

**Corporate Governance in Deutschland –  
nach drei Jahren Kodex-Erfahrung**

**Vortrag von**

**Dr. Gerhard Cromme**

**Vorsitzender der Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex  
und  
Vorsitzender des Aufsichtsrats  
der ThyssenKrupp AG**

**anlässlich der  
4. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex  
am 24. Juni 2005 in Berlin**

**Es gilt das gesprochene Wort.**

**Meine sehr verehrten Damen und Herren,**  
nachdem die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex im Jahr 2004 keine Änderungen am Kodex vorgenommen hat, haben wir in unserer Sitzung am 2. Juni 2005 eine Reihe von Punkten geändert bzw. neu eingeführt. In der aktuellen Fassung enthält der Kodex nunmehr insgesamt 82 Empfehlungen und unverändert 19 Anregungen.

Für beides standen wir in der öffentlichen Diskussion – einmal 2004 dafür, dass wir nichts verändert haben, und nun 2005 dafür, dass wir zwar einiges, aber manchen Beobachtern nicht genug verändert haben. Lassen Sie mich einleitend feststellen, dass ich die Diskussion über den Kodex und seine Weiterentwicklung in der Öffentlichkeit ausdrücklich begrüße, denn darum geht es: Transparenz unternehmerischer Entscheidungen herzustellen und mit dem Kodex eine Referenzgröße zur Beurteilung anzubieten.

Dabei ist es selbstverständlich, dass auf Basis unseres Kodex nicht nur Unternehmen beurteilt werden, sondern auch die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex selbst. Wir stellen uns der Diskussion, und ich werde heute auch auf die Aspekte eingehen, zu denen die Kodex-Kommission Anfang Juni keine Entscheidung getroffen hat, namentlich auf den Komplex der Vorstandsvergütung.

Die Schwerpunkte der Kodex-Änderungen dieses Jahres ergeben sich aus folgenden Überlegungen:

- **Erstens, wir haben uns in diesem Jahr sehr intensiv mit dem Thema Aufsichtsrat befasst und dabei drei materielle Veränderungen vorgenommen:**



- Die erste Veränderung bezieht sich auf die Frage der Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder. Hier mussten wir vor allem auf Empfehlungen der EU-Kommission reagieren, die Kriterien zur Unabhängigkeit der so genannten Non-Executive Directors vorgelegt hat.
- Die zweite Veränderung behandelt den unmittelbaren Wechsel von Vorständen in den Vorsitz des Aufsichtsrats oder eines Aufsichtsratsausschusses. Hier empfehlen wir, dass ein solcher Wechsel nicht die Regel sein soll. Falls er dennoch geplant ist, soll der Wahlvorschlag der Hauptversammlung besonders begründet werden.
- Zur Qualifikation von Aufsichtsratsmitgliedern haben wir zur Klarstellung und Ergänzung der bisherigen Aussagen die Empfehlung ausgesprochen, dass der Vorsitzende des Prüfungsausschusses über besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und interner Kontrollverfahren verfügen soll.
- Zweitens, wir haben uns neben diesen Aufsichtsratsthemen auch mit den Anpassungen befasst, die sich aus bereits in Kraft getretenen Gesetzen ergeben – so beispielsweise aus dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz, dem Bilanzrechtsreformgesetz und dem Bilanzkontrollgesetz.

Auf Grund der veränderten politischen Lage nach der Ankündigung vorzogener Neuwahlen zum Deutschen Bundestag ließ sich zum Zeitpunkt der Plenarsitzung der Kodex-Kommission nicht verlässlich absehen, welche Gesetzesvorhaben noch verabschiedet und welche in der neuen Legislaturperiode wieder aufgegriffen werden. Hier haben wir inzwischen

etwas mehr Klarheit, wie auch Herr Staatssekretär Geiger gestern berichtet hat. Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und zur Modernisierung des Anfechtungsrechts – kurz UMAG – wurde vom Bundestag am 16. Juni verabschiedet; die abschließende Behandlung im Bundesrat steht aber noch aus. Das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz wird voraussichtlich nächste Woche im Bundestag behandelt und verabschiedet werden – so jedenfalls die erklärte Absicht der Bundesregierung und der Regierungskoalition. Im Kodex haben wir dort keine Anpassungen vorgenommen, wo wir Auswirkungen dieser Gesetzesvorhaben erwarten, deren endgültige Fassung wir aber noch nicht kennen.

