

UNIVERSITÄT LEIPZIG

**Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät**  
**Faculty of Economics and Management Science**

Working Paper, No. 87

Wolfgang Bernhardt

**Corporate Governance Kodex  
für Familienunternehmen?**

**Eine Widerrede**

Juni 2010

ISSN 1437-9384

Vortrag im Rahmen einer gemeinsamen Veranstaltung:

- Fraunhofer-Zentrum Mittel- und Osteuropa (MOEZ)
- Leipziger Wirtschaftspolitische Gesellschaft
- Zentrum für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (ZIW) der Universität Leipzig

am 27. Mai 2010 im Fraunhofer-Zentrum Mittel- und Osteuropa, Leipzig

## **Gliederung**

<b>I. Vorwort.....</b>	<b>1</b>
<b>II. Der Deutsche Corporate Governance Kodex.....</b>	<b>2</b>
1. Kodex-Ausgangspunkte.....	2
2. Recht oder Kodex?.....	2
3. Kodex-Kommission als Regulierungs"behörde".....	3
4. (Kodex-)Entsprechenserklärungen und Fehlanzeigen.....	4
<b>III. Kodex für Familienunternehmen.....</b>	<b>7</b>
1. Vielfalt der Rechtsformen .....	7
2. Mitbestimmung.....	8
3. Freiräume .....	8
4. Kein Nachholbedarf.....	8
<b>IV. Familiengesellschaften – Ausgangspunkte und Eckpunkte.....</b>	<b>10</b>
1. Familiengesellschaften zwischen Familie und Unternehmen.....	11
2. Rat und Aufsicht.....	13
3. Beteiligungsverhältnisse / Nachfolgefragen.....	15
<b>V. Nachhilfestunden von oder für Publikumsgesellschaften?.....</b>	<b>16</b>
1. Unternehmensführung statt Corporate Governance.....	16
2. Thesaurierung statt Ausschüttung (und Verschuldung).....	16
3. Rückzug von der New York Stock Exchange .....	17
<b>VI. Nachwort.....</b>	<b>18</b>
INTES /ASU-Kodex für Familienunternehmen – ein Nachahmerprodukt.....	18

## I. Vorwort

Corporate Governance ist überall, zumal auf Podien und auf Papier(en) in Hülle und Fülle. Dabei geben die großen Publikumsgesellschaften den Ton an. Der Deutsche Corporate Governance Kodex ist die Messlatte.

Im Vordergrund stehen der Kapitalmarkt, die Interessen der (Kurzzeit-)Aktionäre und der Vorstände (in Form von Aktienoptionsplänen und Change of Control-Klauseln als Teil der sog. compensation packages). Es geht um möglichst schnelle und hohe Gewinne, gleichgültig unter welchem Titel, koste es auch künftig, was es wolle:

Corporate Governance statt Unternehmensführung.<sup>1</sup>

Die herkömmlichen Grundsätze deutscher / europäischer Unternehmensführung sehen anders aus. Unsere Familiengesellschaften, groß und klein, und die sonstigen geschlossenen Gesellschaften, voran die Stiftungsunternehmen, leben noch weithin nach diesen Grundsätzen.

Doch hat es immer wieder den Versuch gegeben, einen Mittelstandskodex ins Spiel zu bringen und möglichst unterschriftsreif vorzulegen.<sup>2</sup>

Über die Gründe kann man (nur) rätseln. Für die einen geht es darum, dem Mittelstand eine Hilfestellung zu geben, für andere steht wohl mehr im Vordergrund:

- den Kodex für Publikumsgesellschaften "nach unten" abzusichern,
- Familienunternehmen den Publikumsgesellschaften anzunähern (auch mit Blick auf Private Equity-Interessen und das M & A-Geschäft),
- unser Gesellschaftsrecht über das Aktiengesetz hinaus, unter Berufung auf die Globalisierung, angelsächsisch umzugestalten und auszurichten,
- Bankkredite durch ein zusätzliches Regelwerk zu unterlegen (und damit zu ermöglichen).

Tragen diese Gründe oder führen sie an dem vorbei, was Familienunternehmen auszeichnet? Davon soll hier die Rede sein.

<sup>1</sup> Vgl. Bernhardt, RIW, Heft 6/2004, S. 401 – 408 (Corporate Governance statt Unternehmensführung?), siehe auch Hoeren, F.A.Z. Nr. 174 vom 30.07.2009, S. 6 ("Vom faulen Holze lebend").

<sup>2</sup> ursprünglich ausgelöst durch die Deutsche Bank AG und einen "Bremer Initiativkreis Corporate Governance im deutschen Mittelstand". Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 10. April 2003, S. 24 ("Auch der Mittelstand denkt über einen Kodex nach"), Börsen-Zeitung vom 9. April 2003, S. 7 ("Mittelstand entdeckt Corporate Governance"), Handelsblatt vom 16. April 2003, S. R 3 ("Kodex soll Mittelstand aus der Finanznot helfen"). Später hat sich die INTES Akademie für Familienunternehmen GmbH ans Werk gemacht und im September 2004 einen "Governance Kodex für Familienunternehmen" vorgelegt, der jetzt überarbeitet werden soll.

## II. Der Deutsche Corporate Governance Kodex

Wer von einem Corporate Governance-Kodex für Familienunternehmen spricht (und träumt), muss sich zunächst mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex für börsennotierte Gesellschaften auseinandersetzen, um festzustellen, worin sein – wirklicher oder vermeintlicher – Reiz und Nutzen liegt, und ob sich eine Übertragung seiner Grundgedanken auf Familienunternehmen anbietet.

Das soll im Folgenden geschehen.

### 1. Kodex-Ausgangspunkte

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2001) und der Deutsche Corporate Governance Kodex (2002) sind Kinder der rot-grünen Koalition und des damaligen Bundeskanzlers, nach dem Motto: warum der (Groß-) Industrie und ihren führenden Vertretern einen Wunsch abschlagen, der – scheinbar – nichts kostet. Rechts- und ordnungspolitische Einwände spiel(t)en ohnehin keine Rolle.

Die spätere Große Koalition hat sich in 2005 mit der (Kodex-)Sache nicht lange aufgehalten und der Einfachheit halber fortgeschrieben, was sie vorgefunden hat. Auch die schwarz-gelbe Koalition hat sich in 2009 an diese Linie gehalten.

Dabei hätte es genug gute Gründe für eine Rückkehr zu (aktien-)rechtlich geordneten Verhältnissen gegeben.

### 2. Recht oder Kodex?

2.1 Der Kodex ist kein Gesetz, keine Rechtsverordnung, keine Rechtsquelle gleich welcher Art – beschönigend ist vielfach von "soft law" die Rede, ein Widerspruch in sich selbst.

Die einzige Brücke zum Recht stellt § 161 AktG mit seiner Entsprechenserklärung dar.<sup>3</sup> Doch die Brücke trägt nicht, weil der Gesetzgeber die Regelung als solche aus der Hand gibt, gleichsam privatisiert, und auch keinen Einfluss auf die Zusammensetzung des (Kodex-)Gremiums und das dort geltende Verfahren nimmt, von inhaltlichen "Eckwerten" gar nicht zu reden. Alles dies wird dem freien Spiel der (Wirtschafts-)Kräfte und – soweit überhaupt – dem Bundesministerium der Justiz, also der Verwaltung anstelle der Gesetzgebung, übertragen und überlassen, ein überaus zweifelhafter Vorgang. Darauf hat noch kürzlich Hoffmann-Becking hingewiesen und die verfassungsrechtlichen Zweifel unterstrichen.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> § 161 Abs. 1 Satz 1 AktG: "Vorstand und Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft erklären jährlich, dass den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers bekannt gemachten Empfehlungen der "Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex" entsprochen wurde und wird, oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden."

