigter Personenkreis

Teilnahmeberechtigt sind

- ◆ Studentinnen und Studenten der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften
- ◆ Rechtsreferendarinnen und Rechtsreferendare
- ◆ Associates von Kanzleien, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen
- ◆ Young Professionals aus Wirtschaftsunternehmen, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen

### Aufgabenstellung

Teilnehmerinnen und Teilnehmer müssen ein 5-7-seitiges Essay (in deutscher oder englischer Sprache) zu ausgewählten Themen erarbeiten. Die Bekanntgabe der Themen erfolgte am 6. April 2009. Bei der Bewertung der Essays wird der jeweilige Ausbildungsstand der Teilnehmerinnen und Teilnehmer von der Jury berücksichtigt.

### Prämierung

Die Verfasser der fünf besten Essays werden zur Verleihung der BUSE Awards vom 18.-20. September 2009 nach Vitznau (Schweiz) eingeladen. Im Rahmen der

#### ANSPRECHPARTNER

Ansprechpartner für Fragen zu den inhaltlichen Anforderungen an die Essays für die Redaktion des GoingPublic Magazins und als Vertreter der Jury sind Markus Rieger (rieger@goingpublic.de) und Falko Bozicevic (fb@goingpublic.de). Organisatorische Fragen zu den BUSE Awards beantwortet Jana Riedel (riedel@goingpublic.de).

### Buse Awards 2009

Die drei Themen für die diesjährigen BUSE Awards lauten:

1. „Anschleichen“ bei Übernahmen durch vorhandene Gesetzeslücken?
2. Reform des Beschlussmängelrechts im Aktionärsrechterichtlinie-Umsetzungsgesetz „ARUG“
3. Finanzmarktstabilisierungsgesetz und „Zwangsenteignung“ von Aktionären



Die ausführlichen Fragestellungen sowie die Teilnahmebedingungen unter [www.buseawards.de](http://www.buseawards.de)

Verleihungszeremonie am 19. September 2009 präsentieren die Finalisten zunächst in einer achtminütigen Zusammenfassung die Ergebnisse ihrer Arbeit. Die drei Erstplatzierten erhalten Geldpreise in Höhe von 1.000 Euro, 750 Euro bzw. 500 Euro; ihre Essays werden außerdem in Auszügen im GoingPublic Magazin bzw. in einem Sonderdruck des Magazins veröffentlicht. Für die beste Präsentation gibt es zusätzlich einen Geldpreis in Höhe von 250 Euro. Daneben winken attraktive Praktikumsplätze bei Buse Heberer Fromm sowie in der Redaktion des GoingPublic Magazins. Alle Teilnehmer am Wettbewerb erhalten als kleines Dankeschön ein Jahresabonnement des GoingPublic Magazins.

### Einzureichende Unterlagen

Bewerber müssen bis zum 7. August 2009 folgende Unterlagen einreichen:

- ◆ 5-7-seitiges Essay (entsprechend ca. 15-20.000 Zeichen, mit Titel, Untertitel, kurzer Einleitung, 2-3 Zwischenüberschriften pro Seite und Fazit)
- ◆ Kurzlebenslauf (1-2 Seiten)

### „Earlybird-Bonus“

Teilnehmer, die ihr Essay bis zum 30. Juni 2009 einreichen, erhalten ein Kapitalmarkt-Buchpaket im Wert von rund 150 Euro!

Die Unterlagen können per Email oder Hardcopy eingereicht werden. Sie sind an folgende Adresse zu senden:

GoingPublic Media AG, Stichwort „BUSE Awards“, Hofmannstr. 7a, 81379 München, oder per Email an: [buseawards@goingpublic.de](mailto:buseawards@goingpublic.de).

# How risky is the Risk Limitation Act for Capital Markets?

1. Platz

*Does the German "Mittelstand" need  
Poison Pill Protection against Hedge Funds?*

Von Martin Groß-Langenhoff

THEMA C): SCHUTZ DES MITTELSTANDS VOR DEM  
EINFLUSS VON HEDGEFONDS („MoRAKG“)

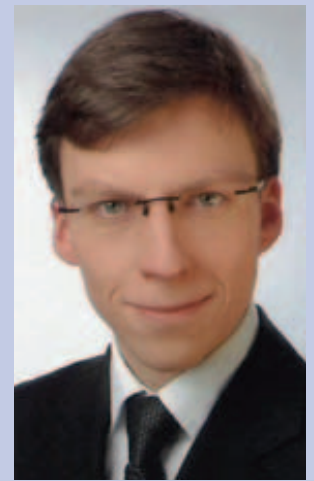
Mit dem von der CDU/SPD-Koalition angedachten Private Equity-Gesetz käme in letzter Fassung des MoRAKG-Entwurfs eher ein „Heuschrecken-Abwehrgesetz“ heraus. Wie beurteilen Sie diesen aktuellen Entwurf – und was denken Sie generell, a) ob dazu überhaupt eine Notwendigkeit besteht und b) welche staatlichen Regulierungsmaßnahmen sowohl praxistauglich als auch kapitalmarktkonform wären?

