

**Regierungskommission Deutscher Corporate  
Governance Kodex**c/o Deutsches Aktieninstitut e. V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main[www.mercer.de](http://www.mercer.de)

19. Januar 2019

Sehr geehrte Damen und Herren,

vielen Dank, dass Sie Experten und einer breiten Öffentlichkeit die Möglichkeit geben, sich zu den Reformvorschlägen zum Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK-E) zu äußern.

Eine Anpassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) war vor dem Hintergrund einer in der Öffentlichkeit immer stärker werdenden Diskussion zur Corporate Governance im Allgemeinen und zur Vorstandsvergütung im Speziellen unvermeidlich und ist begrüßenswert. Dies gilt ebenso für die Prämissen der Kodexänderung hinsichtlich einer verbesserten Transparenz und Nachvollziehbarkeit sowie einer internationalen Anschlussfähigkeit des DCGK. Mercer ist eine der weltweit größten Beratungen im Bereich Executive Rewards und Remuneration Committee Advisor zahlreicher Unternehmen im In- und Ausland. Aus dieser Perspektive und mit dem Ziel, den Kodex gemeinsam nachhaltig zu stärken, möchten wir im Folgenden einige Anregungen zu den vorgeschlagenen Kodexänderungen aussprechen. Hierbei möchten wir auf die u. E. besonders relevanten Vergütungsaspekte, die internationale Anschlussfähigkeit der Kodexänderungen sowie ihre Wirkung im internationalen Kontext eingehen.

**„Apply and Explain“ (A.19)**

*„A.19 Aufsichtsrat und Vorstand sollen erläutern, auf welche Weise sie die Grundsätze des Kodex anwenden („apply and explain“).“*

Die Ausweitung der Erläuterungen zur Anwendung des DCGK, seiner Grundsätze und seiner Empfehlungen ist begrüßenswert und sollte auch von internationaler Investorensseite und der Öffentlichkeit als transparenz- und vertrauensschaffende Maßnahme interpretiert werden. In der Vergangenheit ist es bei der Kodexanwendung zu einigen Missverständnissen zwischen den Unternehmen sowie der Öffentlichkeit und Investoren bzw. Stimmrechtsberatern gekommen, die durch die Anwendung des „Apply and Explain“-Ansatzes hätten verhindert werden können. Als ein Beispiel sei hier auf eine Reihe von DAX-Unternehmen verwiesen, die eine Begrenzung der Vergütung des Vorstandsvorsitzenden auf 10 Millionen Euro verkündet und diese in der Öffentlichkeit besonders diskutierte Grenze im Geschäftsjahr 2017 überschritten haben. Dabei umfasste die unternehmensseitig kommunizierte Begrenzung nicht die betriebliche Altersversorgung, die hingegen in den

Geschäftsberichtsauswertungen auf Basis der DCGK-Mustertabellen beinhaltet war. Diese Unterschiede sind Nicht-Experten (und zum Teil auch den betroffenen Vorständen) nur schwer vermittelbar, wodurch es in der Folge zu einer umfangreichen Diskussion in der Presse und Öffentlichkeit kam, dass „die Vergütung“ doch die 10 Millionen Euro-Schwelle überschritten habe. Durch eine erläuternde Anwendung des Grundsatzes 28, nach dem der Aufsichtsrat die Ziel- und Maximalvergütung transparent machen soll (s. auch die Begründung zu Grundsatz 28 DCGK-E, S. 53), und einer damit einhergehenden Definition der Gesamtvergütung inklusive der betrieblichen Altersversorgung (s. auch die Begründung zum DCGK-E, S. 42) hätten diese Missverständnisse vermieden werden können.

Hierbei ist einschränkend anzumerken, dass die Anforderungen an die Unternehmen in Bezug auf die Erläuterung der Anwendung der Kodex-Grundsätze nicht ausufern und sich ausschließlich auf die Grundsätze und ihre betreffenden Empfehlungen beziehen sollten. Eine Erläuterung der Anregungen (wie in der Begründung zu Empfehlung A.19 DCGK-E, S. 47, vorgeschlagen) sollte (analog der bisherigen Praxis der Nicht-Erklärung der Anregungen im Geschäftsbericht) unterbleiben.

- *Vorschlag Mercer: Klarstellung in der Begründung zum DCGK-E, dass lediglich die Grundsätze und Empfehlungen, nicht jedoch die Anregungen erläutert werden sollen.*

### **Ziel-Gesamt- und Maximalvergütung (Grundsätze 24 und 28 sowie D.8)**

*„Grundsatz 24: Das Vergütungssystem trägt zur Umsetzung der strategischen Ziele und der langfristigen Entwicklung des Unternehmens bei. Die Ziel- und die Maximal-Gesamtvergütung stehen in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds sowie zur Lage des Unternehmens. Die variablen Vergütungselemente schaffen Anreize zu einer nachhaltigen Unternehmensentwicklung.“*

