

## **Stellungnahme des DAX-Kreises „Vorstandsvergütung“ zum Entwurf des Deutschen Corporate Governance Kodex vom 6. November 2018**

Sehr geehrter Herr Professor Nonnenmacher,  
sehr geehrter Herr Professor von Schimmelmann,

die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat am 6. November 2018 den Entwurf einer Neufassung des Kodex (im Folgenden: DCGK) veröffentlicht und lädt im Rahmen einer Konsultationsphase zu Stellungnahmen hierzu ein. Wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Entwurf eines geänderten Kodex Stellung nehmen zu können.

Aus Sicht einer mit Vorstandsvergütungen in DAX-Unternehmen befassten Gruppe von Praktikern nehmen wir zu den vorgeschlagenen Änderungen wie folgt Stellung:

### **1. Einführung neuer „Grundsätze“**

In Ergänzung zu den bereits bestehenden „Empfehlungen“ des DCGK, deren Nichteinhaltung gem. §161 AktG eine Abweichungserklärung erfordern, und zu den fakultativen „Anregungen“ sollen mit der Kodex-Änderung zusätzlich 30 sogenannte „Grundsätze guter Corporate Governance“ eingeführt werden, über die im Rahmen eines „apply & explain“-Prinzips zu berichten sein soll.

Soweit die Grundsätze über die Wiedergabe gesetzlicher Regelungen hinausgehen, stellt sich die Frage, ob und inwieweit der Kodex als rechtlich nicht bindendes Regelwerk über gesetzliche Regelungen hinaus „verbindliche“ Vorgaben machen kann. Soweit die Grundsätze die geltende Rechtslage wiedergeben, wären sie im Sinne der angestrebten Verschlinkung des DCGK entbehrlich.

Statt zu einer Vereinfachung führt die Einführung der Grundsätze zu zusätzlicher Komplexität und weiterem Aufwand für Unternehmen. Der Umfang der Corporate Governance- und Vergütungsberichterstattungen würde - auf Kosten der Transparenz - durch die geforderten Erläuterungen zu den Grundsätzen weiter anwachsen. Dies bedeutete, dass für 30 Grundsätze jeweils eine Erläuterung in die Berichterstattung zu integrieren wäre, wie diesen entsprochen wird. Einige dieser Grundsätze sind so selbstverständlich, dass eine Erläuterung der Einhaltung keinen Mehrwert bringen würde.

Wir regen daher an, die vorgeschlagenen Grundsätze nicht in den DCGK aufzunehmen. In jedem Fall sollte von einem zwingenden „apply & explain“ abgesehen werden.

### **2. Vorstandsvergütung – Vorschlag zur Vergütungsstruktur**

Die Neuerungen im DCGK-Entwurf schränken den Aufsichtsrat bei der Festlegung eines an die jeweilige Unternehmenssituation angepassten Vorstandsvergütungssystems in unbilliger Weise ein und gehen zum Teil sowohl an der deutschen Unternehmensrealität als auch an den Forderungen vieler großer Investoren und Stimmrechtsberater vorbei. Aus heutiger Sicht müssten hinsichtlich der geforderten Gewährung der Langfristvergütung in Aktien voraussichtlich alle DAX-Unternehmen eine Abweichung erklären. Eine Erfüllung aller

vergütungsrelevanten Anforderungen des DCGK-Entwurfs führt zu einem System, das der derzeit gängigen Marktpraxis nicht entspricht und für das eine Zustimmung auf Hauptversammlungen mit Blick auf das Abstimmungsverhalten vieler Investoren zumindest zweifelhaft ist. In jedem Fall entspricht es kaum den in der Einleitung des Kodex angesprochenen international anerkannten Standards guter Unternehmensführung. Grundsätzlich führen die Neuerungen im DCGK-Entwurf hinsichtlich der Langfristvergütung zu einem einzigen „gültigen System“, was dem Sinn und Zweck des Kodex, lediglich Leitlinien vorzugeben, widerspricht. Es ist zu bezweifeln, dass dies vom Mandat der Kodex-Kommission gedeckt ist.