*A plague of locusts is sent to whom God chooses to destroy (Psalm 78:46). This Old Testament threat did not only strike ancient people with awe but also today's lawmaker. The subtle distinction to earlier ages is that today's "grasshoppers" do not devour the harvest of renegade followers but have an insatiable appetite for acquiring stakes in companies. However, unlike his Old Testament antetypes in that Gilded Age, today's legislator does not face this challenge by obeying God-fearingly the few simple, well-drafted and most notably God-given laws in form of the Ten Commandments. On the contrary, he is currently creating numerous, complicated and not-so-well revised rules considered to satisfy Hedge Funds' hunger with statutory poison pills: they are stated in the Risk Limitation Act.*

## I. The legislative Purpose of the Risk Limitation Act

On June 27th, 2008, the Bundestag passed the "Act to limit the risks occurring from financial investments – Risk Limitation Act"<sup>3</sup> [...]. The purpose of the Act as explicitly expressed (!) in the explanatory statement is to "impede or potentially prevent macroeconomic undesirable activities of private investment firms"<sup>3</sup>. Apparently, the drafting of the Act was fueled by the legislator's presumption that the German "Mittelstand" especially needs better protection against the influence of hedge funds<sup>7</sup>. To pursue this aim, the Risk Limitation Act introduces some effective poison-pill defenses specifically tailored to deter hedge funds from investments in midsize companies. [...]

**Martin Groß-Langenhoff**, Jahrgang 1982, studierte Rechtswissenschaften an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster und an der University of Oxford (St. Anne's College) als Stipendiat der Studienstiftung des deutschen Volkes sowie der Konrad Adenauer Stiftung. Seit September 2008 ist Martin Groß-Langenhoff als Rechtsreferendar am Landgericht Frankfurt am Main tätig. Bei den BUSE Awards 2008 belegte er mit seinem Essay „How risky is the Risk Limitation Act for Capital Markets?“ den 1. Platz und erhielt darüber hinaus den Sonderpreis für den besten Vortrag.



Instead of introducing the major pitfalls of the Risk Limitation Act [...] this essay analyzes if there is at all a need for protection against Hedge Funds (II). Later on, an alternative to the Act (III) shall be discussed and finally, the article closes by giving a brief summary of the findings (IV).

## II. Is there a Need for Protection?

Instead of mending the technical flawed Risk Limitation Act, the legislator should ask himself if such an intrusion into market mechanisms is at all necessary. [...] The question to be raised is consequently: Does the German "Mittelstand" really need protection against the influence of hedge funds?

### 1. Hedge Funds' Benefits

First of all, it has to be stated that in general the impact of investment firms, which are referred to as "hedge funds"<sup>1</sup>, on midsize companies turns out to be a positive

stimulus: on the short term, investments of activist hedge funds lead to a significant increase in shareholder value for the targeted firms (in Europe on average 12,2% in a 50 trading day period) which decreases slightly on the mid-term (in Europe six months after the initial action, the stock price is still 9,7% above the purchase price)<sup>2</sup>. Hedge Funds' target companies tend to show a growth in number of employees<sup>3</sup> and a downsize of CEO's compensation. Furthermore, Buy-Out Funds play an important role in solving German "Mittelstand" succession problems and not seldom a Hedge Fund's injection of capital has prevented midsize companies from bankruptcy<sup>4</sup>. In addition, the available data suggests that the prosperity of target companies is sustainable and does not only form a redistribution of wealth from creditors to shareholders through conversion of debts<sup>5</sup>.

## 2. Hedge Funds' Risks

[...] The major rational risk concerning Hedge Funds' influence on German "Mittelstand" which cannot be resolved within the German legal framework is the problem of excessive dividends<sup>6</sup>.

Example: Shortly before the shareholders' meeting takes place, investor Gordon G. acquires a twentyfive percent stake in the over-capitalized "Save and Rave AG" for EUR 200m which gives him a majority in the annual shareholders' meeting. Due to his voting power he enforces a payout of the open reserves in the form of a

dividend. Having received his dividend amounting to EUR 250m, the investor sells his shares on the capital market.

From an economic point of view, even excessive dividends do not constitute a threat to "Mittelstand" companies.

- 2) This term for hedge funds was coined by Germany's then deputy chancellor, Franz Müntefering, in an interview with German red top Bild on April 17th, 2005. He complained that hedge funds "remain anonymous, have no face, fall like a plague of locusts over our companies, devour everything, then fly on to the next one." [...].
- 3) „Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risikobegrenzungs-gesetz)".
- 5) [...] Due to this legislative purpose, this essay's scrutiny shall be limited to the Act's impact on hedge funds' influence on German "Mittelstand" companies. For a more general examination see: Kumpan, ZHR 170 (2006), 39-53.
- 6) It can be argued that stock corporations have the power to defend themselves from the "threat" of excessive dividends payments by amending their bylaws. E.G. the majority for passing a resolution with regard to dividends payments on the shareholders' meeting could be raised from a bare majority to a ¾ majority (Hüffer, AktG, 8th Edition 2008, section 133, note 15). But in general, corporations do not want to constrict themselves in passing resolutions and a ban only on "excessive dividends" in the bylaws infringes section 23, subsection 5 of the German Stock Corporation Act and hence would be void (see: Volhard, Munich Commentary on Stock Corporation Law, 2nd Edition 2004, section 133, notes 54 ff).
- 7) Section 33 subsection 1 of the Securities Acquisition and Takeover Act.



v.l.n.r.: Preisträger Martin Groß-Langenhoff, Dr. Martin Hamm (Vorsitzender des Verwaltungsrates von Buse Heberer Fromm) und Markus Rieger (Vorstand der GoingPublic Media AG)



Preisträger Martin Groß-Langenhoff

More likely, director's fear of becoming a hedge fund's target will discipline midsize companies to keep a reasonable capital structure. If they fail to do so, they will become the next shot on hedge funds' acquisition list. That is the way efficient markets work and at least from a macroeconomic point of view there is nothing wrong with it.