Im Einzelnen möchte ich meine Ausführungen heute wie folgt strukturieren:

1. Nach einer kurzen Einleitung
2. werde ich zunächst auf die Ergebnisse unserer Kommissionssitzung vom 2. Juni eingehen und Ihnen unsere Beweggründe für die Kodex-Änderungen erläutern.
3. Danach möchte ich die Entwicklungen in Europa im Hinblick auf die spezifische Situation in Deutschland kurz erläutern.
4. Zum Schluss werde ich auf offene Fragen im Zusammenhang mit Corporate Governance eingehen.

## 1. Einleitung

Meine Damen und Herren,

viele der Kodex-Anpassungen, die wir vor drei Wochen vorgenommen haben, lassen sich aus Sicht der Regierungskommission auf die Entwicklungen in der Europäischen Union zurückführen: Der Aktionsplan zu Corporate Governance vom Mai 2003 wurde inzwischen durch die von der EU-Kommission im Herbst 2004 beschlossenen Empfehlungen in zwei weiteren Bereichen umgesetzt:

- zur Board-Vergütung – also in Deutschland zur Vorstands- beziehungsweise Aufsichtsratsvergütung sowie
- zur Rolle der Non-Executive Directors, der so genannten nicht geschäftsführenden Direktoren in den Boards – also in Deutschland zur Frage der Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder.

Auf diese Veränderungen ist die Regierungskommission selbstverständlich eingegangen. Im Vorjahr habe ich an dieser Stelle ausgeführt, dass wir insbesondere die neuen rechtlichen Rahmenbedingungen aus Europa sorgfältig analysieren und gegebenenfalls in den Kodex einbauen werden. Wir wollen, dass der Deutsche Corporate Governance Kodex weiterhin das bleibt, was er aus Sicht der Regierungskommission seit drei Jahren ist: ein freiwilliges, flexibles Regelwerk der deutschen Wirtschaft, das Transparenz für Aktionäre und andere Anspruchsgruppen des Unternehmens herstellt und zudem unsere duale Wirtschaftsverfassung in Europa und in den USA internationalen Anlegern verständlich macht.

Ich denke, dass keine Zweifel daran bestehen, dass wir diese Ziele erreicht haben. Der Kodex ist ein großer Erfolg, wie die erneut gestiegenen Akzeptanzquoten der diesjährigen Befragung des Berlin Center for Corporate Governance verdeutlichen. Bis Jahresende 2005 werden 97,3 %

oder 70 der 72 Soll-Empfehlungen des Kodex in seiner Fassung vom Mai 2003 von den DAX-Unternehmen, die den Trend setzen, befolgt sein.

Ich sage dies gerade eingedenk des laufenden Gesetzgebungsverfahrens zum Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz und möchte dazu an dieser Stelle folgende Bemerkung machen: In der aktuellen Akzeptanzstudie des Berlin Center for Corporate Governance konnten wir festhalten, dass 20 der 30 DAX-Unternehmen eine individualisierte Veröffentlichung der Vorstandsgehälter bereits vornehmen; drei weitere tun dies zumindest für ihren Vorstandsvorsitzenden.

Dies ist aus Sicht der Regierungskommission ein großer Erfolg – gerade mit Blick auf das Vorjahr, als es nur neun der 30 DAX-Unternehmen waren. Die freiwillige Akzeptanz dieser einen Kodex-Empfehlung ist deutlich gestiegen und liegt nunmehr bei „zwei Drittel plus“. Da ist das Glas sicher mehr als halbvoll, um ein bekanntes Bild zu verwenden. Ich möchte diesen Unternehmen ausdrücklich im Namen der Regierungskommission danken.

Allerdings haben wir auf diesem freiwilligen Weg die von der Politik gesetzte Quote von 80 bis 90 % der Unternehmen nicht erreicht. Aus diesem Grund habe ich das von der Bundesjustizministerin angekündigte Gesetz als „nur konsequent“ bezeichnet. Mir wäre eine freiwillige Regelung lieber gewesen. Gesetze geben immer nur den Rahmen vor, in dem „best practice“-Regeln in entsprechende Empfehlungen und Anregungen des Kodex umgesetzt werden können. Das gilt auch für das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz – zumal es ohnehin die Empfehlungen des Kodex zur individuellen Offenlegung der Managerbezüge in eine gesetzliche Form bringt.