<sup>4</sup> Hoffmann-Becking in Festschrift für Uwe Hüffer zum 70. Geburtstag, München, 2010, S 337 – 353, "Deutscher Corporate Governance Kodex – Anmerkungen zu Zulässigkeit, Inhalt und Verfahren" – mit umfangreichen weiteren

Es geht um Standes"recht" nach dem Vorbild des mittelalterlichen Zunftwesens oder – in moderner Sprache – um ein Public-Private-Partnership-Projekt im gesetzgeberischen Bereich, wo es nicht hingehört.

- 2.2 So ist der Kodex nichts anderes als ein (Selbst-)Regulierungsinstrument der Wirtschaft (Großindustrie / Banken), die davon nach Gutdünken – mal mehr, mal weniger – Gebrauch machen kann, ohne den Gesetzgeber und ohne jedes parlamentarische Verfahren. Es spielt sich alles hinter verschlossenen Türen ab. Die unterschiedlich Betroffenen dürfen die Ergebnisse nur noch zur Kenntnis nehmen – die Regierungskommission im Verbund mit dem Bundesjustizministerium als Ersatzparlament, wobei mit gesetzlicher Hilfe über § 161 AktG Druck ausgeübt wird.

Eine Privatisierung von – wichtigen – Teilen des Gesellschaftsrechts / Aktienrechts.

Diesem Zweck dient auch die Exklusivität der Kommission und die Ausgestaltung – ihres – Kodex als Einheitskodex über § 161 AktG, unter Ausschaltung eines möglichen (Kodex-)Wettbewerbs.

Das Deutsche Aktieninstitut eV (DAI) und die DAX-Unternehmen, vorrangig die DAX 30-Gesellschaften, wollten – wen wundert es – unter sich bleiben und jeden (Kodex-)Wettbewerb von vornherein ausschließen.

Dabei gibt es in den – als Vorbild viel gerühmten – angelsächsischen Ländern, zumal in USA, keinerlei Einheitskodex, sondern (nur) unterschiedliche Firmenkodices, die miteinander konkurrieren und um die Aktionäre werben.

Nicht nur rechtlich, auch ordnungspolitisch ist der Einheitskodex eine Fehlentscheidung und seine Fortführung eine Fehlentwicklung.

Der Gesetzgeber als Kartell-Helfer!

### **3. Kodex-Kommission als Regulierungs"behörde"**

Die Kodex-Kommission hat sich – je länger, je mehr – zu einer Regulierungs"behörde" entwickelt. Das Regulierungsnetz wird immer enger und dichter gezogen.

Während die deutsche Wirtschaft sonst immer für Liberalisierung und Flexibilisierung eintritt, die Regelungswut der öffentlichen Hände beklagt und einen Bürokratieabbau fordert, scheint das hier nicht zu gelten. Die "Entstaatlichung" des Aktienrechts über § 161 AktG ist offenbar Liberalisierung genug! Und die Kommission hat Freude an ihrer "Privatisierungstätigkeit" als Daueraufgabe gefunden!

- Der Hinweis auf das "Ausland", der – wie stets – nicht fehlen darf, ist für alles und jedes gut (oder ungut), aber nicht ausreichend, um in sich geschlossene – unterschiedliche – Rechts- / Unternehmenskulturen "auszuhebeln".

#### 4. (Kodex-)Entsprechenserklärungen und Fehlanzeigen

Für die Kodex-Kommission und ihre Erfinder / Förderer ist – wie könnte es anders sein – der Kodex eine Erfolgsgeschichte. Eine Auswertung der Entsprechenserklärungen, die jährlich für die Kommission erfolgt,<sup>5</sup> bestätigt dieses Urteil, jedenfalls gemessen an der Zahl der Empfehlungen (82) und Anregungen (16). Die bloße Statistik stimmt. Doch das Bild täuscht:

- Die Empfehlungen ("soll") sind häufig so allgemein gehalten, dass sich damit meist ohne sonderliche Mühen leben lässt.

Die Anregungen ("sollten") stehen ohnehin in jedermanns Belieben.

- Die Empfehlungen eröffnen Auswege (Schlupflöcher), wenn die Anforderungen strenger werden. Sie sollen dann "in der Regel" gelten. Jedes Unternehmen kann sich also auf eine Ausnahmesituation berufen; und viele tun es. Die "Regel" gilt immer nur für die anderen.
- Die Zustimmungsraten zu den Empfehlungen sinken, wenn es "eng" wird und wehtut. Nachdrückliche Beispiele aus der Kodex-Geschichte sind:
  - Offenlegung / Transparenz in Vergütungsfragen (Vorstand und Aufsichtsrat)

Hier hat – nach langem Zuwarten – der Gesetzgeber mit dem Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG) vom 03.08.2005 "nachgeholfen", wobei das Gesetz wegen der Nebenbezüge, z.B. der Ruhegehälter, einer Nachbesserung bedurfte. Das ist jetzt im Rahmen des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsbezüge (VorstAG) vom 31.07.2009 geschehen. – Der Gesetzgeber als Feuerwehr!
- Flächendeckender Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat, möglichst vom einen in den anderen Vorsitz.<sup>6</sup> Auch hier hat jetzt der Gesetzgeber im Rahmen des VorstAG durch eine 2-jährige Wartezeit nachgeholfen.
- Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> v. Werder / Talaulicar, Der Betrieb vom 23.04.2010, Heft 16, S. 853 - 861. ("Kodex Report 2010: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex").

<sup>6</sup> Siehe Kodex alt Ziff. 5.4.4 Satz 1: "Der Wechsel des bisherigen Vorstandsvorsitzenden oder eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsratsvorsitz oder den Vorsitz eines Aufsichtsratsausschusses soll nicht die Regel sein."

Erneut musste der Gesetzgeber eingreifen, um einen – zumal angemessenen – Selbstbehalt sicherzustellen (VorstAG).

Ein besonders gutes – besser: schlechtes – Beispiel aus jüngster Zeit liefert Gerhard Cromme, der langjährige Vorsitzende der Kodexkommission:

- nach seiner Befürwortung und Durchsetzung von 3 Entsendungsmandaten zum Aufsichtsrat der ThyssenKrupp für den Großaktionär Alfried Krupp von Bohlen und Halbach-Stiftung im Jahre 2007<sup>8</sup>

durch seinen kürzlichen "Transfer " eines Vorstandsmitglieds von Siemens zu ThyssenKrupp, wobei Cromme beiden Aufsichtsräten vorsitzt, ein klassischer Interessenkonflikt.<sup>9</sup>

Auch der Cromme-Nachfolger als Vorsitzender der Kodex-Kommission, Klaus-Peter Müller / Commerzbank, hat den Kodex für sich selbst nicht so genau genommen, durch den unmittelbaren Wechsel vom Vorstandsvorsitzenden zum Aufsichtsratsvorsitzenden<sup>10</sup> (entgegen Ziff. 5.4.4 des Kodex).

Es mag in dem einen oder anderen Fall vielfältige Gründe für eine "Durchbrechung" (= Missachtung) des Kodex geben. Aber das hat dann mit pragmatischem, machtbewusstem Handeln zu tun – und nichts mit guter Corporate Governance.

Von der vermeintlichen Erfolgsgeschichte des Kodex ist nach alledem nicht mehr viel übrig geblieben.<sup>11</sup> Der Kodex hat sich totgelaufen;<sup>12</sup> nur die Kodex-Kommission hat es noch nicht gemerkt und will ihr Regelungsnetzwerk weiter spinnen!<sup>13</sup>

Der Deutsche Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 18.06.2009 im Vergleich mit früheren Fassungen zeigt deutlich, wie tiefgreifend der Gesetzgeber in den Kodex eingegriffen und ihn verändert hat.

Holger Stelzner hat dazu in der F.A.Z. vom 11.07.2009 geschrieben:<sup>14</sup>

<sup>7</sup> Siehe Kodex alt Ziff. 3.8 Abs. 2: "Schließt die Gesellschaft für Vorstand und Aufsichtsrat eine D&O-Versicherung ab, so soll ein angemessener Selbstbehalt vereinbart werden.