However, politicians are not elected by international capital markets (Thank Goodness! Or could you imagine Carl Icahn as next chancellor?) and voters care more about national employment rates than about gross world product. And admittedly, it is hard to explain why German companies' capital reserves should be spent on new yachts owned by sophisticated London investors rather than on corporate investments and safeguarding of jobs. Therefore, in this respect – and only in this respect – the introduction of legislative protection for “Mittelstand” companies may be justified.

### 3. Impact of the Act on Capital Markets

In a sharp contradiction to the workings of capital markets, the Act refers the power to decide, who shall become a major stockholder, from the shareholders to the board. In fact, the interests of the company's directors may differ widely from those of the shareholders. Usually, investors and particular hedge funds invest in companies they believe to be badly managed and not seldomly, the management of the target is the first and sole victim of hedge funds' turnaround efforts. Consequently the Risk Limitation Act is likely to increase the agency costs.

In addition, for any purchaser, the Act introduces further legal uncertainty into the already hard to predict takeover process. Will the management board make use of the poison pills or not? For the management board the question arises, how it can defend its company by means of poison pills without breaching its duties to keep neutrality and to treat all shareholders equally<sup>8</sup>. In practice, the management has to walk this fine line – at least by reason of preventing personal liability – with costly assistance of specialized lawyers. On the other hand investors have to engage attorneys to ensure that their voting rights announcements are correct and that their behavior does not constitute an “acting in concert”. Moreover, Hedge Funds run the risk of being compelled to disclose precipitately their investment strategy and in this way being deprived of the fruits of their research. In other words, the Act leads to higher transaction costs, legal uncertainty and, therefore, to a deterioration of investment conditions. Because of this, international investment flows to German “Mittelstand” are likely to be impaired and midsize companies' capability to take advantage of capital markets' refinancing opportunities will be negatively affected. In this manner, midsize companies' dependence on banks as the most important source of capital will increase. In a nutshell, the Risk Limitation Act creates considerable risks not only for hedge funds but also for “Mittelstand” companies.

### III. Alternatives to the Act

With regard to the above described risk of hedge funds' influence, the regulatory approach of the Risk Limitation Act is fundamentally wrong. Instead of implementing a

repressive defense system for exceptional cases the Act provides an extensive preemptive poison pill protection to the discretion of the board<sup>9</sup>. In fact, a practical regulatory approach which is suited to the workings of capital markets would have to offer a straightforward provision on how to prevent the corporations of excessive dividends. Furthermore, as argued above, not the board but the owners of the target company should have the power to decide how to respond to hedge funds' demands. One suggestion could be as follows: Under German law, shareholders' resolutions which affect the legal structure of the stock corporation require a  $\frac{3}{4}$  majority of the shareholders' meeting. For this reason, it seems sensible to demand a similar majority by law for dividends payment resolutions which will change the capital structure of a company. After all, a change of the capital structure potentially affects shareholders' interests as heavily as structural measures.

Given such a statutory provision, the difficult question arises, how to define a major "change of capital structure". Instead of leaving the answer to the courts, the lawmaker should become active, in order to prevent legal uncertainty. Such a legislative vagueness would be particularly harmful in the course of a takeover due to the scale of the financial risks involved. Given that the equity ratio of a company is the most important figure to determine its financial stability, a decrease of the corporation's equity ratio of about 30 percent shall constitute a major "change of capital structure". The equity ratio itself shall be calculated in accordance with section 4h, subsection 2 of the German Income Tax Act which defines the ratio for the purposes of the interest capping rule. In this way, the



Martin Groß-Langenhoff (links) mit Buse-Partner Dr. Friedrich Werk bei der Abendveranstaltung.

resolution of dividend payments which will change the company's capital structure remains possible but requires not only a bare, but a  $\frac{3}{4}$  majority. [...].

#### IV. Conclusion

The Risk Limitation Act is not only technically flawed, but also economically harmful. Instead of implementing restrictions on excessive dividends, the Act provides the boards of "Mittelstand" companies unnecessary poison pill defenses against any takeover. By this means, the Act will likely impair the shape of German capital markets and therefore harm the refinancing opportunities of mid-size companies. In addition, it will reduce the pressure on poorly managed "Mittelstand" companies to meet the standards of capital markets. Even the legislative purpose of the Risk Limitation Act remains unclear. Presumably, a vague, almost biblical, mistrust of locusts has struck the lawmaker blind to economic rationality.

<sup>8)</sup> Section 53a of the Stock Corporation Act.

<sup>9)</sup> See also: Eidenmüller, (Fn. 9), 2119.

# Kann man Heuschrecken hedgen?

2. Platz

*Sisyphos lässt grüßen*

Von Annette Möhring

THEMA C): SCHUTZ DES MITTELSTANDS VOR DEM EINFLUSS VON HEDGEFONDS („MoRAKG“)

Mit dem von der CDU/SPD-Koalition angedachten Private Equity-Gesetz käme in letzter Fassung des MoRaKG-Entwurfs eher ein „Heuschrecken-Abwehrgesetz“ heraus. Wie beurteilen Sie diesen aktuellen Entwurf – und was denken Sie generell, a) ob dazu überhaupt eine Notwendigkeit besteht und b) welche staatlichen Regulierungsmaßnahmen sowohl praxistauglich als auch kapitalmarktkonform wären?