**Vielleicht hätte man mit der gesetzlichen Regelung noch etwas warten sollen, denn Änderungen der Unternehmenspraxis brauchen Zeit, wie wir aus den bisherigen Erfahrungen mit der Kodex-Umsetzung wissen. Andererseits gibt es Unternehmen, die sich öffentlich als dezidierte Gegner einer freiwilligen Offenlegung bekannt haben und denen ein „Sinneswandel“ sicher schwer fallen wird.**

**Insgesamt bleibt der Deutsche Corporate Governance Kodex ein Maßstab für die Einführung internationaler Standards guter Unternehmensführung und -kontrolle in Deutschland. Denn der Kodex steht für viel mehr als die Transparenz der Managervergütung und hat sich in seiner Gesamtheit eindeutig bewährt.**

## **2. Ergebnisse der jüngsten Sitzung der Kodex-Kommission**

**Meine Damen und Herren,**

**wir haben in der Sitzung der Regierungskommission Anfang Juni in Frankfurt zahlreiche Anpassungen vorgenommen, die sich intensiv mit dem Thema Aufsichtsrat auseinandersetzen. Die wesentlichen Kodex-Änderungen möchte ich Ihnen heute erläutern:**

- Am umfangreichsten sind die Änderungen der Ziffer 5.4 zur Zusammensetzung und Vergütung des Aufsichtsrats. In diesem Zusammenhang haben wir uns mit der Unabhängigkeit der Mitglieder des Aufsichtsrats befasst (Ziffer 5.4.2). Um eine unabhängige Beratung und Überwachung des Vorstands durch den Aufsichtsrat zu ermöglichen, empfiehlt der Kodex, dass dem**



**Aufsichtsrat eine nach seiner Einschätzung ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören soll. Ein Aufsichtsratsmitglied ist als unabhängig anzusehen, wenn es in keiner geschäftlichen oder persönlichen Beziehung zu der Gesellschaft oder deren Vorstand steht, die einen Interessenkonflikt begründet.**

**Mit dieser Formulierung haben wir eine Definition von Unabhängigkeit entlang der Vorgaben gewählt, wie sie die EU-Kommission für Non-Executive Directors fordert. Dabei konnten wir darauf verzichten, eine detaillierte Liste von Unabhängigkeitskriterien festzulegen, wie sie z.B. im Anhang 2 der EU-Empfehlung enthalten ist. Im deutschen dualen System der Unternehmensverfassung mit Vorstand und Aufsichtsrat gibt es die Notwendigkeit einer Abgrenzung von Non-Executive Directors und Executive Directors anhand von Unabhängigkeitskriterien nicht im gleichen Maße, wie es im monistischen System des Boards vorgesehen und erforderlich ist.**

**Dafür stellt sich in Deutschland das Problem der Unabhängigkeit an einer anderen Stelle, nämlich bei den von den Arbeitnehmern nach dem Mitbestimmungsgesetz gewählten Vertretern im Aufsichtsrat. Hier gesteht die EU-Kommission Deutschland eine Sonderregelung zu: Nach der Definition im Anhang 2 zur EU-Empfehlung sind Arbeitnehmer einer Gesellschaft zwar grundsätzlich „abhängig“. Aber: Die durch besondere Kündigungsschutzregelungen abgesicherten Arbeitnehmer eines deutschen mitbestimmten Aufsichtsrats gelten insoweit als unabhängige Mitglieder. Sollten Arbeitnehmervertreter aber aus anderen Gründen als der reinen Anstellungstatsache Kriterien**

erfüllen, die nach dem EU-Katalog eine Abhängigkeit begründen, so sind sie „abhängige“ Mitglieder des Aufsichtsrats.

- Von wesentlicher Bedeutung ist auch die neue Ziffer 5.4.4, in der es heißt, dass der unmittelbare Wechsel des Vorstandsvorsitzenden oder eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsratsvorsitz oder den Vorsitz eines Aufsichtsratsausschusses nicht die Regel sein soll. Ein entsprechender Wahlvorschlag an die Hauptversammlung soll besonders begründet werden.

Nach geltendem Aktienrecht sind sowohl die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden als auch die des Vorsitzenden eines Aufsichtsratsausschusses Angelegenheiten der inneren Ordnung des Aufsichtsrats und obliegen allein den Aufsichtsratsmitgliedern. Daran soll auch nichts geändert werden. Aber die Aktionäre sollten aus unserer Sicht vorab wissen, wen man zu wählen beabsichtigt, damit sie darauf bei der Einzelwahl, auf die ich noch zurückkommen werde, reagieren können. Mit der vorgeschlagenen Formulierung möchten wir deutlich machen, dass die Wahl zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats beziehungsweise die Wahl zum Vorsitzenden eines Ausschusses im Aufsichtsrat besondere Wahlen sind. Deshalb ist es nur folgerichtig, dass die mögliche Wahl eines früheren Vorstandsvorsitzenden oder eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsratsvorsitz besonders erläutert werden muss. Dieser Wechsel soll nach Einschätzung der Regierungskommission nicht die Regel sein. Es gibt sicher viele Fälle, in denen er richtig ist, aber jeder Automatismus wäre hier fehl am Platz.