<sup>8</sup> Entgegen Kodex Ziff. 2.1.2: "Jede Aktie gewährt grundsätzlich eine Stimme."

<sup>9</sup> Siehe Kodex Ziff. 5.

<sup>10</sup> Der "Schein-Heilige" hat das Handelsblatt getitelt (Nr. 86 vom 05.05.2010, S. 1). Vgl. auch Börsen-Zeitung Nr. 85 vom 05.05. 2010, S. 8 ("Personifizierter Interessenkonflikt"), Financial Times Deutschland vom 05.05.2010, S. 1 ("Cromme pflügt Dax-Konzerne um") und S. 23 ("Die Ich-AG").

<sup>11</sup> Bernhardt, BB, 63. Jg, H. 32 vom 04.08.2008, S. 1686 ff., "Sechs Jahre Deutscher Corporate Governance Kodex – Eine Erfolgsgeschichte?"

<sup>12</sup> Bernhardt-Interview im Rheinischen Merkur Nr. 13/2009 vom 26.03.2009, S. 12 ("Der Kodex ist tot").

<sup>13</sup> vgl. F.A.Z. Nr. 140 vom 20.06.2009, S. 10 ("Kodex-Kommission sieht sich unter Druck") und Pressemitteilung der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex vom 11.02.2010 ("Kodex Kommission legt Arbeitsschwerpunkte für 2010 fest") unter [www.corporate-governance-code.de/ger/news/index](http://www.corporate-governance-code.de/ger/news/index)

<sup>14</sup> F.A.Z. Nr. 158 vom 11.07.2009, S. 9 ("Wie die Hasen").

"Gute Unternehmensführung kann mit noch so vielen Detailvorschriften nicht verordnet, sondern muss gelebt werden. Die Übernahme immer neuer angelsächsischer Managementmethoden hat den Kodex nicht besser, sondern nur unübersichtlicher und schlechter gemacht. Der Regelungswahn kann für Konzerne zum Wettbewerbsnachteil werden. Die besten Hochschulabgänger gehen heute nicht mehr automatisch zu den Konzernen, immer mehr bevorzugen Familienunternehmen. Bevor das Justizministerium auch im nächsten Jahr wieder Hasen jagt und der Ermahnung auf der diesjährigen Corporate-Governance-Konferenz, für mehr Frauen in den Aufsichtsräten zu sorgen, ein Gesetz zur Einführung einer Frauenquote folgen lässt, sollte sich die Kommission lieber selbst auflösen."

Diese Erwartungen werden sich nicht erfüllen. Die Kommission bleibt bei ihrer Regulierungsfreude, wie sie in ihrer Mai-Sitzung 2010 bewiesen hat. Neben der stärkeren Berücksichtigung von Frauen und internationalen Fachleuten bei künftigen Aufsichtsratswahlen sollen die Unternehmen ihre Kontrolleure demnächst bei der Aus- und Fortbildung unterstützen. Mit anderen Worten: Nachhilfestunden für Aufsichtsräte sind gefragt!<sup>15</sup>

Schritte zu einer Vorbeugung von Interessenkonflikten, die angekündigt waren,<sup>16</sup> sind unterblieben. Nach den jüngsten Cromme-Erfahrungen wollte man es in diesem Punkt wohl so genau auch nicht wissen!

Die (gesetzliche) Frauenquote wird, wenn nicht alle Zeichen trügen, dagegen in naher Zukunft kommen.<sup>17</sup>

---

<sup>15</sup> Bekanntmachung Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex vom 10.02.2010 ("Qualifizierung von Aufsichtsräten") unter [www.corporate-governance-code.de/ger/news/index](http://www.corporate-governance-code.de/ger/news/index). "Höchste Zeit für eine Kodex-Pause", hat Joachim Jahn der Kommission mit auf den Weg gegeben in F.A.Z. Nr. 137 vom 17.06.2010, S. 11.

<sup>16</sup> Pressemitteilung der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex vom 11.02.2010 ("Kodex Kommission legt Arbeitsschwerpunkte für 2010 fest") unter [www.corporate-governance-code.de/ger/news/index](http://www.corporate-governance-code.de/ger/news/index).

<sup>17</sup> Siehe Familienministerin Schröder im Interview mit dem Handelsblatt Nr. 111 vom 14.06.2010, S.5 und Wolf in den Financial Times Deutschland Nr. 110 vom 10.06.2010, S. 24 ("Schluss mit der Freiwilligkeit"). Vgl. auch F.A.Z. Nr. 144 vom 25.06.2010, S. 11 (Minister wollen mehr Frauen an der Firmenspitze").

### III. Kodex für Familienunternehmen

Das Selbstverständnis der Kodex-Kommission und des Deutschen Corporate Governance Kodex ist davon unberührt geblieben. So heißt es in der Kodex-Präambel unverändert:

"Der Kodex richtet sich in erster Linie an börsennotierte Gesellschaften. Auch nicht börsennotierten Gesellschaften wird die Beachtung des Kodex empfohlen."

In der Sache selbst ist das nicht nur unmöglich, sondern darüber hinaus auch alles andere als wünschenswert. Warum?

#### 1. Vielfalt der Rechtsformen

Grundlage des Deutschen Corporate Governance Kodex ist das weithin - zwingende - deutsche Aktiengesetz und seine Aufgaben- / Rollenverteilung zwischen Hauptversammlung, Aufsichtsrat und Vorstand unter "Begleitung" durch die Abschlussprüfer. Hinzu kommen die Vorgaben des Mitbestimmungsgesetzes, das auf die Kräfteverteilung im Aufsichtsrat und damit zwischen Aufsichtsrat und Vorstand maßgebenden Einfluss hat.

Die Rechtsform der Aktiengesellschaft, groß oder klein, mitbestimmt oder nicht, ist dem deutschen Mittelstand fremd und findet sich dort nur in Ausnahmefällen wieder. Die Rechtsformen des Mittelstandes sind die Gesellschaft mit beschränkter Haftung und die Kommanditgesellschaft, letztere in Gestalt der GmbH & Co. KG, der AG & Co. KG oder – in seltenen Fällen – der Stiftung & Co. KG. Ausschlaggebend hierfür sind die weitreichenden Gestaltungsmöglichkeiten des GmbH-Gesetzes und des Handelsgesetzbuches, die nicht nur unterschiedliche Rechtstypen zur Verfügung stellen, sondern den jeweiligen Gesellschaftern – viel – freie Hand lassen, wie sie ihre gesellschaftsrechtlichen Beziehungen regeln wollen: im Verhältnis zwischen Geschäftsführung und Gesellschafterversammlung mit Überwachungs- und Beratungsgremien der unterschiedlichsten Art (Aufsichtsrat / Verwaltungsrat / Beirat) und der jeweiligen Zuständigkeitsverteilung zwischen solchen Gremien und der Geschäftsführung.

Dabei ist es für die Rollen- und Machtverteilung - zu Recht - von vorrangiger Bedeutung, ob der oder die Gesellschafter selbst in der Geschäftsführung vertreten sind oder nicht, Leitbild also der Eigentümer-Unternehmer oder der Fremd-Geschäftsführer ist.

Maßanzug statt Stangen- / Standardware.

Häufig ist hier verwirklicht, was die Vorstände und Aufsichtsräte mancher deutscher Publikumsgesellschaften sich - zu Recht oder Unrecht - wünschen: das Board-Modell anstelle des Trenn-Systems von Vorstand und Aufsichtsrat. Doch die Eigentümer / Gesellschafter bestimmen, nicht das Management (mit Rückendeckung

eines "fremden" Aufsichtsrats); das ist und bleibt der wesentliche Unterschied gegenüber Publikumsgesellschaften.

Familienfremde Geschäftsführer müssen im Übrigen anders "denken" und "fühlen" als die Vorstände in / von Publikumsgesellschaften. Sie stehen häufig auf dem Prüfstand, nicht nur einmal im Jahr in der Hauptversammlung. Das prägt.