*Natürlich, Sie wissen es: „To hedge“, Englisch, bedeutet „einzäunen, sichern“. Aber haben Sie schon mal versucht, eine Heuschrecke zu hedgen? Um Missverständnissen vorzubeugen, muss ich darauf hinweisen, dass es hier nicht um Insekten, sondern um Investoren, nämlich um Hedgefonds geht, auf die sich die Fragestellung aber durchaus übertragen lässt:*

Hedgefonds haben heute nichts mehr mit ihrer ursprünglichen Idee zu tun, Risiken einzugrenzen. Vielmehr dreht sich alles um die paradoxe Frage, wie man Hedgefonds selbst hedgen, ihnen also Schranken setzen kann, seit das Gefahrenpotenzial ihrer Anlagestrategien kaum noch abgeschätzt werden kann. Die Subprime-Krise hat die Brisanz der Diskussion um solche Fonds wieder in den Vordergrund gerückt. Während die einen bei Heuschrecken sofort an die achte Landplage in Ägypten im zweiten Buch Mose denken, verehren andere Heuschrecken wie heilige Tiere. Sind Heuschrecken nun Schädlinge oder Nutztiere, Plage oder Segen? Bekanntlich kann Private Equity aber durch geschickten Einsatz durchaus Vorteile für die Wirtschaft mit sich bringen. Die zentrale Frage lautet daher: Wie kann man den Heuschrecken Zügel anlegen und sie sich nutzbar machen?

## Der Gesetzentwurf zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen

Mit dieser Frage beschäftigte sich auch die große Koalition, wobei gleich gesagt sei, dass Spezialisten der Insektenkunde wohl nicht beteiligt und Juristen offenbar über-

## Annette Möhring,

Jahrgang 1985, studiert seit Herbst 2005 Rechtswissenschaften an der Universität Göttingen und seit dem Sommersemester 2007 zusätzlich Volkswirtschaft. Im November 2005 wurde sie Stipendiatin der Studienstiftung des deutschen Volkes. Sie war bis 2007 am Lehrstuhl für Wirtschaftsrecht, seit März 2008 arbeitet sie am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht. Annette Möhring belegte mit ihrem an dieser Stelle in Auszügen veröffentlichten Essay „Kann man Heuschrecken hedgen? – Sisyphos lässt grüßen“ den 2. Platz bei den BUSE Awards 2008.



fordert waren... Im Koalitionsvertrag ist unter dem Stichwort Finanzmarktpolitik die Rede von der Fortentwicklung des Unternehmensbeteiligungsgesetzes zu einem Private Equity-Gesetz. Herausgekommen ist nun MoRaKG, das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen. Dieses strebt die Förderung junger, vor allem im Hochtechnologiebereich angesiedelter Unternehmen an, die eine innovative Idee haben, diese aber nicht zu einem marktfähigen Produkt weiterentwickeln können, weil sie nicht genug Eigenkapital haben und ihnen aufgrund fehlender Sicherheiten auch kein Fremdkapital gewährt wird. Hier kann Private Equity durch die Bereitstellung von Kapital und Know-how eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion übernehmen. Betrachtet man aber die gesamte Branche, so stellt man fest, dass nur etwa sechs Prozent des Kapitals in sog. Start-up-Unternehmen investiert werden. Diesen sog. Venture Capital-Bereich als kleinen Teilbereich von Private Equity zu fördern, ist Ziel des Gesetzes.

Der Schwerpunkt der nachfolgenden Betrachtung liegt auf Art. 1 MoRaKG, der das Gesetz zur Förderung von Wagniskapitalbeteiligungen (WKBG) enthält und MoRaKG sein wesentliches Gepräge gibt.

Begünstigt werden Wagniskapitalbeteiligungen, die ihre Mittel in nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften mit einem Alter von höchstens zehn Jahren, nicht mehr als 20 Mio. Euro Eigenkapital und Sitz im europäischen Wirtschaftsraum investieren. Es fragt sich jedoch, wie sinnvoll die Beschränkung auf Kapitalgesellschaften angesichts der Tatsache ist, dass etwa 85 Prozent der Unternehmen in Deutschland als Personengesellschaften geführt werden. Auch die Eigenkapitalgrenze von 20 Mio. Euro, die im Eckpunktepapier des Bundesfinanzministeriums noch mit 500.000 Euro angesetzt war, scheint unangebracht. Welches mittelständische Unternehmen verfügt denn in der Gründungsphase über Eigenkapital in derartiger Höhe? Demnach fallen auch große Unternehmen in den Kreis der Zielgesellschaften. Das Gesetz steht damit im Widerspruch zu seinem eigentlichen Ziel.

### Gesucht: steuerliche Transparenz

Den Dreh- und Angelpunkt des Gesetzes stellt die steuerliche Förderung unter dem Deckmantel der „steuerlichen Transparenz“ dar. Gemeint sind damit nicht etwa einfache steuerliche Regelungen, sondern die Steuerfreiheit auf Fondsebene. § 19 WKBG stuft Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften in der Rechtsform der Personengesellschaft unter den einschränkenden Bedingungen des § 19 S. 2 WKBG als vermögensverwaltend ein. Dadurch entstehen erhebliche Abgrenzungsprobleme: Die Beratung einer Zielgesellschaft (§§ 8 Abs. 2, 19 I Nr. 3 WKBG) ist nicht per se gewerblichkeitsbegründend, da es sich ebenso um die Wahrnehmung von Gesellschafterrechten handeln kann. Und was mit der „Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrung“ (§ 19 I Nr. 5

WKBG) gemeint ist, wird auch nicht näher erläutert. Dies sind nur zwei Beispiele, die zeigen, dass § 19 WKBG die Unsicherheit von Investoren verstärken und sie im Zweifel von Investitionen abhalten wird.