Die Regierungskommission spricht sich damit auch gegen eine „cooling-off“-Periode für ehemalige Vorstände aus. Der Wechsel in den Aufsichtsrat soll, wenn auch kein Regelfall, weiterhin unmittelbar und ohne Einhaltung einer Frist möglich sein. Eine solche Frist ist für Deutschland mit seinem dualen Führungssystem weder notwendig noch sinnvoll; zum einen gibt es keine empirisch belegte Regel, dass eine „cooling-off“-Periode zur größeren Unabhängigkeit eines ehemaligen Vorstandsmitglieds im Aufsichtsrat führt. Zum anderen bedingt eine solche Frist zwangsläufig, dass Wissen und Erfahrungen über das Unternehmen zumindest teilweise verloren gehen. Schließlich würde die Einführung einer „cooling-off“-Periode dazu führen, dass die betreffenden Aufsichtsratsmitglieder – sofern sie bereits 65 Jahre alt sind – praktisch nicht mehr für eine volle Amtsperiode als Aufsichtsratsvorsitzender zur Verfügung stünden.

Zudem haben wir eine weitere Ziffer, die 5.4.3, eingeführt: Sie betrifft die Empfehlung, dass Wahlen zum Aufsichtsrat als Einzelwahl durchgeführt werden sollen. Ferner soll ein Antrag auf gerichtliche Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds befristet sein, und der vorgeschlagene Aufsichtsratsvorsitzende soll der Hauptversammlung benannt werden.

- Zu guter Letzt haben wir auch eine Präzisierung im Zusammenhang mit dem Prüfungsausschuss vorgenommen. Der Vorsitzende des Prüfungsausschusses soll über besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und entsprechender interner

Kontrollverfahren des Unternehmens verfügen. Diese Empfehlung steht in Ziffer 5.3.2. Damit konkretisieren wir in diesem wichtigen Bereich die Anforderungen an die Qualifikation des Vorsitzenden des Prüfungsausschusses ähnlich den amerikanischen Regeln des Sarbanes-Oxley Act: In den USA wird gefordert, dass ein Mitglied des Audit Committees über spezielle Fachkenntnisse verfügen muss. Das ist dort der „Financial Expert“.

Meine Damen und Herren,

jenseits dieses umfangreichen Komplexes zum Thema Aufsichtsrat haben wir in den Abschnitten Transparenz sowie Rechnungslegung und Abschlussprüfung die Anpassungen vorgenommen, die sich durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, das Bilanzkontrollgesetz und das Bilanzrechtsreformgesetz ergeben haben. So wird etwa auf die durch das Bilanzkontrollgesetz eingeführte Enforcement-Stelle hingewiesen. Die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V. (Vorstandsvorsitz Dr. Werner Brandt, Finanzvorstand SAP) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sind befugt, die Übereinstimmung des Konzernabschlusses mit den maßgeblichen Rechnungslegungsvorschriften zu überprüfen.

Die Regierungskommission hat nunmehr die Empfehlung verabschiedet, nach der nicht nur über die Corporate Governance zu berichten ist, sondern explizit ein Corporate-Governance-Bericht erstellt wird (Ziffer 3.10). In diesem Bericht sind alle wesentlichen Aspekte zur Corporate Governance eines Unternehmens zusammenhängend darzustellen.

Es ist im Prinzip „nur“ eine redaktionelle Änderung, aber wir haben präzisiert, was wir als Corporate-Governance-Bericht eines Unternehmens

im Geschäftsbericht erwarten. Die Erfahrungen im praktischen Umgang der letzten drei Jahre haben gezeigt, dass Unternehmen dies unterschiedlich handhaben: Über Corporate Governance wird teilweise separat vorweg und damit im nicht testatpflichtigen Teil des Geschäftsberichts berichtet, teilweise werden im testatpflichtigen Lagebericht oder Anhang des Konzernabschlusses bestimmte Aspekte von Corporate Governance erläutert, und wiederum teilweise wird im Anhang auf den vorweg gestellten Bericht verwiesen, womit dieser Text ebenfalls testatpflichtig werden kann. Hier wünschen wir uns in Zukunft auf Basis der Praxiserfahrung eine Vereinheitlichung.

