

**campus**

Willi  
Schoppen (Hg.)

# Corporate Governance

**Geschichte  
Best Practice  
Herausforderungen**



## **Corporate Governance**

*Willi Schoppen* ist Mitglied der globalen Spencer Stuart Board-Practice und leitet diese in Deutschland. Seit 2002 unterstützt er Klienten bei der Besetzung von Vorstands- und Aufsichtsratspositionen, in der Effizienzprüfung von Aufsichtsgremien und berät Unternehmen in Fragen der Corporate Governance. Zuvor war er acht Jahre Geschäftsführer der NUR Touristic GmbH. Nach der Gründung der C&N Touristic AG wurde er in den Vorstand berufen. Beruflich startete er als Berater und später Partner von McKinsey. Er ist Diplom-Kaufmann und Doktor der Wirtschaftswissenschaft.

**Willi Schoppen (Hg.)**

# **Corporate Governance**

Geschichte – Best Practice – Herausforderungen

Campus Verlag  
Frankfurt/New York

ISBN 978-3-593-50513-8 Print  
ISBN 978-3-593-43292-2 E-Book (PDF)  
ISBN 978-3-593-43293-9 E-Book (EPUB)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Copyright © 2015 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main  
Umschlaggestaltung: Guido Klütsch, Köln  
Satz: Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main  
Druck und Bindung: Beltz Bad Langensalza GmbH  
Gedruckt auf Papier aus zertifizierten Rohstoffen (FSC/PEFC).  
Printed in Germany

[www.campus.de](http://www.campus.de)

# Inhalt

<b>Vorwort des Herausgebers .....</b>	<b>9</b>
---------------------------------------	----------

## **I. Vom Aktiengesetz zum Corporate Governance Kodex**

Einleitung

<b>Tauziehen der Interessen .....</b>	<b>13</b>
---------------------------------------	-----------

*Von Dr. Willi Schoppen*

Zeitzeugen im Gespräch

<b>»Das Aktiengesetz sollte die Aktie attraktiver machen«.....</b>	<b>26</b>
--	-----------

*Interview mit Prof. Dr. Bruno Kropff*

<b>»Der britische Kodex hat einen wesentlichen Anstoß vermittelt«.....</b>	<b>40</b>
--	-----------

*Interview mit Prof. Dr. Theodor Baums*

## **II. Aspekte guter Unternehmensführung**

Einleitung

<b>Corporate Governance in gut gelebter Praxis – eine Bestandsaufnahme .....</b>	<b>51</b>
--	-----------

*Von Dr. Willi Schoppen*

## 6 | Corporate Governance

### Aufsichtsräte im Gespräch

<b>»Firma vor Familie« .....</b>	<b>81</b>
----------------------------------	-----------

*Interview mit Dr. Simone Bagel-Trah*

<b>»Das Selbstverständnis der Aufsichtsräte hat sich positiv gewandelt« .....</b>	<b>85</b>
---	-----------

*Interview mit Dr. Paul Achleitner*

<b>»Unternehmenskultur lässt sich nicht durch Corporate Governance verordnen« .....</b>	<b>92</b>
---	-----------

*Interview mit Stephan Gemkow*

### Fachbeiträge

<b>Evolution der Corporate Governance durch den DCGK: Aktueller Stand der Kodexpraxis und Ausblick .....</b>	<b>101</b>
--	------------

*Von Prof. Dr. Axel v. Werder*

<b>Starke Kultur im Aufsichtsrat – Basis exzellenter Governance. ....</b>	<b>111</b>
---	------------

*Von Dr. Willi Schoppen*

<b>Effizienzprüfung – eine Frage der Unternehmenskultur .....</b>	<b>122</b>
---	------------

*Von Dr. Arno Mahlert*

<b>Überlegungen zur Strategiedebatte im Aufsichtsrat .....</b>	<b>130</b>
--	------------

*Von Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner*

<b>Global Player brauchen globales Management .....</b>	<b>139</b>
---	------------

*Von Dr. Ulf M. Schneider*

<b>Entwicklung der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung in Deutschland. ....</b>	<b>143</b>
---	------------

