

Geschäftsstelle der  
Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex  
c/o Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28

60325 Frankfurt am Main

29. Januar 2019

Fachbereich 02  
Wirtschaftswissenschaften  
Abteilung Rechnungswesen  
Professur für Betriebswirtschaftslehre,  
insb. Wirtschaftsprüfung und  
Corporate Governance

**Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking**  
**Carolyn Althoff**  
**Laura Bundle**  
**Anika Hanke**  
**Roman Mala'ebek**  
**Willy Wirth**

Campus Westend | Gebäude RuW  
Theodor-W.-Adorno-Platz 4  
60323 Frankfurt am Main

[www.accounting.uni-frankfurt.de](http://www.accounting.uni-frankfurt.de)

**Diskussionsbeitrag zur intendierten Kodexreform der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex mit Bezugnahme auf das Schreiben vom 06. November 2018**

Sehr geehrte Damen und Herren,

zunächst danken wir der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (im Folgenden Regierungskommission) für die Gelegenheit, einen Diskussionsbeitrag zur intendierten grundlegenden Kodexreform leisten zu dürfen. Wir begrüßen die erneute Entscheidung, das Konsultationsverfahren des Deutschen Corporate Governance Kodex (im Folgenden DCGK) durch die Veröffentlichung der eingegangenen Stellungnahmen auf der Webseite der Regierungskommission transparent zu gestalten. Zur Steigerung der Transparenz möchten wir anregen, sämtliche nachträglich vorgenommenen Änderungen des DCGK-Entwurfs, im Zuge der Veröffentlichung der Endversion des DCGK, durch eine ergänzende Begründung zu erläutern. Der im Dezember 2018 in Frankfurt am Main stattgefundenen Roundtable zur Konsultation des Entwurfs des neugefassten DCGK wurde als besonderes informationsstiftend empfunden. Dem Vorhaben einer grundlegenden Kodexreform stimmen wir zu und nehmen im Folgenden diesbezüglich Stellung.

## **1 Strukturelle Änderungsvorschläge**

Wir begrüßen die Entkopplung von Gesetzeswiedergabe und Empfehlungen. Vor dem Hintergrund, dass deutsche Unternehmen im internationalen Wettbewerb um Kapitalanleger stehen, erachten wir die stärkere Orientierung an internationalen Gepflogenheiten des Kapitalmarktes (internationale Standards bzw. Instrumente) als grundsätzlich sinnvoll. Die daraus resultierende Neustrukturierung durch vorgelagerte Grundsätze, die zum Teil über gesetzliche Vorschriften hinausgehen, hat durch das „apply and explain“-Prinzip u.E. einen positiven Einfluss auf die Corporate Governance. Es ist anzumerken, dass es durch das „apply and explain“-Prinzip – entgegen der Intention – bei der Umsetzung zunächst zu Standardformulierungen kommen kann.

Wir begrüßen die vorgenommenen Begründungen der Änderungsvorschläge, empfehlen jedoch die Ausführlichkeit der Begründungen zu erweitern, da ein stellenweiser Verweis auf die „Best Practice“ nicht ausreichend und allein überzeugend sein kann.

## **2 Professionalisierung der Aufsichtsratsstätigkeit**

### **2.1 Kernaufgabe des Aufsichtsrats (DCGK-E Grundsatz 2)**

Entsprechend unserer letzten Stellungnahme erachten wir die, durch den Wegfall der Formulierung „Aufgabe des Aufsichtsrats [...], den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig zu beraten und zu überwachen“ (DCGK Tz. 5.1.1) und der gleichzeitigen Beibehaltung der Formulierung „Der Aufsichtsrat [...] überwacht und berät den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens“ (DCGK-E Grundsatz 2), entstehende Vorrangigkeit der Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats als äußerst positiv. Des Weiteren entgeht diese veränderte Reihenfolge dem Vorwurf der Selbstprüfung, da der Vorstand für die Strategie verantwortlich ist und der Aufsichtsrat die Einhaltung der strategischen Entscheidungen, auch i.S.e. jährlichen Follow-Up-Berichterstattung nach § 90 Abs. 1 AktG, vorrangig überwacht.

### **2.2 Aufgaben des Prüfungsausschusses (DCGK-E A.5)**

Wir begrüßen den neu hinzugefügten Passus zur Erläuterung des Umfangs der Rechnungslegung, welcher „insbesondere den Konzernab-

schluss und den Konzernlagebericht (einschließlich CSR-Berichterstattung), unterjährige Finanzinformationen und den Einzelabschluss nach HGB“ umfasst (DCGK-E A.5).