Zu den Neuregelungen im Einzelnen:

- a. Der Vorschlag für die Ausgestaltung der Langfristvergütung degradiert diese zu einer an der Jahres-Performance ausgerichteten Vergütungskomponente und richtet Vorstandshandeln letztlich wieder stärker an kurzfristigen, statt an langfristigen Zielen aus. Strategische (Langfrist-) Ziele lassen sich nicht immer auf die geforderten Etappenziele herunterbrechen. Dies erscheint weder praktikabel, noch sinnvoll, denn ein Zweck von Langfristzielen ist nicht nur in jährlichen Zeitabschnitten, sondern in Zeitsprüngen zu denken („Wo soll das Unternehmen in 4-6 Jahren stehen?“). Auch die Abgrenzung zwischen Jahresscheiben der strategischen Planung, die für den LTI (Long Term Incentive) herangezogen werden sollen, und operativen Zielen im Rahmen der einjährigen variablen Vergütung ist in der Praxis schwierig, da die operativen Ziele ebenfalls auf einer strategischen Planung beruhen.

Die Langfristigkeit der mehrjährigen Vergütung ergibt sich im vorgeschlagenen System nicht mehr aus der Gewährung der Vergütung selbst, sondern nur noch aus der Entwicklung des Aktienkurses. Hierbei spielt ausschließlich die von vielen Einflussgrößen außerhalb des Verantwortungsbereichs des Vorstands liegende absolute Kursentwicklung der Aktie eine Rolle. Die von den meisten Investoren für die Langfristvergütung geforderte Berücksichtigung der relativen Kursentwicklung im Vergleich zu anderen Unternehmen kann kaum einbezogen werden. Die langfristige variable Vergütung erhält somit eine sehr starke (alleinige) Kapitalmarktorientierung.

Das vorgeschlagene System steht im Widerspruch zum „Pay-for-Performance“-Gedanken, denn selbst wenn der Aktienkurs nach der Gewährung bis zum Ende der Sperrfrist fällt, verbleibt dem Vorstand im Gegensatz zum Investor, der ausschließlich Verluste realisiert, immer noch ein Vermögenszuwachs. „Pay-for-Performance“ würde voraussetzen, dass eine Langfristvergütung erst nach Erreichen gesetzter Langfristziele zur Auszahlung käme. Im vorgeschlagenen System würden Aktien jedoch bereits zugeteilt, wenn die an die Gewährung geknüpften Ziele allenfalls zu einem Teil erreicht wurden. Sie verbleiben beim Vorstand, auch wenn die strategischen Ziele am Ende insgesamt verfehlt werden.

Der positive Aspekt einer Stärkung der Aktienkultur bzw. der Verpflichtung Aktien des eigenen Unternehmens zu halten ist auch auf anderem Wege - wie in vielen Unternehmen bereits heute gängige Praxis - zu erreichen (z.B. über Share Ownership Guidelines o.ä.). Ferner bietet die Aktiengewährung noch eine Reihe weiterer Nachteile, z.B. resultierend aus Regelungen zum Insiderhandel. Außerdem wird der Verkauf von Aktien durch Vorstände vom deutschen Kapitalmarkt häufig kritisch beobachtet und bis hin zu einem möglichen negativen Signal für die Unternehmensentwicklung gedeutet.

- b. Unter D.4 des DCGK wurde eine neue Empfehlung aufgenommen, nach der das „Verhältnis von Festvergütung und variablen Vergütungselementen die unterschiedlichen Anforderungen an die Aufgaben der jeweiligen Vorstandsmitglieder berücksichtigen soll“. Zielsetzung und Hintergrund dieser Neuregelung bleiben unklar. Eine solche Differenzierung ist in der Praxis bisher unüblich und wird vor dem Hintergrund der Gesamtverantwortung des Vorstands (§ 76 AktG) und seiner gemeinschaftlichen Geschäftsführung (§ 77 Abs. 1 AktG) kritisch gesehen. Sie führt zu einer weiteren Erhöhung der Komplexität der Vorstandsvergütung und es sollte dem Aufsichtsrat überlassen sein, ob, und wenn ja, wie er eine Differenzierung vornimmt.