*Von Michael H. Kramarsch*

<b>Faktoren effektiver Entscheidungsprozesse . . . . .</b>	<b>150</b>
<i>Von Prof. Dr. Michèle Morner und Axel Walther, M.A.</i>	
<b>Die Rolle des Audit Committee im Widerstreit der Interessen . . . . .</b>	<b>157</b>
<i>Von Dr. Siegfried Luther</i>	
<b>Der Abschlussprüfer als Element der Corporate Governance . . . . .</b>	<b>166</b>
<i>Von Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher</i>	
<b>Mitbestimmung – Basis guter Unternehmensführung. . . . .</b>	<b>173</b>
<i>Von Berthold Huber</i>	

### **III. Künftige Herausforderungen für die Corporate Governance**

#### Einleitung

<b>Mehr Raum für Zukunftsthemen. . . . .</b>	<b>183</b>
<i>Von Dr. Willi Schoppen</i>	

#### Aufsichtsräte im Gespräch

<b>»Das heutige Governance-System ist nicht mehr optimierbar« . . . . .</b>	<b>200</b>
<i>Interview mit Jim Hagemann Snabe</i>	

<b>»Für uns ist die Weiterentwicklung eines Unternehmens wichtig« . . . . .</b>	<b>205</b>
<i>Interview mit Claudia Kruse</i>	

#### Fachbeiträge

<b>Verschärfung der Kontrolle – Die Sicht des Finanzmarktes . . . . .</b>	<b>213</b>
<i>Von Prof. Dr. Klaus-Peter Müller</i>	

<b>Die Regulierungsflut und die Haftungssorgen . . . . .</b>	<b>219</b>
<i>Von Prof. Dr. Wilhelm Haarmann</i>	

<b>Das Selbstverständnis der »Bilanzpolizei«. . . . .</b>	<b>227</b>
<i>Von Prof. Dr. Edgar Ernst</i>	
<b>Anforderungen institutioneller Investoren an das deutsche Corporate-Governance-System – die internationale Perspektive. . . . .</b>	<b>234</b>
<i>Von Dr. Hans-Christoph Hirt</i>	
<b>Die missverstandene Hauptversammlung . . . . .</b>	<b>254</b>
<i>Von Prof. Dr. Michael Hoffmann-Becking</i>	
<b>Der Aufsichtsrat im Wandel zwischen Markterwartung und gesetzlichen Anforderungen. . . . .</b>	<b>263</b>
<i>Von Dr. Eberhard Vetter</i>	
<b>Nachhaltig wirksame Boards brauchen langfristiges Denken . . . . .</b>	<b>277</b>
<i>Von Julie Hembrock Daum und Edward Speed</i>	
<b>Fazit und Ausblick. . . . .</b>	<b>287</b>
<i>Von Dr. Willi Schoppen</i>	
<b>Verzeichnis der Autoren und Interviewpartner . . . . .</b>	<b>289</b>
<b>Register . . . . .</b>	<b>293</b>

# Vorwort des Herausgebers

Vor 50 Jahren wurde das Deutsche Aktiengesetz von Bundestag und Bundesrat verabschiedet. Es ist seitdem verändert worden, bildet aber eine verlässliche Grundlage und einen Ordnungsrahmen für Aktiengesellschaften, Anteilseigner, Investoren. Damals – 1965 – sprach man nicht von Corporate Governance, sondern eher von guter Unternehmensführung, wenn es darum ging, die Mindestnormen, die das Aktiengesetz setzt, zu überbieten. Doch seit sich die Wirtschaft internationalisiert hat, die Finanzmärkte nur global betrachtet werden können und sich neue Märkte aufgetan sowie neue Technologien, Produktionen und Absatzkanäle grundlegend verändert haben, steigen die Anforderungen an die Führungs- und die Aufsichtsgremien von Unternehmen. Daher ist das Jubiläum des Aktiengesetzes ein guter Anlass, einmal zu betrachten, wie sich die Governance verändert hat, was heute Best Practice ist und was die sich abzeichnenden Herausforderungen für die Governance sein können.

Ein Teil des Fundaments dieses Buches bilden Hintergrund-Interviews mit 21 Gesprächspartnern, die der Herausgeber, Dr. Willi Schoppen, im Zeitraum von Dezember 2014 bis April 2015 geführt hat. Das Buch stützt sich zum anderen auf zahlreiche interessante Fachbeiträge, die die Entwicklung der Corporate Governance, die Wirksamkeit des Corporate Governance Kodex sowie die Praxis und Herausforderungen der Unternehmensführung aus verschiedensten Perspektiven beleuchten.