Des Weiteren ist eine Ausnahme von der sog. Mantelkaufregelung (§ 8c KStG) vorgesehen. Bei der Übernahme der Anteile der Zielgesellschaft bleiben die Verlustvorträge im Umfang der zu diesem Zeitpunkt vorhandenen stillen Reserven erhalten. Dies ist wichtig, denn für den Investor ist es von Bedeutung, dass der Entwicklungsaufwand mit den Erlösen aus der Verwertung der Produkte verrechnet werden kann. Bei jungen und forschungsintensiven Unternehmen resultieren die stillen Reserven allerdings zunächst aus noch nicht realisierten Gewinnpotenzialen in nicht bilanzierten immateriellen Wirtschaftsgütern, deren Bewertung hohen Aufwand verlangt. Dies wiederum hat erhebliche finanzielle Belastungen zur Folge. Außerdem können Forschungen ins Leere laufen, sodass den dadurch entstehenden Kosten keine adäquaten Wirtschaftsgüter gegenüberstehen. Die Beschränkung auf stille Reserven ist daher voraussichtlich wenig geeignet, im Venture Capital-Bereich Investitionsanreize zu schaffen.



Annette Möhring (links), Dr. Sven H. Ahlburg (Mitte) und Wolfgang K. Meding freuen sich an dem abwechslungsreichen Abendprogramm der Preisverleihung im französischen Opion in Provence.

Gem. § 20 WKBG wurde der Freibetrag für Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Zielgesellschaften von 9.060 Euro (in § 17 III EStG) auf 200.000 Euro erhöht, um sog. Business Angels, die sich mit Kapital und unternehmerischem Know-how einbringen, zu fördern. Problematisch an der Erhöhung ist, dass es keine Definition für „Business Angels“ gibt. Somit können alle profitieren, die größere Anteile an Kapitalgesellschaften veräußern, ohne dass es auf ihr Engagement und ihren Nutzen für das Unternehmen ankommt.

### Gesamtbeurteilung des Gesetzentwurfs

Alles in allem sollte man dem Gesetzgeber zum Zeichen seiner Unfähigkeit, eine adäquate Lösung für den Private Equity-Bereich zu finden, die „Goldene Heuschrecke“ verleihen. MoRaKG schafft kein einheitliches Private Equity-Gesetz, sondern führt zur Rechtszersplitterung und zu zusätzlichen Kosten. Den wahren Schädlingen wird kein Riegel vorgeschoben. Ihr Anlageverhalten wird durch die hohe Eigenkapitalgrenze und durch die steuerlichen Vorteile sogar noch begünstigt. Seriöse Investoren hingegen können nicht zeigen, dass sie durchaus nutzbringend sind. Welch grandioses Eigentor!

### Alternative Regelungsmöglichkeiten

Welche Regelungen für den Private Equity-Bereich sind nun aber wirklich nötig, aber auch kapitalmarktkonform? Zur Frage der Notwendigkeit reicht ein Blick auf die aktuelle Lage der Börsen. Hedgefonds können durch ihre Anlagestrategien nicht nur einzelne Akteure treffen, sondern mit den betroffenen Banken zugleich das gesamte Finanzsystem aushebeln. Aufgrund der Tatsache, dass die meisten Fonds keiner Finanzaufsicht unterliegen, ist mittlerweile nicht mehr abschätzbar, welche Risiken existieren und wie stark sie alle von einem einzigen Ereignis abhängen. Wer aber sollte etwas regeln? Aus Gründen der Effektivität kommt wohl nur die internationale Gemeinschaft in Betracht. Mit Basel II, einer Vereinbarung, die die Eigenkapitaldeckung und das Risikomanagement der Banken zum Gegenstand hat und deren Regeln seit dem 1. Januar 2007 in den Mitgliedsstaaten der EU für alle Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute angewendet werden müssen, könnte bereits eine indirekte Regelung existieren. Denn nach dieser Vereinbarung ist für jeden Kreditnehmer anhand eines Ratingsystems seine Bonität zu überprüfen, und die Kreditsumme entsprechend dem Ausfallrisiko mit Eigenkapital zu unterlegen. Das Risikomanagement ist selbstlernend, weil es bisherige Erfahrungen berücksichtigt und damit eine ständige Verbesse-



Preisträgerin Annette Möhring

rung erzielt. D.h. die speziellen Risiken der Hedgefonds finden Eingang in die Eigenkapitaldeckungsregeln. Problematisch daran ist wiederum, dass die USA das Inkrafttreten von Basel II auf den 1. Januar 2009 hinausgeschoben haben. Es steht zu befürchten, dass sie letztendlich doch nicht an der Vereinbarung teilhaben, was in Anbetracht dessen, dass die aktuelle Krise in den USA ausgelöst wurde, das gesamte Regelungssystem leer laufen ließe.