## **2. Mitbestimmung**

Die Mitbestimmung im Unternehmen (MitbestG), die das Geschehen in Aktiengesellschaften überlagert oder überlagern kann, spielt nur im - großen - Mittelstand eine Rolle, jedenfalls soweit es um die paritätische Mitbestimmung geht. Aber auch dann ist ihr "Stellenwert" ein anderer, weil es einen Principal-Agent-Konflikt in eigentümergeführten oder –kontrollierten Gesellschaften nicht gibt und geben kann und die mitbestimmten Aufsichtsräte demzufolge keine "Mittlerrolle" spielen können, wie es in vielen Publikumsgesellschaften der Fall ist, häufig zu Lasten der Aktionäre.

## **3. Freiräume**

Es spricht nichts dafür, die Gestaltungsspielräume zwischen und im Rahmen solcher Rechtsformen zu beschneiden, zu beschränken und durch irgendwelche Kodizes oder anderslautende "Vorbilder" aus dem Kreis der Aktiengesellschaften zu regulieren oder zu reglementieren, mögen die "Überschriften" auch noch so verlockend klingen. Kein Kodex wird dem "Mittelstand aus der Finanznot helfen" oder seine "Versorgung mit Geldmitteln erleichtern", wie der Bremer Initiativkreis mit der Deutschen Bank im Hintergrund im Jahre 2003 in Aussicht stellen wollte.<sup>18</sup>

Das Spannungsverhältnis zwischen Banken und Mittelstand hat andere Ursachen als (Kodex-)Hintergründe. Die Banken, die Großbanken zumal, scheuen sich heute so oder so, ins Mittelstands-Risiko zu gehen, obwohl sie ihre schlechten Erfahrungen / Ergebnisse in erster Linie mit Großkrediten, Immobilienengagements und Industrie-Beteiligungen gemacht haben.

## **4. Kein Nachholbedarf**

Der Mittelstand hat keinen Kodex-Nachholbedarf, schon gar nicht nach dem "Vorbild" des aktienorientierten DCG-Einheitskodex.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> "Bremer Initiativkreis Corporate Governance im deutschen Mittelstand". Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 10. April 2003, S. 24 ("Auch der Mittelstand denkt über einen Kodex nach"), Börsen-Zeitung vom 9. April 2003, S. 7 ("Mittelstand entdeckt Corporate Governance"), Handelsblatt vom 16. April 2003, S. R 3 ("Kodex soll Mittelstand aus der Finanznot helfen").

<sup>19</sup> Ebenso Hennerkes in Betriebs-Berater, BB 7.2010 vom 08.02.2010, S. I ("Corporate Governance – Einheitskodex für Familienunternehmen: Nein Danke!").

Was zu regeln ist, erfolgt - nach jeweils unterschiedlichen Vorstellungen – in den Gesellschaftsverträgen und / oder in Zusatzvereinbarungen zwischen Geschäftsführung, Aufsichtsrat und Gesellschafterversammlung, ohne dass es deshalb irgendwelcher Vorgaben aus dem Feld / Umfeld der Aktiengesellschaften bedürfte.

Wer älter ist, erinnert sich vielleicht noch an die (rechts-)politischen Diskussionen aus der Zeit Ende der 60iger / Anfang der 70iger Jahre. Damals ging es u.a. um die Forderung, für Unternehmen ab einer bestimmten Größenordnung einen Rechtsformzwang einzuführen; die Gestaltungsfreiheit der Unternehmen / Unternehmer sollte beschnitten werden (in Richtung Aktiengesellschaften).

Es macht keinen – guten – Sinn, Jahrzehnte später ohne Not einen Wegweiser in diese – falsche – Richtung aufzustellen.

Hermann Scholl, der Vorsitzende des Aufsichtsrates der Robert Bosch GmbH, Leitbild des geschlossenen deutschen Großunternehmens in der Rechtsform der GmbH, hat auf die Frage nach dem Deutschen Corporate Governance Kodex geäußert:<sup>20</sup>

"Die Kommission ... hat Vorschläge für Aktiengesellschaften ausgearbeitet. Bosch ist jedoch eine GmbH. Dort gelten andere Regelungen zwischen Gesellschaftern und Management, die sich bewährt haben. Deshalb ist das für uns kein brennendes Thema."

Franz Fehrenbach, der heutige Vorsitzende der Geschäftsführung der Robert Bosch GmbH, hat kürzlich betont:<sup>21</sup>

"Der ehrbare Kaufmann braucht keinen Kodex guter Corporate Governance."

Dem ist nichts hinzuzufügen. Familienunternehmen wollen Freiräume. Es wäre verfehlt, sie eingrenzen und einzäunen zu wollen.

---

<sup>20</sup> Handelsblatt vom 27.01.2003, S. 2 ("Manager brauchen Grundsätze").

<sup>21</sup> "Unternehmerische Verantwortung in Zeiten der Unsicherheit", Ansprache anlässlich des Neujahrsempfangs der IHK Reutlingen am 27.01.2010 unter [www.gea.de/sixcms/media.php/43/084d\\_C\\_CA\\_G1\\_IHK\\_Neujahrsempfang\\_Rt.pdf](http://www.gea.de/sixcms/media.php/43/084d_C_CA_G1_IHK_Neujahrsempfang_Rt.pdf).

#### **IV. Familiengesellschaften – Ausgangspunkte und Eckpunkte**

Geschlossene Gesellschaften, meist mittelständische Familienunternehmen, **die** Grundlage der deutschen Industrie, brauchen vieles, um auch künftig erfolgreich (und selbständig) zu sein und zu bleiben (wie Steuergesetze, mit denen sie arbeiten und wachsen können): neomodische Corporate Governance und namentlich eine "Ablichtung" oder "Nachzeichnung" des Deutschen Corporate Governance Kodex in Form eines eigenen Kodex gehören nicht dazu. Gefragt sind die Erfahrungen und – bewährten – Grundsätze (deutscher) Unternehmensführung mit der Verantwortung der Gesellschafter / Eigentümer für die – ihre – Unternehmen.

Was heißt das? Was zeichnet Familiengesellschaften aus?

## **1. Familiengesellschaften zwischen Familie und Unternehmen**

Familienunternehmen sind anders, vielfach ganz anders als Publikumsgesellschaften: im Widerstreit zwischen Freiraum und Zwängen, Möglichkeiten und Grenzen, Aufstieg und Niedergang, Anspruch und Wirklichkeit, Sicherheit(en) und Gefährdungen und im Wechselspiel zwischen Familie und Unternehmen!

Familiengesellschaften kann man als Gesellschafter nicht einfach entfliehen (über die Börse), muss vielmehr dort aushalten, aus Neigung oder aus Pflicht. Schon deshalb sind Familiengesellschaften keine kleinen Publikumsgesellschaften, und sie können es auch nicht sein oder werden.

Sicherlich haben Familiengesellschaften manche Nachteile, sie haben aber zugleich viele Vorteile, über die Publikumsgesellschaften nicht verfügen und nicht verfügen können. Dazu gehören kurze (Dienst-) Wege, langfristiges Denken und Handeln, schnelle Entscheidungen, Mut zum Risiko auf eigene Rechnung.

Sie haben, im Vergleich mit Publikumsgesellschaften, zudem den Nachteil, dass sie aus und mit eigenen Mitteln leben und arbeiten müssen, weil sie nicht auf die Börse und – nur beschränkt – auf den Kapitalmarkt zurückgreifen können. Das zwingt zur Vorsicht; "Not macht erfinderisch", sagt ein Sprichwort – zu Recht.

So ist es denn auch kein Zufall, dass in Deutschland ganze Branchen / Wirtschaftsbereiche in der Hand von geschlossenen Gesellschaften – Familien- und Stiftungsunternehmen – sind, allen voran die Medien und der (Einzel-) Handel.