Nicht nur der aktuelle Vorsitzende der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex konnte befragt werden, auch alle seine Vorgänger und vor allem der so genannte »Vater des Aktiengesetzes«, Prof. Dr. Bruno Kropff, haben sich an dieser Studie beteiligt. In diesem Buch kommen außerdem Vorstände, Aufsichtsratsvorsitzende sowie Vorsitzende von Ausschüssen des Aufsichtsrats zu Wort, aber auch Wissenschaftler, Vertreter von Investmentgesellschaften und Gewerkschafter.

Mein Dank gilt allen Interviewpartnern und Autoren von Fachbeiträgen, die sich die Zeit für ausführliche Gespräche oder das Schreiben erkenntnisreicher Artikel genommen haben. Das ist angesichts randvoller Terminkalender keine Selbstverständlichkeit. Ganz besonders danke ich den sieben Gesprächspartnern, die bereit waren, ihr gesamtes Interview im Wortlaut zur Veröffentlichung freizugeben.

Nur in dieser Kombination von Unternehmern, Aufsichtsräten, Experten und Wissenschaftlern ist es möglich gewesen, so viele authentische Facetten der Corporate Governance zu bündeln.

*Frankfurt am Main, Juli 2015*  
*Dr. Willi Schoppen*

# **I. Vom Aktiengesetz zum Corporate Governance Kodex**



## Tauziehen der Interessen

*Von Dr. Willi Schoppen*

Es ist ein Tauziehen der Interessen. Diese Feststellung eint die Prozesse, die zum Aktiengesetz oder Jahrzehnte später zum Corporate Governance Kodex führten. Es geht dabei immer um die Freiheit des Unternehmertums, die Absicherung der Interessen von Gläubigern, Aktionären und Beschäftigten. Im Vordergrund der politischen und der gesellschaftlichen Debatte befinden sich die bekannten börsennotierten Großunternehmen. Doch von den Regeln und Vorschriften werden ungleich mehr Kapitalgesellschaften und kapitalmarktaffine Unternehmen betroffen. Die Leitplanken, die den Weg guter Unternehmensführung säumen, definieren letztendlich Maßstäbe, die mit Anlegerschutz, Kontrolle, Transparenz, Fairness, Freiheit und Nachhaltigkeit beschrieben werden können.

Das galt bei der Neuordnung des Deutschen Aktiengesetzes im Jahr 1965 ebenso, wie es heute in der Diskussion über den Corporate Governance Kodex gilt. Bevor Entstehung und Motive für die Neufassung des Deutschen Aktiengesetzes dargestellt werden, muss schon an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass das Aktiengesetz und der Corporate Governance Kodex in einem fast unauflöslichen Zusammenhang stehen. Auf der einen Seite bildet das Aktiengesetz das Fundament, auf das der Kodex aufbaut. Andererseits gab es Regelungen oder Empfehlungen des Kodex, die dann später als gesetzliche Vorschriften in das Aktiengesetz eingegangen sind.

## Die Aktie soll attraktiver werden

Was waren die Motive für die Neufassung des Aktiengesetzes, das vor 50 Jahren vom Deutschen Bundestag verabschiedet wurde? Mit der Neufassung des Aktiengesetzes vom 6. September 1965, das am 1. Januar 1966 in Kraft trat, fand ein jahrelanges Kräftemessen zwischen der Wirtschaft, der Politik und den Gewerkschaften ein vorläufiges Ende. Am Anfang stand der politische Wille, ein neues Aktiengesetz zu schaffen, das tatsächliche und vermeintliche Elemente des Nationalsozialismus beseitigen sollte. Das Stichwort Entnazifizierung war nach Angaben von Zeitzeugen und Beteiligten, die in diesem Buch zu Wort kommen, der Hebel, um ein zeitgerechtes Aktiengesetz zu schaffen. Es sollte die Gläubiger stärken und zugleich die Voraussetzungen schaffen, den Kapitalhunger der aufstrebenden Nachkriegswirtschaft zu befriedigen.