Des Weiteren möchten wir darauf hinweisen, dass die bisherige Formulierung „Überwachung der Rechnungslegung“ in „Prüfung der Rechnungslegung“ geändert wurde. Hier bedarf es noch einer entsprechenden Kennzeichnung.

### **2.3 Prüfungsausschuss, Financial Experts (DCGK-E A.5, A.6, B.10 und B.15)**

Vor dem Hintergrund der Professionalisierung der Aufsichtsratsstätigkeit sowie unserer letzten Stellungnahmen möchten wir uns weiterhin für mindestens zwei Financial Experts im Prüfungsausschuss aussprechen. Wir begrüßen die Ergänzung der Kenntnisse und Erfahrungen des Vorsitzenden des Prüfungsausschusses um die Formulierung „sowie der Abschlussprüfung“ (DCGK-E A.6), da für die Auftragserteilung an den Abschlussprüfer Kenntnisse der Abschlussprüfung von mindestens einem Ausschussmitglied unverzichtbar sind. Wir möchten allerdings darauf hinweisen, dass sich – auch i.V.m. der in DCGK-E B.10 neu ergänzten Anforderung an die Unabhängigkeit des Prüfungsausschussvorsitzenden gegenüber einem kontrollierenden Aktionär – der Personenkreis möglicher Kandidaten stark reduziert. Aus diesem Grund schlagen wir vor, dass die Kenntnisse und Erfahrungen in der Abschlussprüfung nicht zwangsläufig von dem Vorsitzenden des Prüfungsausschusses erfüllt werden müssen, sondern auch durch einen zweiten Financial Expert abgedeckt werden können.

Die rechnungslegungs- und abschlussprüfungsspezifische Expertise der einzelnen Mitglieder sollte auf der Webseite der Unternehmen individuell und transparent nachgewiesen bzw. deren Fehlen angezeigt werden, z.B. durch aussagekräftige Lebensläufe (DCGK-E B.15). In diesem Zusammenhang ist zu betonen, dass z.B. die Angabe einer vorherigen CEO-Tätigkeit nicht automatisch mit einer Sachkunde in Rechnungslegung und/oder Abschlussprüfung verbunden werden kann. Vielmehr kann mit einer vorherigen CEO-Tätigkeit eine allgemeine Finanzexpertise jedoch keine rechnungslegungs- und/oder abschlussprüfungsspezifische Finanzexpertise vorliegen.

Wir erlauben uns anzumerken, dass die Ergänzung des DCGK-E A.6 um „sowie der Abschlussprüfung“ nicht als solche gekennzeichnet wurde.

Auch möchten wir – entsprechend unserer letzten Stellungnahmen – anregen, eine neue Empfehlung zu prüfen, wonach der Prüfungsausschussvorsitzende (Financial Expert) auf der Hauptversammlung über Fragen zur Rechnungslegung (Jahresabschluss, Konzernabschluss und Lagebericht) und deren Prüfung berichtet.

#### **2.4 Aufsichtsratssitzungen ohne Vorstand (DCGK-E A.13)**

Wir befürworten die Neuformulierung im Kontext der Aufsichtsratssitzungen, wonach der Aufsichtsrat nicht mehr nur „bei Bedarf“ (DCGK Tz. 3.6), sondern „regelmäßig“ (DCGK-E A.13) ohne den Vorstand tagen soll. Diese Stärkung der Überwachungsaufgabe ist vor dem Hintergrund der bereits erwähnten Professionalisierung der Aufsichtsratstätigkeit als positive Entwicklung bzgl. der Diskussionskultur im Rahmen einer kontinuierlichen Unternehmensüberwachung anzusehen. Ferner regen wir an, DCGK-E A.13 um den Passus „mindestens jedoch einmal jährlich“ zu ergänzen.

#### **2.5 Evaluierung des Zeiteinsatzes (DCGK-E A.14)**

Hinsichtlich der Evaluierung und Berichterstattung über die Erfüllung der zeitlichen Erwartungen erlauben wir uns den Hinweis auf die Selbstverständlichkeit, dass diese nur bedingt durch eine Checkliste der Sitzungsteilnahmen erfolgen kann. Zwar ist die vorgesehene Transparenz geeignet, disziplinierend zu wirken und die Kapitalmarktteilnehmer angemessen zu informieren; eine qualifizierte Aufsichtsratstätigkeit kommt jedoch nicht allein durch Teilnahme an mindestens der Hälfte der Sitzungen zum Ausdruck. Es sollte sichergestellt sein, dass nur durch Videokonferenzen (nicht durch die bloße Teilnahme an Telefonkonferenzen) die Hälfte der Sitzungen erreicht werden kann. Zur Steigerung der Transparenz empfehlen wir darüber hinaus die Art der Teilnahme der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder ebenfalls im Bericht des Aufsichtsrats zu veröffentlichen.