Soweit die aus meiner Sicht notwendige Erläuterung zu den jüngsten wesentlichen Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Die Regierungskommission ist überzeugt davon, dass wir einen weiterhin sehr leistungsfähigen, international anerkannten und wettbewerbsfähigen Kodex haben.

### **3. Corporate-Governance-Trends in der Europäischen Union**

Meine Damen und Herren,  
mein Kollege Bertrand Collomb, Sprecher des European Corporate Governance Forum, dem ich als einer der zwei deutschen Vertreter angehöre, hat gestern Abend über die Ergebnisse der Forumssitzung von Anfang dieser Woche berichtet.

Ich möchte an dieser Stelle lediglich auf einige wenige Aspekte aus der deutschen Perspektive eingehen, die die Auswirkungen der europäischen Diskussion betreffen.

Die EU-Kommission arbeitet weiter zielstrebig an der Umsetzung ihres Aktionsplans zu Corporate Governance vom 21. Mai 2003. Dieser basiert weitgehend auf den Überlegungen der High Level Group unter Leitung von Professor Jaap Winter. Wir hatten in unserer letztjährigen Kodex-Konferenz die Gelegenheit, mit dem damaligen EU-Kommissar Frits Bolkestein wichtige Corporate-Governance-Themen intensiv zu diskutieren. Und es ist uns vielleicht auch dank dieser Diskussion gelungen, die wesentlichen Unterschiede zwischen dem one-tier-board- und dem two-tier-board-System sowie die praktischen Konsequenzen so deutlich zu machen, dass dies in den EU-Empfehlungen, insbesondere in der zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder, zumindest teilweise berücksichtigt wurde. Auf die beiden Empfehlungen, die zweite betrifft die Board-Vergütung, bin ich bereits eingegangen.

Viele Themen des Aktionsplans finden auch in Deutschland Zustimmung. Die Grundsatzidee ist die Annäherung der Corporate Governance in Europa. Bei der Unterschiedlichkeit der Unternehmensverfassungen kann aber ein einheitlicher Kodex für Europa nicht die Lösung sein. Europa braucht in den wesentlichen Aspekten einheitliche Prinzipien, aber keine einheitlichen Regeln oder Gesetze.

Denn es bestehen erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern – in den Rechtssystemen, Eigentumsstrukturen, Finanzierungstraditionen und Unternehmenskulturen. Diese Unterschiede darf man nicht unterschätzen, denn sie spiegeln sich in der Corporate-Governance-Praxis der einzelnen Staaten wider. Deshalb sind nationale Corporate-Governance-Kodizes, die auf gemeinsamen Grundprinzipien basieren, aber die nationalen

Besonderheiten berücksichtigen, der richtige Weg zu einer besseren Unternehmensführung in Europa.

Zur Einschätzung dieser nationalen Besonderheiten gilt es soziale, historische, gesellschaftsrechtliche und kapitalmarktrechtliche Voraussetzungen zu beurteilen, die letztlich Auswirkungen auf die Aktionärsstruktur der Unternehmen in den verschiedenen Ländern haben. Für die heutige Aktionärsstruktur ist ganz entscheidend, ob Unternehmen in bestimmten Ländern in der Vergangenheit eher fremdkapital-dominiert, stärker pensionsfonds-orientiert oder anderweitig eigenkapital-finanziert waren. Eine Bank, die Darlehen zur Verfügung stellt, ist anders zu beurteilen als ein Fonds oder ein breit gestreutes Engagement von Aktionären. Zudem muss man bei den Fonds unterscheiden, ob es sich um langfristig orientierte Investoren wie Pensionsfonds handelt oder um kurzfristig ausgerichtete Hedge Fonds.

Die Führung und Überwachung von Unternehmen als ihre Corporate Governance ist nicht zuletzt von der Unterschiedlichkeit solcher Aktionärsstrukturen beeinflusst. Schließlich haben unterschiedliche Aktionäre unterschiedliche Interessen und Ansprüche gegenüber den Unternehmen. Die nationalen Unterschiede werden noch zahlreicher, wenn man auch andere Stakeholder wie Mitarbeiter, Kunden oder die Öffentlichkeit für die Belange von Corporate Governance berücksichtigt.