Anfang der fünfziger Jahre lag, wie es Professor Bruno Kropff im Interview<sup>1</sup> ausdrückt, die Absicht für ein neues Aktiengesetz darin begründet, »die Aktie attraktiver zu machen«. Die damaligen Bundesminister der Justiz, Thomas Dehler (1949–1953), Fritz Neumayer (1953–1956) und Fritz Schäffer (1957–1961), verfolgten zwei Motive: die Wiederbelebung des völlig daniederliegenden Kapitalmarktes sowie die Aufhebung der Besteuerung von Kapitalmarkttransaktionen. Das Startsignal zur Reform hat Neumayer gegeben. Er wurde von Schäffer – damals noch Bundesfinanzminister – unter Kapitalmarkt-Gesichtspunkten unterstützt.

Das damals geltende Aktiengesetz von 1937 enthielt drei objektive Hemmschwellen, die beseitigt werden sollten. Es gab keine Gewinnberechnung der Aktionäre – sie war in der Fassung von 1937 gestrichen worden. »Gewinne konnte der Vorstand nach Belieben (Unterbewertung) nach eigenem Ermessen zurechtstutzen und Rücklagen nach seinem Gusto bilden«, wie sich Kropff<sup>2</sup> erinnert, der seit 1953 zunächst als Referent, später als Referatsleiter im Bundesjustizministerium für den Bereich »Recht der Kapitalgesellschaften, Konzern- und Bilanzrecht« arbeitete und als einer der profunden Kenner des deutschen Aktiengesetzes gilt.

Das erste Thema Gewinnthesaurierung ist 1965, dem Jahr der Neufassung des Aktiengesetzes, entschärft worden durch Regelung der Bilanzvorschriften in dem Sinne, dass die Möglichkeit, stille Reserven zu bilden,

---

1 Siehe I. Vom Aktiengesetz zum Corporate Governance Kodex, Zeitzeugen im Gespräch.

2 Siehe I. Vom Aktiengesetz zum Corporate Governance Kodex, Zeitzeugen im Gespräch.

weitgehend entfiel. Das zweite wichtige Thema, angemessene Partizipation der Anteilseigner am Gewinn der Gesellschaft, wurde durch das Recht der Hauptversammlung, über mindestens 50 Prozent des Gewinns zu entscheiden, gelöst. Vorstand und Aufsichtsrat können seitdem maximal 50 Prozent des Gewinns in die Rücklagen einstellen. »Die Quote von 50 Prozent ist ein Kompromiss, und dieser hat sich bis heute diskussionslos gehalten«, wundert sich Kropff im Gespräch. Allerdings seien die heutigen Gewinne, verglichen mit den Gewinnen in der Wiederaufbauzeit, vergleichsweise gering. Dieser Umstand dürfte die Akzeptanz bis heute fördern. Hinfällig sei seitdem die Möglichkeit des Vorstands, den Gewinn nach eigenen Vorstellungen zu gestalten sowie stille und offene Reserven zu bilden, ohne öffentlich Rechenschaft darüber ablegen zu müssen.

Im Aktiengesetz von 1937 stand der Vorstand dem Instrument der Hauptversammlung sehr souverän gegenüber: Er war an die Beschlüsse oder Weisungen der Hauptversammlung nicht gebunden. Diese überaus starke Stellung des Vorstands – insbesondere des Vorstandsvorsitzenden –, verbunden mit den Freiheiten des Gewinnausweises nach Gutsherrenart, stützte die verbreitete politische Argumentation, es »gelte ein Führerprinzip«, was im Zuge der Entnazifizierung eine generell akzeptierte Handhabung für Veränderungen bot. Ein allgemeines Weisungsrecht der Hauptversammlung besteht bis heute nicht, weil Juristen immer fürchteten, dass Aktionärsgruppen ein derartiges Recht in ihrem Sinne statt zu Wohle des Unternehmens missbrauchen könnten. Was aber letztlich gekippt wurde, war das Alleinentscheidungsrecht des Vorstandsvorsitzenden, der sich gegen seine Vorstandskollegen durchsetzen konnte.

Ein weiteres Manko, das die Überarbeitung des Aktiengesetzes beflogelte, betraf den mangelnden Schutz von Minderheitenaktionären sowie die Schaffung eines Konzernrechts. Dieses Konzernrecht gilt bis heute. Es ist nahezu unangefochten geblieben.