### Fazit

Mit Blick auf die Finanzmärkte kann man sagen, dass eine direkte Regelung für Hedgefonds zwar überaus notwendig wäre, aber schwer zu realisieren ist. Wie die obigen Ausführungen gezeigt haben, ist eine rein nationale Regelung allein nicht ausreichend, sondern führt nur zur Isolation und zur Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Der vorliegende Gesetzentwurf scheidet schon an der Ausgestaltung einer adäquaten Regelung für den Venture Capital-Bereich. Von der Lösung des eigentlichen Problems ist er meilenweit entfernt. Die Stabilität des Finanzsystems abzusichern, dazu wäre jedoch auch ein umfassendes deutsches Private Equity-Gesetz nicht in der Lage. Es bedürfte einer direkten internationalen Regelung, die aber utopisch ist, wenn man bedenkt, dass die USA schon Basel II ungern und nur mit entsprechenden Modifikationen umsetzen wollen. Es bleibt nur zu hoffen, dass Basel II am 1. Januar 2009 auch in den USA in Kraft tritt, damit zumindest die ganz großen Risiken abgewendet werden können, und die Einschätzung von Warren Buffett bzgl. Hedgefonds und ähnlich strukturierten Finanzprodukten nicht Wirklichkeit wird: „Tickende Zeitbomben, die mit der Sprengkraft von Massenvernichtungswaffen das Weltfinanzsystem aus den Angeln heben können!“. Eines jedenfalls ist sicher: Es wartet eine wahre Sisyphosaufgabe auf die Heuschreckenjäger dieser Welt!

# Fehlentscheidungen minimieren

Das Ziel der „guten Unternehmensführung“

Von Sebastian Ochs

3. Platz

## THEMA A): CORPORATE GOVERNANCE IN THEORIE & PRAXIS

Deutschland bildet unter Gerhard Cromme die Speerspitze des „Good Governance“-Konzepts, in der Praxis hapert es dagegen an der Umsetzung, wie nicht zuletzt die Vorfälle bei Siemens oder Volkswagen zeigten. Welche Maßnahmen würden Sie fordern und fördern, um Theorie und Praxis unter einen Hut zu bringen?

### Einleitung

*Glaubt man der Tagespresse und den Schlagzeilen, so scheint kein mittelständiges oder größeres deutsches Unternehmen frei von Skandalen zu sein. Als Beispiel sei Siemens genannt. Kaum schien es, dass alles enthüllt, alle Missstände aufgedeckt waren, schon schockten neue Entdeckungen und Vorwürfe die Öffentlichkeit. Schien es anfänglich so, als sei lediglich ein kleiner Teil des Unternehmens davon betroffen, so zog der Skandal bis heute weite Kreise. Nicht einmal Heinrich von Pierer, lange Zeit als der Mann mit der weißen Weste verschrien, wird von den Ermittlern verschont – von Pflichtverletzungen seinerseits will dieser jedoch nichts wissen. Die Ermittlungen dauern bis dato nun bereits über anderthalb Jahre – ein Ende ist nicht in Sicht.*

Nichtsdestotrotz verkündet Siemens auf seiner Website<sup>1</sup>, dass „Corporate Governance“ Grundlage der Entscheidungs- und Kontrollprozesse bei Siemens ist und das Handeln des Unternehmens klar an ethischen Maßstäben ausgerichtet ist, so fragt man sich als Leser doch, inwieweit hier Theorie und Praxis einhergehen. Siemens steht mit den Vorwürfen aber nicht allein. Man denke nur an VW, und kürzlich schaffte es auch die Deutsche Telekom in die Schlagzeilen.

Ursache solcher Unternehmenskrisen ist häufig schlechte oder nicht funktionierende Corporate Governance. Als vermeintlich elegante Lösung gewährt der „Deutsche Corporate Governance Kodex“ eine freiwillige Unter-

**Sebastian Ochs**, Jahrgang 1983, studierte Rechtswissenschaften an der Freien Universität Berlin. Im Frühjahr 2008 absolvierte er die erste juristische Staatsprüfung. Zurzeit arbeitet er bei der Bundesanstalt für vereinigungsbedingte Sonderaufgaben und ist Lehrbeauftragter für Wirtschaftsrecht an der FH Wolfsburg. Sebastian Ochs belegte mit seinem Essay zum Thema „Corporate Governance-Maßnahmen zur Vereinigung von Theorie und Praxis“ den 3. Platz bei den BUSE Awards 2008.



werfung unter sein Regelwerk. Jahr für Jahr soll diesen Richtlinien, so verlautbaren die Unternehmen, auch entsprochen worden sein. Vergleicht man diese Aussage mit der Realität, wundert man sich nur, wie es dennoch immer wieder zu solchen Skandalen kommt. Sollen mit solchen Aussagen die Öffentlichkeit und die Aktionäre beschwichtigt werden? Aber welche Maßnahmen müssen ergriffen werden, um Theorie und Praxis unter einen Hut bringen zu können?

### Die Ausgangssituation und der momentane Stand

„Corporate Governance“ steht für ein System von Entscheidungs-, Einfluss- und Kontrollstrukturen innerhalb eines Unternehmens. Bei der Abwägung Kodex gegen gewinnbringende Aufträge kommt es häufig zur Kollision. Lukrative Aufträge entwickeln ihre eigene Sogwirkung. Die Schlagzeilen der letzten Zeit zeigen, dass die Beibehaltung des Status quo mit den momentan vorhandenen Richtlinien zu keiner befriedigenden Lösung führt.