Nur in Kenntnis dieser Unterschiede kann eine sachliche Diskussion über Corporate Governance geführt werden. Sie wird leider oft erschwert durch die unreflektierte und schlagwortartige Übernahme angelsächsischer Begriffe in andere Wirtschaftsverfassungen. Wenn komplizierte Begriffsinhalte und Rechtsfiguren simplifizierend gleichgesetzt werden,

sind Missverständnisse vorprogrammiert und die Diskussion wird oft in die falsche Richtung geführt.

Ich will das an einem Beispiel verdeutlichen, nämlich an der Systemfrage zwischen der monistischen und der dualistischen Unternehmensverfassung. Das One-Tier-System mit einem Board, bestehend aus Executive und Non-Executive Directors, ist mit dem Two-Tier-System, das mit Vorstand und Aufsichtsrat zwei voneinander getrennte Gremien mit deutlich unterschiedlichen Aufgaben vorsieht, in vielen Punkten nicht vergleichbar:

- Im erstgenannten System führt der Board das gesamte Geschäft und überwacht es gleichzeitig und mithin sich selbst. Im letzteren dagegen führt der Vorstand die Geschäfte und der Aufsichtsrat begleitet ihn mit Rat und beaufsichtigt ihn. Die Unterscheidung zwischen Executives und Non-Executives beziehungsweise Outside Directors innerhalb eines einzigen Organs ermöglicht sicherlich auch, die Leitungs- von der Überwachungsfunktion im Board zu trennen. Gleichwohl ist dies nicht mit der in Deutschland vorgeschriebenen institutionellen Trennung der beiden Bereiche zu vergleichen, sondern erfordert besondere Maßnahmen. Hierauf habe ich bereits bei der Darstellung der Unabhängigkeitskriterien hingewiesen.
- Ein Chairman ist kein Aufsichtsratsvorsitzender, denn er trägt auch Verantwortung für das operative Geschäft, und ein CEO ist kein Vorstandsvorsitzender. Ein Vorstandsmitglied darf nicht zugleich Aufsichtsratsmitglied sein, während die Funktionen CEO und Chairman insbesondere in den USA häufig von einer Person wahrgenommen werden.



- **Das Audit Committee hat eine andere Funktion als der Prüfungsausschuss.**
- **Das dualistische System der Unternehmensverfassung in Deutschland mit Aufsichtsrat und Vorstand sieht eine klare Trennung der beiden Rollen vor und etabliert das wünschenswerte System der „checks and balances“. Das fördert die Transparenz unternehmerischer Entscheidungen.**
- **In den USA dagegen, wo im Board oft eine einzige Person die Funktionen des Chairman und des CEO wahrnimmt, werden Meinungskonflikte nicht unter mehreren Entscheidungsträgern ausgetragen, sondern quasi in einer Person „verschmolzen“. Der unbestrittene Vorteil dieser Konstruktion sind schnellere Entscheidungen; von schwerwiegendem Nachteil ist die fehlende institutionalisierte Auseinandersetzung.**
- **In Deutschland wird versucht, die Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat sowie die Rolle des Aufsichtsrats – etwa durch intensivere Ausschussarbeit – zu stärken. Im angloamerikanischen Raum bemüht man sich, die Unabhängigkeit der Non-Executive Directors zu betonen und – jedenfalls in Großbritannien – eine Trennung von CEO und Chairman herbeizuführen.**

**Nur in Kenntnis dieser Unterschiede kann man eine sachliche Diskussion über Einzelfragen der Corporate Governance führen und die zum Teil unterschiedlichen praktischen Lösungen angemessen beurteilen. Angesichts der großen praktischen Bedeutung dieser Systemunterschiede**

haben wir das Thema auch zum Schwerpunkt unserer heutigen Podiumsdiskussion gemacht.

Auf der Basis dieser Erkenntnis länderübergreifende, allgemein gültige Grundsätze zu erarbeiten, ist wesentliche Aufgabe des European Corporate Governance Forum. Darüber hat uns mein Kollege Bertrand Collomb gestern berichtet. Zudem werden wir anschließend mit weiteren zwei Mitgliedern des Forums, den Herren Antonio Borges und Jaap Winter, diskutieren können.

Dennoch möchte ich an dieser Stelle noch einmal auf die wesentlichen Aspekte hinweisen, mit denen sich das European Corporate Governance Forum befasst. Es sind:

- die Erleichterung der grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten, insbesondere von Stimmrechten,
- eine effizientere Aufsichtsratsarbeit, insbesondere die internen Kontrollverfahren sowie
- die Anwendung und Harmonisierung des Prinzips „comply or explain“ in Europa.