## Das neue Aktiengesetz im Widerstreit der Interessen

Interessant bei der Betrachtung des Weges zu einem neuen Aktiengesetz von den frühen fünfziger Jahren bis zu seiner Verabschiedung im September 1965 sind die Fragen: Wer hat diesen Umbau befördert, und wer saß im Bremserhaus und mit welchen Motiven? In der jungen Demokratie we-

nige Jahre nach dem Ende des Nationalsozialismus war das politische Motiv der Entnazifizierung ein starkes, wenngleich Zeitzeugen glaubhaft verschieren, dass der NS-Staat in der Fassung des Aktiengesetzes vom 30. Januar 1937 keine von NS-Gedankengut geprägten Änderungen am geltenden Aktiengesetz vorgenommen hatte. Doch Unterstützung für eine Neufassung spaltete die Anhängerschaft immer dann, wenn es um konkrete Veränderungen ging. In Bezug auf die Stärkung der Aktionäre nennt Kropff den damaligen Justizminister Fritz Schäffer sowie den langjährigen Bundesminister der Wirtschaft und Vater des deutschen Wirtschaftswunders, Ludwig Erhard, als prominente Unterstützer. Wissenschaftlichen Flankschutz erhielten die Pläne durch die Ordoliberalen, also die Professoren der Freiburger Schule, die den damaligen wirtschaftswissenschaftlichen Diskurs bestimmten. Positiv zur Aktienrechtsreform war die mittelständische Industrie eingestellt, ganz im Gegensatz die Großindustrie sowie andere gesellschaftliche Gruppen wie Gewerkschaften, SPD und Teile der CDU, die weniger Reformbedarf sahen.

*Die Gewerkschaften:* Sie argwöhnten, die Aktionäre würden zu stark. Sie befürchteten zudem, die Einflussnahme durch die Aktionäre auf die Unternehmensführung über die Hauptversammlung gefährde die zu diesem Zeitpunkt gültige Mitbestimmung.

*Teile der CDU:* Sie hatten sich noch nicht vollständig von ihrem Ahleiner Programm (Motto: »CDU überwindet Kapitalismus und Marxismus«) verabschiedet und sprachen sich für starke Mitbestimmungsrechte aus. Damit stützten sie die Position der Gewerkschaften und der SPD in dieser Frage.

*Großindustrie:* Ihre Vertreter bemängelten die Einschnitte bei der starken Vorstandstellung, die Offenlegung der Umsatzerlöse durch eine verschärzte Rechnungslegung, erweiterte Publizitätspflichten und die Anzeigepflicht von Beteiligungen von mehr als 25 Prozent. Sie sahen darin eine Gefährdung der Grundlagen der Wirtschaft, fürchteten zu viel Kontrolle, Regulierung und Transparenz. Ein weiterer Stein des Anstoßes war aus Sicht von Banken, Versicherungen und Industriekonzernen die geplante Einschränkung der Mandatszahl für Aufsichtsräte. Zwei Dutzend Aufsichtsratsmandate waren keine Seltenheit. Auch die Veröffentlichung der Gesamtbezüge des Vorstands im Geschäftsbericht war bis zur abschließenden dritten Lesung am 25. Mai 1965 heftig umstritten.

Wirtschaftsverbände und Gewerkschaften kämpften bis zuletzt, um ihre Sichtweise in das Gesetz mittels geneigter Abgeordneter einfließen zu lassen. Die Quintessenz: Die Mitbestimmung wurde nicht angetastet, die Zahl der Aufsichtsratsmandate auf zehn begrenzt, die Stellung von Gläubigern und Aktionären gestärkt, die Bilanzierung und Rechnungslegung wurden deutlich präziser und transparenter. Am 1. Januar 1966 trat das Aktiengesetz in seiner Fassung vom 6. September 1965 in Kraft und löste das Aktiengesetz in der ursprünglichen Fassung vom 30. Januar 1937 ab.