### a) Reichweite des bisherigen Kodex – Stand der Dinge

Der Kodex ist ein ausdifferenziertes und weit reichendes Regelwerk. Das eigentliche Problem ist die Über-

<sup>1</sup>) [http://w1.siemens.com/de/investor\\_relations/corporate\\_governance.htm](http://w1.siemens.com/de/investor_relations/corporate_governance.htm)  
Stand: 15.05.08



Sebastian Ochs bei der Preisverleihung in Opio en Provence

wachung und Einhaltung der vorgesehenen Richtlinien. Hierzu gibt es unternehmensinterne Selbstüberwachungsorgane – die interne Revision. Zusätzlich werden externe Revisionsgremien beauftragt. Dennoch kommt es immer wieder zu „überraschend“ auftretenden Skandalen.

Was nützen die vorgesehenen Kontrollinstrumente und scheinbar eingehaltenen Richtlinien, wenn diese nicht zur Verhinderung der Vorkommnisse führen? Erscheint unter diesem Blickwinkel die „gute Unternehmensführung – Corporate Governance“ nicht als bloßes Modewort? Verkommt dieser Begriff nicht nach und nach zu einer reinen Beschwichtigungsfloskel für Öffentlichkeit und Aktionäre?

#### **b) Die Rolle des Aufsichtsrats im Idealbild der „guten Unternehmensführung“**

Das Idealbild der Corporate Governance sieht den Aufsichtsrat als Kontrollgremium vor. Dieser kennt seine Stärken und Schwächen, weiß welche Verantwortung er für das Unternehmen trägt. Die Mitglieder prüfen die Umsetzung der Unternehmensziele. Der Aufsichtsrat setzt die ihm zur Verfügung stehenden Kontrollinstrumente bewusst und zielgerichtet ein. Er steht in Kontakt mit internen und externen Revisionsgremien und wertet die Zahlen und Statistiken des Risikomanagements.

Dieses Idealbild spiegelt jedoch nicht einmal im Entferntesten die Realität wider.

### **Anforderungen an eine moderne Corporate Governance**

Von dem Idealbild der Corporate Governance sind die deutschen Unternehmen, allen voran die DAX 30, heutzutage noch weit entfernt. Die vorhandenen Regelungssysteme reichen offensichtlich nicht aus.

Dem Aufsichtsrat muss es möglich sein, die Unternehmensführung zu beurteilen und effektiv Einfluss zu nehmen. Da ihm dies bislang offensichtlich nicht gelingt, wird ein unterstützendes Gremium benötigt – ein „Prüfungsausschuss“. Dieser wiederum muss derart einflussreich sein, dass er nicht nur ein weiteres starres und einflussloses Gremium wird.

#### *1) Zusammensetzung*

Fachliche Qualifikation und Unabhängigkeit des Gremiums muss außer Frage stehen.

#### **a) Wahrung der Unabhängigkeit**

Die Besetzung muss anhand unternehmenseigener Richtlinien erfolgen. Die Oktroyierung solcher Richtlinien würde einen zu großen Eingriff in die Selbstständigkeit des Unternehmens darstellen, der wohl auch aus Sicht der Politik nicht gewollt ist.

Es muss peinlich genau darauf geachtet werden, dass keine Mitglieder der Geschäftsleitung, insbesondere der Geschäftsführer, in das Gremium aufgenommen werden. Personalunionen sind strikt zu vermeiden.

#### **b) Personelle Anforderungen**

Der Prüfungsausschuss soll den Aufsichtsrat als Kontrollgremium bei der Überprüfung der Finanzberichte in Punkto Verlässlichkeit und inhaltlicher Richtigkeit unterstützen. Daher müssen die Mitglieder des Gremiums über profunde Kenntnisse im Bereich Finanzkontrolle, Rechnungslegung, Datenanalyse vorweisen können und Verständnis für das Risikomanagement haben. Die Kenntnis der Anforderungen an die Berichterstattung darf hierbei nicht vernachlässigt werden.

Die Mitglieder müssen darüber hinaus genau über die Ziele des Unternehmens Bescheid wissen, Meldepflichten und einschlägige gesetzliche Bestimmungen kennen sowie die Geschichte des Unternehmens im Hinterkopf behalten. Die gute Unternehmensführung zeichnet sich stets auch dadurch aus, dass sie über die Umstände und Hintergründe der Entstehung des Unternehmens und seiner Geschichte berücksichtigt.

Die eigene berufliche Erfahrung der Mitglieder des Prüfungsausschusses kann bei der Ausführung der neuen Aufgabe von positivem Einfluss sein. Kenntnisse der Besonderheiten des jeweiligen Marktes sind dabei hilfreich, aber nicht zwingend.

Die Mitglieder müssen zu kritischem Denken fähig sein. Sie müssen eine gewisse Gelassenheit an den Tag legen und sich gegenüber Kritikern in Aufsichtsrat, Geschäftsführung und externen Gremien durchsetzen können.

Die Funktionsweise des Gremiums hängt stark von den Mitgliedern ab. Nur wenn diese starke Persönlichkeiten sind, die zu ihrer Meinung stehen und sich nicht scheuen, diese kund zu tun, auch wenn sie damit im Unternehmen „anecken“, kann das Gremium seiner Rolle voll gerecht werden.

### 2) Aufgaben und Funktionsweise

Das Gremium soll die Kontrolle der Informationen der einzelnen Unternehmenszweige sicherstellen, die Revisionsberichte koordinieren und auswerten und die Kontrollsysteme des Unternehmens auf ihre Angemessenheit überprüfen.

#### a) Transfer der Informationen

Das Gremium hat den Informationsaustausch zwischen dem Aufsichtsrat und den jeweiligen Unternehmensbereichen zu gewährleisten und dafür Sorge zu tragen, dass dieser Austausch sich reibungslos vollzieht.