#### **2.6 Amtszeit der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder (DCGK-E B.1)**

Den Vorschlag der Regierungskommission zur Herabsetzung der Amtszeit für Aufsichtsratsmitglieder von fünf auf drei Jahre betrachten wir als äußerst kritisch. Wir möchten darauf hinweisen, dass dies zu erheblichen Auswirkungen auf die Kontinuität der Arbeit des Aufsichtsrats führen kann. Diese Neuregelung geht mit dem Potenzial einer hohen

Fluktuation einher, welche insbesondere in Krisenzeiten zu einem Verlust unternehmensspezifischer Erfahrungen führen kann. Darüber hinaus erweitert eine kürzere Amtszeit den Einflussbereich von Stimmrechtsberatern auf den Aufsichtsrat. Ferner ist zu prüfen, ob eine dreijährige Amtszeit mit einer gestiegenen Unsicherheit für die einzelnen Aufsichtsratsmitglieder einhergeht und folglich die Bereitschaft zur Ausübung der Aufsichtsrats Tätigkeit beeinflusst.

## **2.7 Ziele für die Zusammensetzung des Aufsichtsrats (DCGK-E B.2)**

Positiv hervorzuheben ist, dass der Stand der Umsetzung über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats und dessen Kompetenzprofil künftig in der Erklärung zur Unternehmensführung veröffentlicht werden soll.

## **2.8 Beschränkung der Aufsichtsratsmandate (DCGK-E B.5)**

Wir begrüßen grundsätzlich die Beschränkung auf fünf Aufsichtsratsmandate börsennotierter Unternehmen oder vergleichbare Funktionen für Aufsichtsratsmitglieder „die keinem geschäftsführenden Organ einer Unternehmung angehören“ (DCGK-E B.5). Auch eine gesonderte Betrachtung des Aufsichtsratsvorsitzenden mit dem Faktor 2 ist positiv zu bewerten. Im Zuge dieser Evaluation wäre es u.a. auch empfehlenswert, eine Anhebung des Zeitfaktors auf 1,5 für die stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden sowie die Prüfungsausschussvorsitzenden in Erwägung zu ziehen. Um unternehmensspezifische Gegebenheiten besser zu berücksichtigen, könnte eine Abstimmung der Hauptversammlung über die Mandatsbegrenzung angedacht werden.

## **2.9 Unabhängigkeit des Aufsichtsrats (DCGK-E B.7 und B.8)**

Die Neuregelung der Unabhängigkeit in Form eines Kriterienkatalogs ist zu begrüßen. Wir verstehen die Intention, den Beispielen des UK Corporate Governance Codes bzw. des Dutch Corporate Governance Codes zu folgen. Die Formulierung „neben seiner Vergütung als Mitglied des Aufsichtsrats eine wesentliche andere variable Vergütung von der Gesellschaft oder einem von diese[m] abhängigen Unternehmen erhält“ (DCGK-E B.8) bzgl. des Wortlauts „wesentlich“ ist missverständlich, da die variable Vergütung in der Begründung zu DCGK-E B.8 als „insbesondere variable Vergütungselemente für eine frühere Tätigkeit in der Gesellschaft, die noch von der Realisierung bestimmter Ziele in der aktuellen Periode abhängen“ bezeichnet wird. Allerdings lässt sich

im Zeitpunkt der Bewertung der Unabhängigkeit nicht zweifelsfrei feststellen, ob es sich bei dem variablen Vergütungselement, im Vergleich zur Vergütung der Aufsichtsratsstätigkeit, tatsächlich um eine „wesentliche“ Vergütung handelt. Aus diesem Grund ist eine Feststellung der Unabhängigkeit erst retrospektiv möglich, sofern diese Formulierung beibehalten wird.

Vor dem Hintergrund unserer Empfehlung die Amtszeit der Aufsichtsratsmitglieder, entsprechend den in § 102 Abs. 1 AktG festgelegten fünf Jahren beizubehalten, empfehlen wir das sechste Kriterium der Unabhängigkeit in DCGK-E B.8 auf 15 Jahre anzuheben.