## Der Anfang vom Ende der »Deutschland AG«

Die Zeit zwischen der Verabschiedung des Aktiengesetzes von 1965 bis zur Einsetzung der Corporate Governance Kommission im Jahr 2001 lässt sich am besten als Zeit der »Deutschland AG« beschreiben. Auf der Grundlage des Aktiengesetzes und weitgehender gesellschaftlicher Stabilität haben sich Formen der Unternehmensführung entwickelt, die wohl am besten mit dem Begriff Kooperation zwischen Unternehmensleitungen, ihren Aktionären und den Gewerkschaften belegt werden können. Alle Beteiligten hatten sich in dem System eingerichtet. Selbst das »Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer« von 1976 hatte keine Auswirkungen auf den zur Schau getragenen Einklang der Tarifpartner. Man hatte sich arrangiert. Es schien sich bewährt zu haben und ist selbst durch politische Großereignisse wie die deutsche Wiedervereinigung oder den Zusammenbruch der UdSSR und den Rat für gegenseitige Wirtschaftshilfe (Comecon = *Council for Mutual Economic Assistance*) unbeeinflusst geblieben.

Nach übereinstimmender Aussage vieler Interviewpartner kannte man Corporate Governance im heutigen Sinne in den ersten zwanzig Jahren nach Verabschiedung des Aktiengesetzes in Deutschland überhaupt nicht. Manfred Gentz fasst die gelebte Praxis vor dem Kodex zusammen:

»Die Zugehörigkeit zu einem Aufsichtsrat war früher eher eine Frage des Prestiges als einer Kontrolle. Vor allem galt es aus Sicht der Gesellschaft, sich mit klangvollen Namen zu schmücken. Ob derjenige – es waren fast ausschließlich Männer auf der Kapitalseite – ein Experte war oder nicht, war häufig ebenso nachrangig wie die Frage, wie groß das freie Zeitbudget für die Aufsichtsratstätigkeit war.«

Wie Axel von Werder in seinem Beitrag für dieses Buch schreibt, lässt sich die Zeitspanne seit der Aktienrechtsreform 1965 einteilen in die beiden Phasen vor und nach Beginn der Rezeption der angelsächsischen Governance-Debatte in Deutschland in der ersten Hälfte der neunziger Jahre. Als Gründe lassen sich Veränderungen im Bankensektor, die Entwicklung auf den internationalen Kapitalmärkten und hierzulande die Einführung eines Übernahmerechts anführen. Im Bankensektor brachte die von Gerhard Schröder eingeführte Steuerbefreiung von Gewinnen aus dem Verkauf von Unternehmensbeteiligungen eine Reduzierung der *Equity*-Beteiligungen von Großbanken und Versicherungen. Dadurch wurden die Bände der so-nannten »Deutschland AG« gelockert; Schachtelbeteiligungen an börsennotierten Kapitalgesellschaften wurden aufgelöst.

Vor 20 oder 25 Jahren spielte der freie Kapitalmarkt nur eine geringe Rolle für die meisten Gesellschaften. Sie konzentrierten sich auf gute Geschäftsbeziehungen zu ihren Hausbanken und pflegten diese. Die eigenen Aktien wurden nur in beschränktem Maße im Ausland gehandelt, was sich seit den neunziger Jahren nachhaltig veränderte. Nach dem Monatsbericht der Deutschen Bundesbank im September 2014 sind die 30 wichtigsten deutschen Aktien im Deutschen Aktienindex (DAX) mehrheitlich in den Händen ausländischer Investoren. Wie die Bundesbank mitteilt, entfallen fast zwei Drittel – 63,7 Prozent – der Marktkapitalisierung des DAX auf Halter aus dem Ausland. Bezogen auf den gesamten Wertpapierbesitz hielten nach dem Monatsbericht der Deutschen Bundesbank vom März 2015 ausländische Anleger 37 Prozent der deutschen Wertpapiergesamtbestände im Wert von 3.277 Milliarden Euro.

## **Internationaler Kapitalmarkt und Bilanzskandale**

Diese Entwicklung setzte in den neunziger Jahren ein, als wichtige im DAX vertretene Unternehmen aktiv auf die internationalen Kapitalmärkte strebten, vornehmlich in Richtung der Vereinigten Staaten. Gesellschaften wie Deutsche Bank, Siemens oder Daimler suchten auf diese Weise die Zahl ihrer Investoren zu vergrößern und ihre Anlegerbasis zu internationalisieren. Sie strebten das *dual listing* in New York an. Bis dahin auf HGB-Basis bilanziert, mussten sie sich damit dem international geltenden Rechnungslegungsstandard anpassen (US-GAP) beziehungsweise später den

*International Financial Reporting Standards* (IFRS) folgen. Sie wurden so international vergleichbarer und standen vor der Herausforderung, neuen ausländischen Anlegern die Regelungen guter Unternehmensführung nach deutschem Recht zu verdeutlichen.