### **1.1 Medien**

Die deutschen Tages- und Wochenzeitungen, gleichgültig ob regional oder überregional, gehören fast sämtlich Familienunternehmen oder Stiftungen, von Hamburg über Berlin bis Frankfurt und München (F.A.Z., Süddeutsche Zeitung, DvH-Medien (u.a. DIE ZEIT, Handelsblatt und Tagesspiegel), WAZ-Gruppe, Süd-Westdeutsche Medienholding, Ippen-Gruppe); dasselbe gilt für die Zeitschriften (vom SPIEGEL und Stern bis zum FOCUS und der "yellow press" (Gruner + Jahr / Burda).

Funk und Fernsehen sind gleichfalls, jenseits der öffentlich-rechtlichen Anstalten, im Besitz von geschlossenen Gesellschaften (Bertelsmann/RTL oder ProSiebenSat 1/Finanzinvestoren).

### **1.2 Handel**

Auch im (Einzel-)Handel dominieren Unternehmer und/ oder Familiengesellschaften: von Aldi, Lidl und Tengelmann über IKEA oder Douglas bis zu C&A, Peek & Cloppenburg oder Hennes & Mauritz (nicht zu vergessen REWE und Edeka mit ihrem genossenschaftlichen Ansatz).

An diesen Beispielen lebenswichtiger Branchen wird deutlich: wo es auf Schnelligkeit und Beweglichkeit, Gespür für Menschen und ihre Wünsche, auf Wettbewerb im Kleinen und im Großen, auf "Mark und Pfennig" im täglichen Handel und Wandel ankommt, haben deutsche Familienunternehmen/er einen Platz, den ihnen – offenbar – niemand streitig machen will und / oder streitig machen kann: vom Tante Emma Laden bis zur Metro oder von der kleinen Lokalzeitung bis zu den federführenden nationalen Tages- und Wochenzeitungen und Zeitschriften.

Familiengesellschaften müssen lernen, von einander und von anderen – irgendwelche Kodices mit ihrer Gleichschaltungstendenz könnten hier nur schaden.

## **2. Rat und Aufsicht**

### **2.1 Beratung im Tagesgeschäft**

Jedes Unternehmen, gleichgültig ob Publikums- oder Familiengesellschaft, ist von Fall zu Fall auf Rat und Unterstützung angewiesen.

Ein Übermaß an Beratung von außen ist freilich zu vermeiden, zumal sich der Beratungsmarkt verändert und verselbständigt hat. Familienunternehmer müssen in der Lage sein und bleiben, notwendige und richtige Maßnahmen, auch auf der Kostenseite, im Unternehmen durchzuführen, ohne jeweils ihre Rechtfertigung in Analysen und Gutachten von Unternehmensberatungsgesellschaften zu suchen. Für überschaubare Einheiten, wie es gerade mittelständische Unternehmen sind, muss der (eigene) unmittelbare Eindruck und „Zugriff“ der Regel-Maßstab sein und bleiben.

Das gilt für das kleine und große Tagesgeschäft - nicht für übergeordnete Fragestellungen.

### **2.2 Aufsichtsrat / Beirat für übergeordnete Fragen**

Für Familienunternehmen ab einer bestimmten Größe empfiehlt sich die Schaffung von festen Beratungsgremien, die mit einem bestimmten Aufgabenkatalog zu betrauen sind.<sup>22</sup> Dazu gehört die Vorbereitung / Regelung von Nachfolgefragen auf der ersten und zweiten Führungsebene (eine Thematik, die Publikumsgesellschaften gar nicht kennen).

Wie die Gremien heißen, ist weniger entscheidend, ob Gesellschafterausschuss, Aufsichtsrat, Verwaltungsrat oder Beirat. Wichtig ist, dass sie außenstehenden Sachverstand beisteuern und nicht nur zu Routinesitzungen zusammenkommen, etwa nach dem Modell der mitbestimmten Aufsichtsräte. Allerdings sollte man sich dabei keinen Illusionen hingeben: es ist schon schwierig, die Aufsichtsräte der deutschen Publikumsgesellschaften angemessen oder gar erstklassig zu besetzen (wie sich immer wieder zeigt); soviel freier Sachverstand ist nicht verfügbar, dass die Mehrzahl der deutschen Familiengesellschaften hierauf mühelos zurückgreifen könnte (von der Kostenfrage ganz abgesehen).

Auch aus anderen Gründen sind die richtigen Aufsichtsräte / Beiräte schwer zu finden; die Fragezeichen lauten:

- Banker mit ihren vielen anderweitigen (auch gegenläufigen) Interessen und Verpflichtungen? Besser nicht.
- Kreditgeber und Berater sollten nicht zusammenfallen, weniger denn je.

<sup>22</sup> umfassend zu diesem Fragenkreis Kormann, "Beiräte in der Verantwortung", Berlin Heidelberg, 2008.

- Steuerberater wegen ihrer Vertrautheit mit den Zahlen des Unternehmens? Besser nicht.
  - Es spricht mehr dafür, Steuerfragen und Überwachungsaufgaben deutlich voneinander zu trennen.
- Rechtsanwälte in der Zeit der internationalen Sozietäten ("law firms") mit ihren time sheets, industriellen Abläufen, kurzfristigen (Honorar) Erfolgsvorgaben und vielen anderen Notwendigkeiten. Besser nicht.
  - Es geht um ständige vertrauensvolle Begleitung und Verbindung / Verbundenheit, nicht um "Handwerk" und Spezialwissen; doch die anwaltlichen Hausärzte sind selten geworden.

### **2.3 Maßanzüge statt Stangenware**

Familiengesellschaften sollten sich ihre Gestaltungsfreiheit(en) nicht nehmen lassen, gleichgültig unter welchem – internationalen – "Kennwort" die gegenläufigen Empfehlungen daher kommen (Corporate Governance Kodex oder "family governance").

Familienunternehmen – groß und klein – brauchen "Maßanzüge" und keine "Stangenware", d.h. Freiräume, wie sie sich jeweils "aufstellen" wollen: im Verhältnis zwischen Geschäftsführung, Gesellschafterversammlung und Aufsichtsrat (Verwaltungsrat / Beirat) und der jeweiligen Zuständigkeitsverteilung zwischen solchen Gremien und der Geschäftsführung. Davon war schon die Rede.

Dabei ist es für die Rollen- und Machtverteilung - zu Recht - von vorrangiger Bedeutung, ob die Gesellschafter selbst in der Geschäftsführung vertreten sind oder nicht, Leitbild also der Eigentümer-Unternehmer oder der Fremd-Geschäftsführer ist.

Es spricht nichts dafür, die vorhandenen Gestaltungsspielräume zu beschneiden und durch irgendwelche Kodizes aus dem Kreis der Publikumsgesellschaften zu reglementieren, mögen die "Überschriften" auch noch so verlockend klingen. Der Mittelstand hat keinen Kodex-Nachholbedarf, schon gar nicht nach dem "Muster" des Deutschen Corporate Governance Einheitskodex. Korporatismus ist dem Mittelstand fremd und sollte ihm auch fremd bleiben.

### **3. Beteiligungsverhältnisse / Nachfolgefragen**

Zu den "Maßanzügen" gehört in Familiengesellschaften die Ordnung der Beteiligungsverhältnisse und die Regelung der Nachfolgefragen zu einem frühen Zeitpunkt mit den Erben, zwischen den Erben und mit gesellschaftsvertraglichen Vorgaben über die Generationenfolge hinaus.

Hier sind kenntnisreiche Anwälte und Notare aufgerufen, Familiengesellschaften und Familiengesellschaftern begleitend zur Seite zu stehen: mit Gestaltungswillen, Gestaltungskraft, Klugheit, Lebenserfahrung und einem "Gefühl" dafür, was Sinn macht oder nicht, was „hält“ oder nicht; Anwälte "alter" Prägung, geschult und erfahren in den Grundlagen des Rechts, ohne sich an zu viele Einzelheiten zu verlieren, mit Kenntnis der Eigengesetzlichkeit von Unternehmen und Verständnis für unternehmerische Menschen, zudem mit dem Abstand, der große Anwälte (und Richter gleichermaßen) auszeichnet, unabhängig und sicher im Urteil. Angelsächsische Law Firms, die internationalen Kodex-Begleiter, sind hier überfordert.