*„Grundsatz 28: Auf der Grundlage des Vergütungssystems bestimmt der Aufsichtsrat vorab für jedes Vorstandsmitglied die konkrete Ziel- und Maximal-Gesamtvergütung, deren Aufteilung auf Festvergütung und variable Vergütungsteile. In Abhängigkeit von der Zielerreichung bestimmt der Aufsichtsrat im Nachhinein die konkrete Höhe der variablen Vergütungsteile.“*

*„D.8 Zur Bestimmung der konkreten Ziel-Gesamtvergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder soll der Aufsichtsrat eine geeignete Vergleichsgruppe anderer Unternehmungen heranziehen, deren Zusammensetzung er offenlegt. Der Peer Group-Vergleich muss mit Bedacht genutzt werden, damit es nicht zu einer automatischen Aufwärtsentwicklung kommt.“*

Eine Definition der Ziel-Gesamtvergütung unter Berücksichtigung aller fixen und variablen Vergütungselemente und unter Berücksichtigung der Vergütungen in vergleichbaren Unternehmen ist begrüßenswert. Gleiches gilt für die Definition einer Maximalvergütung. Wie die o. g. Ausführungen

zeigen, führt eine selektive und nicht vollumfängliche Betrachtung und Begrenzung aller Vergütungselemente zu einer für die Öffentlichkeit nicht nachvollziehbaren Vergütungspolitik.

### **Altersversorgungsleistungen (D.3)**

*„D.3 Sofern Altersversorgungsleistungen gewährt werden, sollen der Dienstzeitaufwand oder Beiträge zur Altersversorgung der Kategorie der Festvergütung zugerechnet werden. Gleiches gilt für Nebenleistungen, die nicht betrieblich veranlasst sind.“*

Zu der positiven Einschätzung einer Berücksichtigung aller fixen und variablen Vergütungselemente für die Definition der Ziel-Gesamtvergütung und Maximalvergütung ist hinsichtlich der Altersversorgung zu ergänzen, dass eine schwankende Festvergütung bei einem jährlich veränderlichen Dienstzeitaufwand zunächst paradox wirkt, aber die Schwankung i.d.R. nur aus der Bewertung der Altersversorgung und nicht aus einer Schwankung der Altersversorgung selbst resultiert. Dies lässt sich im Geschäftsbericht entsprechend erläutern. Hierbei sollte jedoch einem weiteren Aspekt Beachtung geschenkt werden: Auch bei der Altersversorgung kann es gewinn- oder leistungsabhängige Komponenten wie z. B. eine beitragsorientierte Zusage geben, bei der die Beiträge vom Unternehmensgewinn abhängen. Auch diese Form der Altersversorgung würde nach der geplanten Regelung der Festvergütung zugeordnet werden, obwohl sie inhaltlich eher in die variable Vergütung fällt. Dies sollte entsprechend im DCGK-E berücksichtigt und geändert werden.

- *Vorschlag Mercer: Umformulierung von Empfehlung D.3 hinsichtlich der Altersversorgungsleistungen: „Sofern Altersversorgungsleistungen gewährt werden, sollen der Dienstzeitaufwand oder die Beiträge zur Altersversorgung, soweit sie gewinn- oder leistungsbezogen ausgestaltet sind, der Kategorie der variablen Vergütung und ansonsten der Kategorie der Festvergütung zugerechnet werden.“*

### **Variable Vergütung (D.7 und D.9)**

*„D.7 Die kurzfristig variable Vergütung soll in bar ausbezahlt werden. Die langfristig variable Vergütung soll (nach Abzug anfallender Steuern) in Aktien der Gesellschaft gewährt werden, die mindestens vier Jahre lang nicht veräußert werden können.“*

*„D.9 Die langfristig variable Vergütung soll vor allem Anreiz zur Umsetzung strategischer Maßnahmen sein. Die entsprechenden Ziele sollen sich deshalb aus der aktuellen strategischen Planung für das betreffende Geschäftsjahr ableiten. Der kurzfristig variablen Vergütung sollen Ziele der operativen Jahresplanung zugrunde liegen.“*

Eine Stärkung der aktienbasierten Vergütung und Aktienkultur durch Auszahlung der Langfristvergütung in Aktien wird generell für positiv befunden und entspricht der internationalen Praxis. Allerdings stellt das

vorgeschlagene Vergütungssystem für die kurzfristige und langfristige variable Vergütung einen massiven Eingriff in die Gestaltungsfreiheit der Vorstandsvergütung dar.

Bei der kurzfristigen variablen Vergütung lässt sich kritisch hinterfragen, warum diese ausschließlich in bar bedient werden sollte. Ungesehen der Tatsache, dass dies ohnehin der überwiegenden Marktpraxis in Deutschland entspricht, werden Unternehmen dadurch in ein entsprechendes „Korsett“ gezwängt. Es gibt durchaus gute Gründe für Unternehmen, auch die kurzfristige variable Vergütung (beispielsweise bei einer gewünschten Stärkung des unternehmerischen Handelns) in Aktien zu bedienen. Einige Unternehmen aus dem angelsächsischen Raum (wie z. B. Amazon) bedienen u. a. aus diesem Grund ihre variable Vergütung komplett in Aktien.