Bei direkter Zusammenarbeit mit der Internen Revision muss auch ausreichende Eigeninitiative gegeben sein.

#### b) Faktor Zeit – maßgebliches Kriterium für Effizienz

Für die Funktionsweise ist Zeit in doppelter Hinsicht von ganz erheblicher Bedeutung. Zum einen in Bezug auf die Dauer der Mitgliedschaft der einzelnen Mitglieder. Zum anderen bei der Auswertung der gewonnenen Informationen und Entscheidungsfindung.

Selbst wenn der Informationsaustausch gewährleistet ist, muss das Gremium ausreichend Zeit haben, diese Informationen auszuwerten und gegebenenfalls zu korrigieren und Zeit zur Klärung von Nachfragen haben.

### 3) D & O-Versicherungen: Hindernis auf dem Weg zur funktionierenden Corporate Governance?

„Directors' and Officers' Liability Insurance“ kurz: D & O-Versicherung oder Managerversicherung sollen die Führungskräfte im Fall persönlicher Haftung und bei Schadenersatzforderungen absichern.



Dies bewahrt zwar eine gewisse Bewegungsfreiheit der Unternehmensführung. Führt dies zu steigender Risikobereitschaft und Fahrlässigkeit in der Unternehmensführung?

#### a) D & O – Stolperstein auf dem Weg zur „guten Unternehmensführung“?

Auch auf diese Frage muss die moderne „gute Unternehmensführung“ reagieren. Die „Ächtung“ von Fehlverhalten darf nicht durch die D & O abgefangen werden. Der Aufschrei der Bevölkerung und Presse wäre damit vorprogrammiert.

Die Versicherungskonzerne werden sich anhand der Versicherungsbedingungen und gezielter Ausschlüsse gegen die offensichtlichen Risiken absichern. Einen Freibrief für unbedachtes oder schädigendes Verhalten werden D & Os nicht sein.

#### b) Eigenengagement

Ganz außer Acht gelassen werden darf die Problematik der Absicherung durch die D & Os jedoch nicht. Der Kodex sieht daher eine Selbstbehaltsvereinbarung des Vorstands und Aufsichtsrats vor<sup>2</sup>. Einige Firmen gehen darüber hinaus und schließen mit der Unternehmensführung persönliche Verpflichtungserklärungen für grobe Fahrlässigkeit ab<sup>3</sup>.

#### Fazit

Wenn Entscheidungen zu treffen sind, wird es immer auch zu „Fehlentscheidungen“ kommen. Diese zu minimieren ist die Aufgabe, die eine „gute Unternehmensführung“ zu bewerkstelligen hat. Ein entscheidender Schritt nach vorne ist bereits dann erreicht, wenn die Punkte „Verbesserung des Informationsaustausches“, „Reaktionsfähigkeit und Einfluss“ sowie „Vermeidung der Personalunion und Eigenständigkeit der Kontrollgremien“ von den Unternehmen angenommen und umgesetzt werden.

<sup>2</sup>) Deutscher Corporate Governance Kodex, Punkt 3.9.

<sup>3</sup>) <http://www.bayer.de/de/d-und-o-versicherung.aspx>, Stand: 22.05.2008.

5 Jahre

## BUSE Awards 2009

# Jetzt bewerben! Abgabetermin 7. August 2009

Auch im Jahr 2009 veranstalten die Sozietät **Buse Heberer Fromm** sowie das **GoingPublic Magazin** in Zusammenarbeit mit der **European Law Students' Association (ELSA)**, **LEGALnetworkx** und dem **Bundesverband der Börsenvereine an deutschen Hochschulen e.V. (BVH)** wieder die BUSE Awards, einen Essay-Wettbewerb im Bereich kapitalmarktrechtlicher Fragestellungen.

### Teilnahmeberechtigter Personenkreis

Teilnahmeberechtigt sind Studentinnen und Studenten der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, Rechtsreferendarinnen und Rechtsreferendare, Associates von Kanzleien, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen, sowie Young Professionals aus Wirtschaftsunternehmen, die nicht länger als zwei Jahre im Berufsleben stehen.

### Aufgabenstellung

Bis zum 7. August 2009 müssen die Teilnehmer ein 5- bis 7-seitiges Essay zu einer von drei kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen erarbeiten. Die Themenbereiche und Teilnahmebedingungen sind unter [www.buseawards.de](http://www.buseawards.de) sowie bei der GoingPublic Media AG, Stichwort „BUSE Awards 2009“, Hofmannstr. 7a, 81379 München, E-Mail: [buseawards@goingpublic.de](mailto:buseawards@goingpublic.de), zu erhalten.

### Prämierung

Die Finalisten werden zur Verleihung der **BUSE Awards** vom 18. bis 20. September 2009 nach **Vitznau (Schweiz)** eingeladen. Dort werden auch die drei Erstplatzierten ermittelt und gekürt. Diese erhalten Geldpreise in Höhe von € 1.000, € 750 bzw. € 500. Für die beste Präsentation im Rahmen der Verleihungszeremonie am 19. September 2009 gibt es außerdem einen Geldpreis in Höhe von € 250. Der Ausbildungsstand der Teilnehmerinnen und Teilnehmer wird bei der Bewertung der Leistungen von der Jury berücksichtigt.

Alle weiteren Informationen unter  
[www.buseawards.de](http://www.buseawards.de)