Des Weiteren möchten wir darauf hinweisen, dass DCGK-E B.7 und DCGK-E B.8 unterschiedliche Unabhängigkeitsmaßstäbe in Hinblick auf den kontrollierenden Aktionär besitzen. Während ein Aufsichtsratsmitglied durch DCGK-E B.8 nicht mehr als unabhängig angesehen werden kann, sobald es in einer persönlichen oder geschäftlichen Beziehung zu einem kontrollierenden Aktionär steht, ist gemäß DCGK-E B.7 zusätzlich ein „wesentliche[r] und nicht nur vorübergehende[r] Interessenskonflikt“ notwendig. Hinsichtlich der Vermeidung, dass ein Aufsichtsratsmitglied gemäß DCGK-E B.7 zwar als unabhängig anzusehen ist, der weitergefasste Personenkreis des DCGK-E B.8 jedoch die Unabhängigkeit wieder abspricht, bedarf es diesbezüglich einer Klarstellung.

### **3 Vorstandsvergütung**

#### **3.1 Vergütungssystem**

Positiv hervorzuheben ist, dass in den Grundsätzen des DCGK-E bereits die derzeitigen Anforderungen des Referentenentwurfs zu ARUG II, insbesondere § 87a AktG-E (Vergütungspolitik) sowie § 162 AktG-E (Vergütungsbericht), aufgenommen wurden.

Entsprechend der Regelung des § 87 Abs. 1 AktG begrüßen wir die Aufnahme des Passus „in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds sowie zur Lage des Unternehmens“ (DCGK-E Grundsatz 24). Grundsätzlich stimmen wir dem über das Gesetz hinausgehenden Verweis auf die Maximal-Gesamtvergütung zu, weisen jedoch darauf hin, dass eine zu restriktiv festgesetzte Maximal-Gesamtvergütung zu verzerrten Anreizen bei einer hohen Performance der Vorstandsmitglieder führen kann.

Auch begrüßen wir die Aufnahme der Empfehlung in DCGK-E D.1 hinsichtlich des Verhältnisses von langfristigen und kurzfristigen variablen

Vergütungen. Eine stärkere Gewichtung der langfristigen variablen Vergütung, im Falle einer hundertprozentigen Zielerreichung, erachten wir als äußerst positiv.

Dass die Vergütung insgesamt sowie die variablen Vergütungsbestandteile nun „jährliche Aufwands-Höchstbeträge“ (DCGK-E D.2) aufweisen müssen, ist grundsätzlich positiv einzustufen. Jedoch ist zu beachten, dass eine einfache Anwendung der Caps für die Gesellschaften nur gegeben ist, sofern für variable Vergütungsbestandteile ebenfalls jährliche Bemessungsgrundlagen vorgesehen sind (wie bspw. in DCGK-E D.9).

Die Empfehlung bzgl. des unterschiedlichen Verhältnisses von Festvergütung und variabler Vergütung je Vorstandsmitglied in DCGK-E D.4 ist kritisch zu hinterfragen. Der Vorstand ist nach § 77 Abs. 1 AktG nur gemeinschaftlich zur Geschäftsführung befugt. Durch die oftmals unterschiedlich ausgestaltete innere Organisation des Vorstands kann es sinnvoll sein, keine unterschiedlichen Relationen von Festvergütung und variabler Vergütung je Vorstandsmitglied festzulegen, sondern eine gemeinschaftliche Incentivierung anzustreben.

### **3.2 Variable Vergütungsbestandteile**

Durch den Wortlaut „allein von der Erreichung der für die betreffende Periode jeweils vorher festgelegter Ziele“ in DCGK-E D.5 wird zutreffend sichergestellt, dass ausschließlich eine prospektive Bemessungsgrundlage herangezogen werden soll.

Das vorgeschlagene variable Vergütungssystem, wonach die kurzfristige variable Vergütung anhand operativer Ziele bemessen und in bar ausgezahlt wird sowie die langfristige variable Vergütung anhand strategischer Jahresziele bemessen und nach einer einjährigen Bemessungsperiode in gesperrten Aktien zugeteilt wird (DCGK-E D.7, D.9), ist als ein sehr transparentes, nachvollziehbares und demnach zweckmäßiges Vergütungssystem zu bewerten. Es wird kein übermäßig enges oder präzises Vergütungssystem vorgeschrieben. Die unternehmensindividuelle Kalibrierung der wesentlichen strategischen Ziele innerhalb der langfristigen variablen Vergütung bietet den Unternehmen bzw. seinen Organen die nötige Flexibilität. Die Bemessung der Ziele auf Jahresbasis ermöglicht es, die Gewährung variabel auszugestalten sowie diese jährlich zu adjustieren und auch entsprechend nachvollziehbar zu kommunizieren.