Bei der langfristigen variablen Vergütung soll die Gewährung und Übertragung in Aktien auf Basis von einjährigen Zwischenzielen abgeleitet aus der strategischen Planung erfolgen. Die Sperre der Veräußerbarkeit der übertragenen Aktien für vier Jahre löst die fehlende Langfristigkeit der Performancemessung nur bedingt und sorgt dafür, dass eine Versteuerung der übertragenen Aktien sofort bei Zufluss eintritt, wobei der Zugriff des Vorstands auf die Aktien erst nach vier Jahren erfolgt. Mit Blick auf die internationale Praxis und Investorenanforderungen ist an dieser Stelle eindeutig festzuhalten, dass die Anforderungen klar auf eine mehrjährige und tendenziell eher länger werdende Planlaufzeit und Bemessungsgrundlage ausgerichtet sind. So fordern beispielsweise der UK Corporate Governance Code und der Dutch Corporate Governance Code eine dreijährige Planlaufzeit mit zusätzlicher zweijähriger Halteperiode.

Darüber hinaus kann die ausschließliche Fokussierung auf den Aktienpreis mehrere potentielle Nachteile bedingen. Zum einen entspricht sie einer eigentlich schon überwunden geglaubten ausschließlichen Shareholder Value-Kultur. Hier ist die internationale Marktpraxis einen Schritt weiter. Unternehmen im In- und Ausland berücksichtigen heute bereits eine Vielzahl von Stakeholdern-Zielen, beispielsweise aus den Bereichen Environment, Social und Governance (ESG). Dies wird in der Regel auch von Investoren und Stimmrechtsberatern (wie ISS oder Glass Lewis) unterstützt bzw. zum Teil sogar gefordert, wie entsprechende Say-on-Pay Ergebnisse der jüngsten Hauptversammlungen in den USA bestätigen. Zum anderen ist die ausschließliche Nutzung der absoluten und stark von der Industrie abhängigen Entwicklung des Aktienkurses als einziges Performancemaß diskussionswürdig. Neben der Tatsache, dass die Aktienkursentwicklung den Unternehmenserfolg nicht immer vollumfänglich reflektiert, fehlt ein durch Investoren und Stimmrechtsberater zu recht geforderter Industrievergleich vollkommen.

Diese „Vereinheitlichung“ der kurz- und langfristigen variablen Vergütung entspricht somit nicht der internationalen und insbesondere der angelsächsischen Marktpraxis. Den Unternehmen sollte es auch in Zukunft ohne Abweichungserklärung vom DCGK möglich sein, Anreizsysteme nach ihren Bedürfnissen zu entwickeln. Dass Vergütungsanreize wirken, ist empirisch wenig umstritten. Wie die Programme ihre Wirkung entfalten, hängt dabei aber von vielen Faktoren, wie z. B. der Unternehmensstrategie und der Unternehmens- und Leistungskultur ab.

- *Vorschlag Mercer: Streichung der Empfehlungen D.7 und D.9 und lediglich eine Anregung, dass die langfristige variable Vergütung in Aktien bedient werden sollte.*

Zusätzlich könnte der Verweis auf die international üblichen und von Investoren- bzw. Stimmrechtsberaterseite unterstützten Share Ownership Guidelines als eine Stärkung der Aktienkultur und des Unternehmertums erachtet werden. Eine solche Bezugnahme entspricht der Praxis in anderen maßgeblichen Kodizes. So enthält beispielsweise der neue UK Corporate Governance Code sogar Empfehlungen zum Halten von Aktien nach dem Ausscheiden aus dem Unternehmen.

- *Vorschlag Mercer: Zusätzliche Anregung im DCGK zur Einführung von Share Ownership Guidelines.*

### **Abschaffung der Mustertabellen (Grundsatz 30)**

Der Verweis der Kommission, dass durch § 162 AktG-E bereits umfassende und detaillierte Anforderungen an den Vergütungsbericht gestellt werden, ist richtig und der Verzicht auf die bisherige Empfehlung im DCGK zur Nutzung der im internationalen Vergleich eher formalistischen Mustertabellen ist konsequent.

### **Abschließende Bemerkungen**

Die vorgeschlagenen Kodexänderungen gehen in die richtige Richtung. Einige Änderungen sollten jedoch vor dem Hintergrund einer internationalen Anschlussfähigkeit überdacht werden. Dies gilt insbesondere für die vorgeschlagenen Anpassungen zur einheitlichen Ausgestaltung der kurzfristigen und langfristigen variablen Vergütung. Diese bergen das Potenzial, die positive Richtung der Kodexänderungen nachhaltig zu konterkarieren und die deutsche Corporate Governance international ins Abseits zu stellen.

Bei Rückfragen oder für einen weiteren Austausch stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen / Yours sincerely

Peter Boreham, Mercer, London, European Practice Leader Executive Rewards

Dr. Björn Hinderlich, Mercer, Frankfurt, Executive Rewards Central and Eastern Europe