## V. Nachhilfestunden von oder für Publikumsgesellschaften?

### 1. Unternehmensführung statt Corporate Governance

Die Finanz-, Wirtschafts- und Währungs- und Krise der Jahre 2009 /2010 (und ihre Ursachen) zeigt nichts auf, was Familiengesellschaften von Publikumsgesellschaften lernen könnten, ganz im Gegenteil; die Krise lehrt, dass Familiengesellschaften sich treu bleiben und ihre eigenen Wege gehen sollten, wenn sie eine Zukunft haben wollen:

Langfristig angelegte Unternehmensführung, neuerdings als Nachhaltigkeit gepriesen – anders ist wirkliche Unternehmensführung gar nicht denkbar! – statt kurzatmiger und kurzsichtiger Corporate Governance (mit ihren unsäglichen Vergütungsmodellen, die wesentlich zur Krise beigetragen haben).<sup>23</sup>

Principal-Agent-Konflikte, die bei Publikumsgesellschaften die Regel sind, kann es bei – selbstgeführten – Familiengesellschaften ohnehin nicht geben: Eigentum, Arbeit und Leben fallen zusammen, werden und sind eins, oft zeitlich unbegrenzt und häufig ohne starke Kontrolle von außen; das schafft ggf. seine eigenen, aber ganz andere Schwierigkeiten / Probleme.

### 2. Thesaurierung statt Ausschüttung (und Verschuldung)

"Spare in der Zeit, dann hast Du in der Not", sagt ein Sprichwort.

Viele Publikumsgesellschaften und Banken haben sich nicht daran gehalten und ihre finanziellen Engpässe selbst verschuldet durch:

#### 2.1 Zukäufe / Expansion auf fast beliebiger Schuldenbasis

(oder unter nachhaltiger Schwächung der eigenen finanziellen und personellen Ressourcen – wie Daimler im Fall Chrysler)

#### 2.2 zu hohe / üppige Gewinnausschüttungen statt Thesaurierung

(wie viele DAX-Unternehmen)

#### 2.3 Aktienrückkaufprogramme in großem Stil

(darunter die Deutsche Bank mit 21 Mia. € seit 2002).

Es handelt sich um ein Systemversagen der angelsächsischen Corporate Governance mit ihrem Versprechen schneller und unvergleichlich hoher Gewinne – ohne Rücksicht auf die Folgen.

<sup>23</sup> so u.a. Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, at the Fifth ECB Central Banking Conference, Frankfurt am Main, 13 November 2008, "Undervalued risk and uncertainty: Some thoughts on the market turmoil" unter [www.ecb.int/press/key/date/2008](http://www.ecb.int/press/key/date/2008).

Familienunternehmen wissen, dass nur einbehaltene Gewinne ihre Zukunft sichern. Sie lassen deshalb in aller Regel ihr Geld in der Firma, zur Stärkung und zum Ausbau (soweit die Gesellschafter es nicht für die Bezahlung von Steuern brauchen).

Also Vorsicht vor vermeintlichen "Nachhilfestunden" von Publikumsgesellschaften und ihren Kodices.

Wenn es um "Nachsitzen" geht, wären eher manche Publikumsgesellschaften an der Reihe.

### **3. Rückzug von der New York Stock Exchange**

Die federführenden deutschen Konzerne ziehen sich nach und nach von der New York Stock Exchange zurück, zuletzt Daimler,<sup>24</sup> nach Allianz, BASF, EON und Siemens.

Die Ausflüge waren teuer und unnötig; den Schritt nach New York hätte man sich sparen können / sollen, was immer die Gründe gewesen sein mögen. Manche vermuten, dass die Eigeninteressen der Vorstände (= Gewöhnung der Aktionäre an die amerikanischen Vergütungsmodelle) mit im Spiel waren. Hoffentlich lernen die DAX 30-Gesellschaften (und die Bundesregierung) auch noch, dass angelsächsisch geprägte Corporate Governance Kodices hierzulande nicht "passen" und mehr Schaden als Nutzen stiften (die Vergütungssysteme eingeschlossen). Doch bis dahin ist, fürchte ich, noch ein weiter Weg.

---

<sup>24</sup> F.A.Z. Nr. 111 vom 15.05.2010, S. 17 (Der Daimler-Konzern kehrt der Wall Street den Rücken").

## VI. Nachwort

### INTES /ASU-Kodex für Familienunternehmen – ein Nachahmerprodukt

Nach meinem Vortrag am 27.05.2010 und der Fertigstellung dieses Manuskripts haben die "INTES Stiftung für Familienunternehmen" und "Die Familienunternehmer – ASU" am 19.06.2010 eine Neufassung des (INTES-) Governance Kodex für Familienunternehmen aus dem Jahre 2004 veröffentlicht.<sup>25</sup>

Es handelt sich um eine Privatinitiative. INTES ist eine Beratungsgesellschaft; ASU ist die frühere Arbeitsgemeinschaft selbständiger Unternehmer (jetzt anspruchsvoll "Die Familienunternehmer"). Auch die sog. Kommission ist eine private Veranstaltung. Entsprechendes gilt für ihren "Governance Kodex für Familienunternehmen". Die vielfältigen – kaum zufälligen – Anlehnungen und Anknüpfungen an den Deutschen Corporate Governance Kodex ändern daran nichts, führen vielmehr in die Irre; so etwa der Hinweis, dass "einmal jährlich die Kommission (entscheidet), welche Inhalte in die offizielle Kommentierung aufgenommen werden";<sup>26</sup> noch mehr gilt das für den Schlussabsatz der (Kodex-) Präambel:

"Bei seinen Empfehlungen unterscheidet der Governance Kodex für Familienunternehmen zwischen den Formulierungen "soll" und "es wird empfohlen". Die Formulierung "soll" weist auf Empfehlungen hin, die für eine gute Governance unverzichtbar sind. Die Formulierung "es wird empfohlen" wird für Empfehlungen verwendet, von denen in begründeten Ausnahmefällen abgewichen werden kann."

In Familienunternehmen kommt es darauf an, was die Gesellschafter – im Rahmen der gesetzlichen Spielräume – wollen, nicht was sie als vermeintlich "unverzichtbar sollen" oder wovon sie (nur) in begründeten Ausnahmefällen abweichen "können".

Daran ändert auch der Ansatz des Governance-Kodex nichts, der allenthalben von "Inhabern" spricht, wo (Familien-) Gesellschafter gemeint sind. Das mutet reichlich gekünstelt an, mögen auch einzelne "Inhaber" mit die (Kodex-)Feder geführt haben.

Richtig(er) wäre es, sich schon von der angelsächsischen Terminologie abzugrenzen und von "Unternehmensführung" oder "Unternehmensverfassung" statt von "Corporate Governance" zu sprechen. Die angelsächsische Hinwendung wird noch unterstrichen, indem empfohlen wird ("muss"), "neben der Corporate Governance eine eigenständige Family Governance (zu) etablieren" (Ziff. 7) und für die Familien "Werte und Ziele" zu erarbeiten (Ziff. 7.2). Das erinnert fatal an die vollmundigen "Mission Statements" der Publikumsgesellschaften – Märchenstunden für Hochglanzbroschüren.

<sup>25</sup> [www.kodex-fuer-familienunternehmen.de](http://www.kodex-fuer-familienunternehmen.de)

<sup>26</sup> letzte Zeile der Pressemitteilung vom 19.06.2010 unter [www.kodex-fuer-familienunternehm-en.de/news](http://www.kodex-fuer-familienunternehm-en.de/news).