Die Empfehlung sollte daher gestrichen werden.

- c. Der Einbezug von Nebenleistungen in die Festvergütung und die gleichzeitige Begrenzung der Maximalvergütung sind nur mit weiterem Aufwand zu handhaben. Die Empfehlung ist zudem in einigen Punkten unklar. Es wird eine Unterscheidung zwischen betrieblich veranlassten und nicht betrieblich veranlassten Nebenleistungen eingeführt, die nicht adäquat erläutert wird. Das in der Begründung angeführte Beispiel stimmt zudem nicht mit steuerrechtlichen Wertungen überein. Eine Nebenleistung sollte nur dann angenommen werden, wenn es sich hierbei auch um einen geldwerten Vorteil im Sinne des Steuerrechts handelt. Die Höhe vieler Nebenleistungen lässt sich zudem nicht im Vorhinein festlegen. So schwanken etwa Delegationsleistungen in Abhängigkeit von Wechselkursen und Kaufkraftausgleich. Bei den zu berücksichtigenden Altersversorgungsleistungen wird von Dienstzeitaufwand oder Beiträgen zur Altersversorgung gesprochen. Die Begründung lässt offen, ob tatsächlich anstelle des Dienstzeitaufwands lediglich die reinen Beiträge Berücksichtigung finden können.

Soweit die Kodex-Kommission bei der Altersversorgung weiterhin auf den Dienstzeitaufwand abstellen will, variiert auch dieser in Abhängigkeit z.B. des extern vorgegebenen Rechnungszinses. Hier war die bisherige Kodex-Regelung mit einem Ausweis der jeweiligen Ist-Kosten in Vergütungstabellen eine sinnvollere Lösung.

Hinsichtlich der Altersversorgung ist zudem zu bedenken, dass das HGB die betriebliche Altersversorgung nicht als Teil der Gesamtbezüge und schon gar nicht als Teil der Festvergütung betrachtet. Der DCGK-Vorschlag steht in diesem Punkt zur gesetzlichen Regelung im Widerspruch.

### **3. Clawback**

Die rechtliche Durchsetzbarkeit von „Clawback“-Regelungen ist nach wie vor noch nicht eindeutig zu beantworten. Ebenso unklar bleibt die Abgrenzung zu Schadensersatzansprüchen der Gesellschaft nach § 93 AktG. Der Kodex lässt zudem offen, was genau „begründete Fälle“ für die Rückforderung variabler Vergütungen sein sollen.

Aufgrund der vorgeschlagenen Bedienung des LTIs in Aktien bereits nach dem ersten Jahr scheidet eine Einbehaltungsmöglichkeit praktisch aus und es besteht nur die rechtlich wesentlich unsicherere Möglichkeit, den Clawback-Betrag zurückzufordern. Damit bleibt das vorgeschlagene Vergütungssystem auch unter dem Gesichtspunkt Clawback hinter vielen im Markt befindlichen LTI-Systemen zurück.

#### **4. Change-of-Control**

Change-of-Control-Regelungen haben sich in der Praxis bewährt und dienen der Transparenz für Unternehmen, Vorstände und Investoren. Sie geben Orientierung, was im Fall einer Trennung aufgrund einer Change-of-Control passiert. Durch eine Change-of-Control-Klausel kann verhindert werden, dass ein Vorstandsmitglied aus Unsicherheit um seine Position im Fall eines Kontrollwechsels nicht ausschließlich im Unternehmensinteresse handelt. Eine Abschaffung sollte daher – auch als Anregung – wohlüberlegt werden. Vielmehr ist darauf abzustellen, dass Change-of-Control-Regelungen klar formuliert sind (Zahlung nur, wenn das Dienstverhältnis auch tatsächlich vom Unternehmen beendet wird) und die Leistungen in einem angemessenen Rahmen sind.