#### 4. Offene Fragen

Meine Damen und Herren,  
natürlich gibt es auch nach der jüngsten Kodex-Anpassung offene Fragen, auf die wir bisher keine Antworten geben. Ich möchte einige der wesentlichen Fragen aber gerne mit Ihnen diskutieren.

Zunächst zur Vergütungsfrage: Die Kommission hat am 2. Juni davon abgesehen, weitere Empfehlungen oder Anregungen zum Thema Offenlegung von Vorstandsgehältern zu beschließen. Das bedeutet aber nicht, dass wir mit dem erreichten Stand ganz zufrieden sein können und kein weiterer Diskussionsbedarf mehr besteht. Das Thema Transparenz von Vorstandsbezügen ist nach wie vor aktuell.

Zunächst bedarf es der Klarstellung, welche Leistungen im einzelnen zur Gesamtvergütung eines Vorstandsmitglieds gehören. Dies sind nämlich nicht nur die baren Vergütungsbestandteile sowie die Aktienoptionen oder vergleichbare Vergütungskomponenten, sondern auch die Sachbezüge, die Versorgungsansprüche und die Abfindungszahlungen sowie auch Zahlungen bei vorzeitiger Beendigung der Amtszeit. Mit anderen Worten, es geht um das gesamte „compensation-package“. Dieses „compensation-package“ muss insgesamt angemessen sein, und diese Angemessenheit sicherzustellen, ist Aufgabe des Aufsichtsrats und insbesondere des Personalausschusses.

Transparenz in den Vorstandsgehältern bedeutet auch, dass man die Zusammensetzung der Gesamtvergütung sowie die Gewichtung der einzelnen Vergütungskomponenten den Anlegern erläutert, denn sonst lässt sich die Angemessenheit nicht beurteilen.

Deshalb kann es sich anbieten, im Rahmen des Corporate-Governance-Berichtes, den der Kodex schon heute empfiehlt, einen gesonderten Vergütungsbericht zu erstellen. In diesem Vergütungsbericht können dann die Struktur des Vergütungssystems der Gesellschaft und der Stand seiner Umsetzung im abgelaufenen Geschäftsjahr erläutert werden. Dies muss natürlich in allgemein verständlicher Form erfolgen, so dass nicht nur

absolute Spezialisten das Vergütungssystem erfassen können. Mit Blick auf die konkrete Ausgestaltung eines Aktienoptionsplans oder vergleichbarer Gestaltungen mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter könnten auch der Wert bei Gewährung sowie der aktuelle Wert dieser Vergütungskomponenten aufgezeigt werden. Versorgungsansprüche können z.B. aufwandsbezogen etwa durch Zuführung zu den Pensionsrückstellungen oder zu Pensionsfonds in ihrem Wert transparent gemacht werden.

Dies alles sind Ansätze, die die Kommission in ihrer weiteren Diskussion behandeln wird. Dazu gehört natürlich auch das Thema der individuellen Offenlegung. Denkt man dieses Thema zu Ende, dann müssten eigentlich sämtliche Bestandteile der Gesamtvergütung eines Vorstandsmitglieds individuell offen gelegt werden, also nicht nur die erfolgsunabhängigen, die erfolgsbezogenen Komponenten sowie die Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung, sondern auch die Sachbezüge, Versorgungsansprüche und Abfindungszahlungen sowie ebenfalls Zahlungen bei vorzeitiger Beendigung des Anstellungsvertrags.

Letztlich hängt es aber vom Gesetzgeber ab, ob die Regierungskommission diese Themen weiter diskutieren und ggf. weitere Kodex-Empfehlungen oder

-Anregungen beschließen wird. Werden diese Punkte im kommenden Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz bereits berücksichtigt, besteht kein Grund, diese Themen nochmals aufzugreifen. Wir müssen die endgültige Fassung des Gesetzes abwarten.