Familienunternehmen brauchen ausgewogene, kluge Gesellschaftsverträge (ggf. ergänzt durch Stimmbindungsverträge pp.), um nach innen und nach außen für Klarheit zu sorgen. Hinweise finden sich in Formularbüchern und sonstigen "Vorstücken" aller Art. In diesem (bescheidenen) Rahmen können auch die Kodex-Überlegungen als Anregungen einen Beitrag unter vielen leisten, aber nicht als scheinbar halb-offizielle Kommissions-Empfehlung (auf die sich künftig ggf. Banken oder familienfremde Geschäftsführer berufen könnten). Auch "Inhaber" sollten sich nicht als Lehrmeister für andere "Inhaber" verstehen.

Erfahrene Gesellschaftsrechtler sind gefragt, Maßschneider und keine Konfektionäre. Was in einem Fall richtig ist, kann im anderen ganz falsch sein. Wer mit seinem – gesellschaftsvertraglich gebundenen – Vermögen oder gar unbeschränkt persönlich haftet, legt auf Eigenständigkeit Wert, zu Recht.

Familienunternehmer wollen – und "sollen" – sich in ihren Unternehmen verwirklichen, jeder auf seine / ihre eigene Weise, im Rahmen der gesetzlichen Freiräume und ohne fremde Vorgaben.

Zusammenfassend heißt das: der Kodex für Familienunternehmen ist ein (privates) Nachahmerprodukt; dabei stiftet schon das Original, der Deutsche Corporate Governance Kodex, weit mehr Schaden als Nutzen.

## Universität Leipzig

### Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

Nr. 1	Wolfgang Bernhardt	Stock Options wegen oder gegen Shareholder Value? Vergütungsmodelle für Vorstände und Führungskräfte 04/1998
Nr. 2	Thomas Lenk / Volkmar Teichmann	Bei der Reform der Finanzverfassung die neuen Bundesländer nicht vergessen! 10/1998
Nr. 3	Wolfgang Bernhardt	Gedanken über Führen – Dienen – Verantworten 11/1998
Nr. 4	Kristin Wellner	Möglichkeiten und Grenzen kooperativer Standortgestaltung zur Revitalisierung von Innenstädten 12/1998
Nr. 5	Gerhardt Wolff	Brauchen wir eine weitere Internationalisierung der Betriebswirtschaftslehre? 01/1999
Nr. 6	Thomas Lenk / Friedrich Schneider	Zurück zu mehr Föderalismus: Ein Vorschlag zur Neugestaltung des Finanzausgleichs in der Bundesrepublik Deutschland unter besonderer Berücksichtigung der neuen Bundesländer 12/1998
Nr. 7	Thomas Lenk	Kooperativer Föderalismus – Wettbewerbsorientierter Föderalismus 03/1999
Nr. 8	Thomas Lenk / Andreas Mathes	EU – Osterweiterung – Finanzierbar? 03/1999
Nr. 9	Thomas Lenk / Volkmar Teichmann	Die fiskalischen Wirkungen verschiedener Forderungen zur Neugestaltung des Länderfinanzausgleichs in der Bundesrepublik Deutschland: Eine empirische Analyse unter Einbeziehung der Normenkontrollanträge der Länder Baden-Württemberg, Bayern und Hessen sowie der Stellungnahmen verschiedener Bundesländer 09/1999
Nr. 10	Kai-Uwe Graw	Gedanken zur Entwicklung der Strukturen im Bereich der Wasserversorgung unter besonderer Berücksichtigung kleiner und mittlerer Unternehmen 10/1999
Nr. 11	Adolf Wagner	Materialien zur Konjunkturforschung 12/1999
Nr. 12	Anja Birke	Die Übertragung westdeutscher Institutionen auf die ostdeutsche Wirklichkeit – ein erfolg-versprechendes Zusammenspiel oder Aufdeckung systematischer Mängel? Ein empirischer Bericht für den kommunalen Finanzausgleich am Beispiel Sachsen 02/2000
Nr. 13	Rolf H. Hasse	Internationaler Kapitalverkehr in den letzten 40 Jahren – Wohstandsmotor oder Krisenursache? 03/2000
Nr. 14	Wolfgang Bernhardt	Unternehmensführung (Corporate Governance) und Hauptversammlung 04/2000
Nr. 15	Adolf Wagner	Materialien zur Wachstumsforschung 03/2000
Nr. 16	Thomas Lenk / Anja Birke	Determinanten des kommunalen Gebührenaufkommens unter besonderer Berücksichtigung der neuen Bundesländer 04/2000
Nr. 17	Thomas Lenk	Finanzwirtschaftliche Auswirkungen des Bundesverfassungsgerichtsurteils zum Länderfinanzausgleich vom 11.11.1999 04/2000
Nr. 18	Dirk Büttel	Continuous linear utility for preferences on convex sets in normal real vector spaces 05/2000
Nr. 19	Stefan Dierkes / Stephanie Hanrath	Steuerung dezentraler Investitionsentscheidungen bei nutzungsabhängigem und nutzungsunabhängigem Verschleiß des Anlagenvermögens 06/2000
Nr. 20	Thomas Lenk / Andreas Mathes / Olaf Hirschfeld	Zur Trennung von Bundes- und Landeskompetenzen in der Finanzverfassung Deutschlands 07/2000
Nr. 21	Stefan Dierkes	Marktwerte, Kapitalkosten und Betafaktoren bei wertabhängiger Finanzierung 10/2000
Nr. 22	Thomas Lenk	Intergovernmental Fiscal Relationships in Germany: Requirement for New Regulations? 03/2001
Nr. 23	Wolfgang Bernhardt	Stock Options – Aktuelle Fragen Besteuerung, Bewertung, Offenlegung 03/2001

Nr. 24	Thomas Lenk	Die „kleine Reform“ des Länderfinanzausgleichs als Nukleus für die „große Finanzverfassungs-reform“? 10/2001
Nr. 25	Wolfgang Bernhardt	Biotechnologie im Spannungsfeld von Menschenwürde, Forschung, Markt und Moral Wirtschaftsethik zwischen Beredsamkeit und Schweigen 11/2001
Nr. 26	Thomas Lenk	Finanzwirtschaftliche Bedeutung der Neuregelung des bundestaatlichen Finanzausgleichs – Eine allkoative und distributive Wirkungsanalyse für das Jahr 2005 11/2001
Nr. 27	Sören Bär	Grundzüge eines Tourismusmarketing, untersucht für den Südraum Leipzig 05/2002
Nr. 28	Wolfgang Bernhardt	Der Deutsche Corporate Governance Kodex: Zuwahl (comply) oder Abwahl (explain)? 06/2002
Nr. 29	Adolf Wagner	Konjunkturtheorie, Globalisierung und Evolutionsökonomik 08/2002
Nr. 30	Adolf Wagner	Zur Profilbildung der Universitäten 08/2002
Nr. 31	Sabine Klinger / Jens Ulrich / Hans-Joachim Rudolph	Konjunktur als Determinante des Erdgasverbrauchs in der ostdeutschen Industrie? 10/2002
Nr. 32	Thomas Lenk / Anja Birke	The Measurement of Expenditure Needs in the Fiscal Equalization at the Local Level Empirical Evidence from German Municipalities 10/2002
Nr. 33	Wolfgang Bernhardt	Die Lust am Fliegen Eine Parabel auf viel Corporate Governance und wenig Unternehmensführung 11/2002
Nr. 34	Udo Hielscher	Wie reich waren die reichsten Amerikaner wirklich? (US-Vermögensbewertungsindex 1800 – 2000) 12/2002
Nr. 35	Uwe Haubold / Michael Nowak	Risikoanalyse für Langfrist-Investments Eine simulationsbasierte Studie 12/2002
Nr. 36	Thomas Lenk	Die Neuregelung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs auf Basis der Steuerschätzung Mai 2002 und einer aktualisierten Bevölkerungsstatistik 12/2002
Nr. 37	Uwe Haubold / Michael Nowak	Auswirkungen der Renditeverteilungsannahme auf Anlageentscheidungen Eine simulationsbasierte Studie 02/2003
Nr. 38	Wolfgang Bernhard	Corporate Governance Kodex für den Mittel-Stand? 06/2003
Nr. 39	Hermut Kormann	Familienunternehmen: Grundfragen mit finanzwirtschaftlichen Bezug 10/2003
Nr. 40	Matthias Folk	Launhardt'sche Trichter 11/2003
Nr. 41	Wolfgang Bernhardt	Corporate Governance statt Unternehmensführung 11/2003
Nr. 42	Thomas Lenk / Karolina Kaiser	Das Prämienmodell im Länderfinanzausgleich – Anreiz- und Verteilungsmittlungen 11/2003
Nr. 43	Sabine Klinger	Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung des Haushaltsektors in einer Matrix 03/2004
Nr. 44	Thomas Lenk / Heide Köpping	Strategien zur Armutsbekämpfung und –vermeidung in Ostdeutschland: 05/2004
Nr. 45	Wolfgang Bernhardt	Sommernachtsfantasien Corporate Governance im Land der Träume. 07/2004
Nr. 46	Thomas Lenk / Karolina Kaiser	The Premium Model in the German Fiscal Equalization System 12/2004
Nr. 47	Thomas Lenk / Christine Falken	Komparative Analyse ausgewählter Indikatoren des Kommunalwirtschaftlichen Gesamt-ergebnisses 05/2005
Nr. 48	Michael Nowak / Stephan Barth	Immobilienanlagen im Portfolio institutioneller Investoren am Beispiel von Versicherungsunternehmen Auswirkungen auf die Risikosituation 08/2005