#### **5. Anrechnung von Zahlungen aus Wettbewerbsverboten auf Abfindungszahlungen**

Die angedachte Verrechnung von Zahlungen aus einem etwaigen Wettbewerbsverbot mit der Abfindung bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit ist in Altverträgen praktisch kaum umsetzbar. Beide Ansprüche beruhen systematisch auf unterschiedlichen Rechtsgrundlagen und begegnen in der konkreten Umsetzung folgender verhandlungstaktischer Herausforderung: Eine bereits vertraglich vereinbarte Abfindung konkurriert in vielen Unternehmen mit dem im Trennungszeitpunkt zusätzlich geäußerten Unternehmenswunsch nach einem Wettbewerbsverbot.

#### **Fazit**

Der DCGK soll „Best Practices“ der Corporate Governance zusammenzufassen. Auch Investoren fordern „Best Practices“ ein. Deren Vorstellungen weichen jedoch deutlich von den Vorschlägen der Regierungskommission ab. So fordern Investoren und Stimmrechtsberater beispielsweise eine Durchgängigkeit von Vergütungssystemen, die Berücksichtigung der relativen Aktienperformance, einen Abbau von Komplexität, einen Cap auf die Gesamtvergütung, der auch die künftige Wertentwicklung von gesperrten Aktien berücksichtigt, und andere Punkte, die mit den Kodex-Vorschlägen nicht vereinbar sind. Unternehmen, die eine Mehrheit der Aktionäre im Rahmen von Say-on-pay-Abstimmungen für ihr Vergütungssystem gewinnen möchten, können wesentliche Teile der vorgeschlagenen Kodex-Bestimmungen deshalb nicht anwenden und werden zwangsläufig eine Abweichung erklären müssen. Es bleibt festzuhalten, dass einige der vorgeschlagenen Regeln nicht marktüblich und schon deshalb schwerlich als „Best Practice“ zu bezeichnen sind.

Aus unserer Sicht ist es zudem fraglich, ob der DCGK von „Best Practices“ der Corporate Governance sprechen kann, wenn eine große Anzahl an Unternehmen, wie Banken und Versicherungsunternehmen, die dort enthaltenen Empfehlungen nicht einhalten kann, weil diese aufsichtsrechtlichen Vorgaben widersprechen.

Bei einigen Änderungsvorschlägen bestehen ferner Bedenken, ob diese rechtskonform sind. Z.B. sind in dem von der Kodex-Kommission vorgeschlagenen Vergütungssystem wesentliche Erfordernisse, wie die Mehrjährigkeit und Nachhaltigkeit der Vergütung aus unserer Sicht zweifelhaft. Fraglich ist aus den o.g. Gründen auch grundsätzlich, ob alle Vorschläge mit dem Mandat der Kodex-Kommission vereinbar sind.

Wir wären dankbar, wenn die angesprochenen Punkte bei der Überarbeitung berücksichtigt werden könnten.

Mit freundlichen Grüßen

Moritz Voges, Adidas  
Katja de la Vina, Allianz  
Dr. Lars Reichmann, BASF  
Lutz Cardinal von Widdern, Bayer  
Matthias Füssel, Commerzbank  
Dr. Matthias Albrecht, Covestro  
Birgit Preusch, Daimler  
Dr. Andreas Kohlstrung, Deutsche Bank  
Dr. Marion Schumacher-Mohr, Deutsche Post  
Krya Orth, Deutsche Telekom  
Jürgen Bialas, Evonik  
Christian Kaufmann, E.ON  
Andreas Schnurr, HeidelbergCement  
Heinz Nicolas, Henkel  
Micha Ferrari, Infineon  
Bettina Boos, Lufthansa  
Dr. Jan-Patrick Bost, Metro  
Annette Ziegler, Munich Re  
Heiko Liebig, RWE und Innogy  
Helmut Mannert, Siemens  
Arne Puls, Volkswagen  
Andreas Hecker, Vonovia