Nach einigen US-Bilanzskandalen reagierte der amerikanische Bundesgesetzgeber mit dem *Sarbanes-Oxley Act* (2002). Ziel war es, die Verlässlichkeit der Berichterstattung von Unternehmen, die den öffentlichen Kapitalmarkt in Anspruch nehmen, zu verbessern. Selbstverständlich mussten alle in den Vereinigten Staaten gelisteten deutschen Unternehmen sich dieser Regelung unterwerfen. Die vorwiegend angelsächsischen Investoren konnten mit dem deutschen Modell der Unternehmensführung – zweistufig und mitbestimmt – wenig bis nichts anfangen. Sie verstanden es nicht und äußerten daher lautstark Kritik. Diese Kritik gipfelte in der Meinung, die deutsche Corporate Governance sei nicht nachzuvollziehen und viel zu intransparent. Aus diesem Unverständnis erwuchs zuerst Leidensdruck und führte aus Sicht der Unternehmen zu Handlungsbedarf.

Einen weiteren Impuls erhielt die deutsche Debatte durch die Entwicklung des britischen Kodex. Der britische *Combined Code* basiert auf der Best Practice der an der London Stock Exchange gelisteten Gesellschaften. Für Theodor Baums<sup>3</sup>, der damals in London das deutsche System vorstellt, ist der *Combined Code* eine praktikable, aber sehr britische Lösung und daher nicht übertragbar auf deutsche Verhältnisse. Denn in Deutschland gibt das Aktiengesetz zwingend das Korsett vor. Damit ist das zweistufige System (duales System mit Vorstand und Aufsichtsrat) gesetzt. Aber auch die Mitbestimmung ist gesetzlich verpflichtend und damit wesentlicher Baustein des typisch deutschen Governance-Systems.

## Der Weg zum Kodex

Der Ursprung der Corporate Governance Kommission liegt in der so genannten Frankfurter Grundsatzkommission. Dies war eine freiwillige Zusammenkunft von Wissenschaftlern und Praktikern, die bestrebt waren, einen Kodex für alle börsennotierten Unternehmen zu schaffen. Mitgewirkt haben außer dem Initiator Professor Theodor Baums, der DSW-Haupt-

---

<sup>3</sup> Siehe I. Vom Aktiengesetz zum Corporate Governance Kodex, Zeitzeugen im Gespräch.

geschäftsführer Ulrich Hocker und die DSW-Kuratoriumsmitglieder Professor Marcus Lutter und Christian Strenger. Diese Vorarbeiten führten zu einem weiteren Kodex-Vorschlag, bevor dann die Bundesregierung das Thema aufgriff und eine Regierungskommission »Corporate Governance – Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts« ins Leben gerufen hat. Bundeskanzler Gerhard Schröder beauftragte Theodor Baums mit der Leitung dieser Kommission. Diese legte im Sommer 2001 ihren umfangreichen Bericht mit fast 200 Empfehlungen vor. Anstoß gaben die Vorkommnisse um den Baukonzern Holzmann. Beabsichtigt war, einen flexiblen Rahmen mit Wohlverhaltensregeln zu schaffen.

Die sogenannte Baums-Kommission sprach zu sieben Bereichen der Unternehmensführung und -kontrolle Empfehlungen aus. Diese waren:

- Corporate Governance Kodex für börsennotierte Gesellschaften,
- Intensivierung der Kontrolle der Unternehmensleitung/Stärkung des Aufsichtsrats,
- Verbesserung der Aktionärsrechte und des Anlegerschutzes,
- Verbesserte Unternehmenspublizität,
- Rechnungslegung und Abschlussprüfung,
- Einsatz moderner Informations- und Kommunikationstechnologie,
- Innovative Finanzierungs- und Gestaltungsinstrumente für Unternehmen.

Die Bundesregierung hat im Folgenden einige der Empfehlungen der Baums-Kommission schrittweise umgesetzt. Zu nennen wären:

- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (Cromme-Kommission),
- Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG),
- Entsprechungserklärung im Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG),
- Intensivierung der Kontrolle der Unternehmensleitung/Stärkung des Aufsichtsrats,
- Einsatz moderner Informations- und Kommunikationstechnologie,