Zur Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder: Wir haben eine Präzisierung der Qualifikationsanforderungen mit Bezug auf den Prüfungsausschuss

vorgenommen. Der Vorsitzende des Prüfungsausschusses soll über besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und interner Kontrollverfahren verfügen. Diese Empfehlung ergänzt die allgemeine Kodex-Empfehlung, nach der fachlich qualifizierte Ausschüsse gebildet werden sollen. Sieht man beide Kodex-Empfehlungen zusammen, wird deutlich, dass der Aufsichtsrat zukünftig mit aller Sorgfalt überlegen muss, welche Mitglieder er in den Prüfungsausschuss wählt und welches dieser Mitglieder dann den Vorsitz übernehmen soll. Werden diese Anforderungen nicht beachtet, können sich Haftungsrisiken sowohl für die Aufsichtsratsmitglieder ergeben, die die Prüfungsausschussmitglieder gewählt haben, als auch für die Prüfungsausschussmitglieder, die ohne fachliche Qualifikation das Amt annehmen, und insbesondere für den Prüfungsausschussvorsitzenden. Macht man sich weiter klar, dass der Gesetzgeber sich zuletzt im Entwurf des UMAG dazu bekannt hat, die Durchsetzung von Schadenersatzansprüchen der Gesellschaft auch durch Aktionäre vereinfachen zu wollen, wird deutlich, dass das Thema der fachlichen Qualifikation besonders ernst zu nehmen ist.

Einen Aspekt der diesjährigen Hauptversammlungssaison möchte ich noch zum Schluss aufgreifen: Die Frage der Transparenz von Fonds als Aktionären von Unternehmen. Jede Art von Fondsgesellschaft – und das gilt auch, aber natürlich nicht nur für Hedge-Fonds – profitiert von der Transparenz unternehmerischer Entscheidungen. Das hat die abgelaufene Hauptversammlungssaison sicher sehr deutlich machen können. Allerdings sollten auch die Fondsgesellschaften selbst ihre Entscheidungen transparenter machen. Hier gibt es ganz eindeutig Nachholbedarf, und insofern ist der nun vorliegende „Spezial-Kodex“ für

die Asset-Management-Gesellschaften ein hilfreiches Instrument in einem besonderen Fall.

Diese Forderung von Transparenz der Fonds gilt zudem ganz besonders, wenn es sich eben um Sonderformen von Fonds im Sinne der erwähnten Hedge-Fonds handelt. Ich bin zwar gegen gesetzliche Beschränkungen, aber auch diese Fonds müssen von den Finanzaufsichten kontrolliert werden.

Meine Damen und Herren,

ich komme zum Schluss. Die Corporate Governance in Deutschland hat einen guten Zwischenstand erreicht. Der früher kritisierte Nachholbedarf in Bezug auf gute Unternehmensführung und -kontrolle ist aufgeholt. Die Regierungskommission hat Anfang 2002 einen Kodex erstellt und diesen seitdem zweimal an die wesentlichen Veränderungen der Rahmenbedingungen und der rechtlichen Bestimmungen angepasst; es waren insbesondere die Empfehlungen der EU-Kommission. Wir können nunmehr international mithalten und auf Augenhöhe mitdiskutieren. Corporate Governance in Deutschland ist nunmehr „state of the art“ im Vergleich der internationalen Kapitalmarktpraxis, und dies auch unter Berücksichtigung mancher deutscher Besonderheit.

Vor diesem Hintergrund dürfte der Arbeitsschwerpunkt der Regierungskommission in den nächsten Jahren auf Monitoring liegen; wir werden die Entwicklungen an den schnelllebigen internationalen Kapitalmärkten und in der internationalen Corporate-Governance-Praxis weiter sorgfältig beobachten. Selbstverständlich werden auch künftige gesetzliche

Regelungen zu berücksichtigen sein; in allernächster Zeit betrifft dies noch einmal das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz.

Es ist sicher nicht davon auszugehen, dass wir in den nächsten drei Jahren ähnlich rasante Entwicklungen in Deutschland, Europa, aber auch in den USA haben werden, wie wir sie in den vergangenen drei Jahren zu beobachten hatten. Ich erinnere an dieser Stelle noch einmal an die Skandale um Enron und WorldCom, deren Auswirkungen zu massiven Veränderungen in der Gesetzgebung geführt haben – denken Sie nur an Sarbanes-Oxley. Das war wichtig und auch gut so. Jetzt aber kommt es vor allem darauf an, dass gute Corporate Governance wirklich praktiziert wird. Die Corporate-Governance-Kodizes müssen angewendet und gelebt werden.

Deshalb freue ich mich besonders, in der nachfolgenden Diskussionsrunde international führende Experten auf diesem Gebiet begrüßen zu dürfen. Sie werden uns einen tieferen Einblick in die internationale Corporate Governance gewähren, sowohl im Rückblick auf die zum Teil turbulenten Entwicklungen der letzten Jahre als auch in die Zukunft gerichtet.