Die in DCGK-E D.7 vorgesehene Übertragung der langfristigen variablen Vergütung in gesperrten Aktien an das Vorstandsmitglied, deren Gewährung von der Erreichung strategischen Jahresziele abhängt, ist zu begrüßen. Die vorgesehene vierjährige Sperrfrist der Aktien dient der mehrjährigen Ausrichtung der zugeteilten Vergütung (i.S.e. Aktieninvestments) und dem Alignment des Vorstands mit den Aktionären. Der Aktienkurs dient, trotz kurzzeitiger Schwankungen, als Approximation für den langfristigen Erfolg der Strategieumsetzung. Um die Übertragung der Aktien jedoch zweckmäßig auszugestalten, regen wir an, dass auch eine Übertragung der langfristigen variablen Vergütung in bar mit einer direkt anschließenden privaten Investition des Netto-Betrags durch das Vorstandsmitglied in gesperrte Aktien vorzusehen ist. Auch könnte für Unternehmen die Möglichkeit bestehen, nach Zielerreichung die langfristige variable Vergütung in systemnahen Vergütungsinstrumenten wie bspw. restricted share units (RSUs) zu übertragen. Das Aktieninvestment stellt – trotz vorgesehener Sperre – keine Vergütung des Vorstands dar und wäre demnach auch nach DCGK-E Grundsatz 30 nicht weiter offenzulegen. Hieraus ergibt sich jedoch das Problem, dass der Adressat nicht nachvollziehen kann, welche Anreize der Vorstand im Rahmen seines Aktieninvestments zusätzlich hat. Neben der Offenlegung der Vergütung soll daher die Wertentwicklung der zugeteilten sowie insgesamt gehaltenen Aktien für jedes Vorstands- und Aufsichtsratsmitglied z.B. im Vergütungsbericht nach § 162 AktG-E (der dies bisher nicht vorsieht) offengelegt werden. Des Weiteren weisen wir darauf hin, dass im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens zu ARUG II abgewartet werden sollte, ob der Vergütungsbericht nach § 162 Abs. 3 AktG-E künftig lediglich formell zu prüfen ist. Ist dies der Fall, sollte der DCGK eine Empfehlung zur materiellen Prüfung des Vergütungsberichts aufnehmen (vgl. hierzu bereits Böcking/Bundel, Erhöhte Transparenz für Aktionäre durch den RefE zu ARUG II? in: Der Konzern, Nr. 12 2018, S. 496-504).

Wir regen zudem an, dass unabhängig von dem gewählten Vergütungssystem von der Regierungskommission eine Empfehlung zur Implementierung von Aktienhaltevorschriften für Vorstände aufgenommen wird.

Wir erlauben uns darauf hinzuweisen, dass eine ausführliche Würdigung der „Neukonzeption der variablen Vorstandsvergütung durch den



Entwurf des DCGK“ von den Autoren Böcking/Bundle/Schmid/Wagner in der Zeitschrift Der Betrieb, Nr. 04 2019, S. 137-144, am 25. Januar 2019 erschienen ist.

#### **4. Vergütung des Aufsichtsrats (DCGK-E Grundsatz 29, D.19 und D.20)**

Entsprechend unserer letzten Stellungnahmen ist entgegen DCGK-E D.20 nur eine erfolgsunabhängige Aufsichtsratsvergütung mit der Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats vereinbar. Dies stärkt die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder. Unternehmen, die dieser Argumentation bereits folgen, sind z.B. die Allianz SE, die Daimler AG und die Siemens AG. Diese Unternehmen betonten bereits in der Vergangenheit, dass eine angemessene feste Vergütung besser geeignet sei, der unabhängig vom Unternehmenserfolg zu erfüllenden Kontrollfunktion des Aufsichtsrats Rechnung zu tragen. Um den Gleichlauf der Interessen zwischen Aufsichtsrat und Aktionär dennoch zu verstärken, schlagen wir vor, dass auch für Aufsichtsratsmitglieder Aktienhaltevorschriften vorgesehen werden sollen. Die Mitglieder sollen für die Dauer ihrer Organzugehörigkeit (und einer darüber hinausgehenden Sperrfrist) einen gewissen Faktor ihrer jeweiligen Festvergütung in Aktien halten. Dies würde auch die besondere Verantwortung von Aufsichtsratsvorsitzenden, stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden sowie Prüfungsausschussvorsitzenden, deren Vergütung angemessen erhöht werden sollte, entsprechend berücksichtigen.

Zudem erlauben wir uns zu empfehlen, Vorschläge hinsichtlich einer einheitlichen Darstellungsform der Aufsichtsratsvergütung zum Zweck einer besseren Übersichtlichkeit und Vergleichbarkeit zu initiieren.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Frankfurt am Main, 29. Januar 2019

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking

Anika Hanke

Carolin Althoff

Willy Wirth

Laura Bundle

Roman Mala'ebeh