Nr. 49	Wolfgang Bernhardt	Familiengesellschaften – Quo Vadis? Vorsicht vor zu viel „Professionalisierung“ und Ver-Fremdung 11/2005
Nr. 50	Christian Milow	Der Griff des Staates nach dem Währungsgold 12/2005
Nr. 51	Anja Eichhorst / Karolina Kaiser	The Institutional Design of Bailouts and Its Role in Hardening Budget Constraints in Federations 03/2006
Nr. 52	Ullrich Heilemann / Nancy Beck	Die Mühen der Ebene – Regionale Wirtschaftsförderung in Leipzig 1991 bis 2004 08/2006
Nr. 53	Gunther Schnabl	Die Grenzen der monetären Integration in Europa 08/2006
Nr. 54	Hermut Kormann	Gibt es so etwas wie typisch mittelständige Strategien? 11/2006
Nr. 55	Wolfgang Bernhardt	(Miss)Stimmung, Bestimmung und Mitbestimmung Zwischen Juristentag und Biedenkopf-Kommission 11/2006
Nr. 56	Ullrich Heilemann / Annika Blaschzik	Indicators and the German Business Cycle A Multivariate Perspective on Indicators of Ifo, OECD, and ZEW 01/2007
Nr. 57	Ullrich Heilemann	“The Soul of a new Machine“ zu den Anfängen des RWI-Konjunkturmodells 12/2006
Nr. 58	Ullrich Heilemann / Roland Schuhr / Annika Blaschzik	Zur Evolution des deutschen Konjunkturzyklus 1958 bis 2004 Ergebnisse einer dynamischen Diskriminanzanalyse 01/2007
Nr. 59	Christine Falken / Mario Schmidt	Kameralistik versus Doppik Zur Informationsfunktion des alten und neuen Rechnungswesens der Kommunen Teil I: Einführende und Erläuternde Betrachtungen zum Systemwechsel im kommunalen Rechnungswesen 01/2007
Nr. 60	Christine Falken / Mario Schmidt	Kameralistik versus Doppik Zur Informationsfunktion des alten und neuen Rechnungswesens der Kommunen Teil II Bewertung der Informationsfunktion im Vergleich 01/2007
Nr. 61	Udo Hielscher	Monti della città di firenze Innovative Finanzierungen im Zeitalter Der Medici. Wurzeln der modernen Finanzmärkte 03/2007
Nr. 62	Ullrich Heilemann / Stefan Wappler	Sachsen wächst anders Konjunkturelle, sektorale und regionale Bestimmungsgründe der Entwicklung der Bruttowertschöpfung 1992 bis 2006 07/2007
Nr. 63	Adolf Wagner	Regionalökonomik: Konvergierende oder divergierende Regionalentwicklungen 08/2007
Nr. 64	Ullrich Heilemann / Jens Ulrich	Good bye, Professir Phillips? Zum Wandel der Tariflohdeterminanten in der Bundesrepublik 1952 – 2004 08/2007
Nr. 65	Gunther Schnabl / Franziska Schobert	Monetary Policy Operations of Debtor Central Banks in MENA Countries 10/2007
Nr. 66	Andreas Schäfer / Simone Valente	Habit Formation, Dynastic Altruism, and Population Dynamics 11/2007
Nr. 67	Wolfgang Bernhardt	5 Jahre Deutscher Corporate Governance Kodex Eine Erfolgsgeschichte? 01/2008
Nr. 68	Ullrich Heilemann / Jens Ulrich	Viel Lärm um wenig? Zur Empirie von Lohnformeln in der Bundesrepublik 01/2008
Nr. 69	Christian Groth / Karl-Josef Koch / Thomas M. Steger	When economic growth is less than exponential 02/2008
Nr. 70	Andreas Bohne / Linda Kochmann	Ökonomische Umweltbewertung und endogene Entwicklung peripherer Regionen Synthese einer Methodik und einer Theorie 02/2008
Nr. 71	Andreas Bohne / Linda Kochmann / Jan Slavik / Lenka Slavíková	Deutsch-tschechische Bibliographie Studien der kontingenten Bewertung in Mittel- und Osteuropa 06/2008

Nr. 72	Paul Lehmann / Christoph Schröter-Schlaack	Regulating Land Development with Tradable Permits: What Can We Learn from Air Pollution Control? 08/2008
Nr. 73	Ronald McKinnon / Gunther Schnabl	China's Exchange Rate Impasse and the Weak U.S. Dollar 10/2008
Nr. 74	Wolfgang Bernhardt	Managervergütungen in der Finanz- und Wirtschaftskrise Rückkehr zu (guter) Ordnung, (klugem) Maß und (vernünftigem) Ziel? 12/2008
Nr. 75	Moritz Schularick / Thomas M. Steger	Financial Integration, Investment, and Economic Growth: Evidence From Two Eras of Financial Globalization 12/2008
Nr. 76	Gunther Schnabl / Stephan Freitag	An Asymmetry Matrix in Global Current Accounts 01/2009
Nr. 77	Christina Ziegler	Testing Predictive Ability of Business Cycle Indicators for the Euro Area 01/2009
Nr. 78	Thomas Lenk / Oliver Rottmann / Florian F. Woitek	Public Corporate Governance in Public Enterprises Transparency in the Face of Divergent Positions of Interest 02/2009
Nr. 79	Thomas Steger / Lucas Bretschger	Globalization, the Volatility of Intermediate Goods Prices, and Economic Growth 02/2009
Nr. 80	Marcela Munoz Escobar / Robert Holländer	Institutional Sustainability of Payment for Watershed Ecosystem Services. Enabling conditions of institutional arrangement in watersheds 04/2009
Nr. 81	Robert Holländer / WU Chunyou / DUAN Ning	Sustainable Development of Industrial Parks 07/2009
Nr. 82	Georg Quaas	Realgrößen und Preisindizes im alten und im neuen VGR-System 10/2009
Nr. 83	Ullrich Heilemann / Hagen Findeis	Empirical Determination of Aggregate Demand and Supply Curves: The Example of the RWI Business Cycle Model 12/2009
Nr. 84	Gunther Schnabl / Andreas Hoffmann	The Theory of Optimum Currency Areas and Growth in Emerging Markets 03/2010
Nr. 85	Georg Quaas	Does the macroeconomic policy of the global economy's leader cause the worldwide asymmetry in current accounts? 03/2010
Nr. 86	Volker Grossmann / Thomas M. Steger / Timo Trimborn	Quantifying Optimal Growth Policy 06/2010
Nr. 87	Wolfgang Bernhardt	Corporate Governance Kodex für Familienunternehmen? Eine Widerrede 06/2010