

Herrn Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher  
Vorsitzender Der Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex  
c/o Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt a.M.

Essen, 31.01.2019

Sehr geehrter Herr Prof. Nonnenmacher,

zu dem Entwurf eines grundlegend überarbeiteten Deutschen Corporate Governance Kodex nehme ich -bei Beschränkung auf einige ausgewählte Aspekte- wie folgt Stellung:

**Deutscher Corporate Governance Kodex und Abstimmungsrichtlinien:**

Als Ziel der Kodexreform nennt die Regierungskommission in ihrer Pressemitteilung vom 06.11.2018, das bestehende unüberschaubare Nebeneinander von gesetzlich legitimiertem Kodex einerseits und einer Vielzahl von Abstimmungsrichtlinien von Investoren und Stimmrechtsberatern andererseits zu verhindern.

Die diversen Abstimmungsrichtlinien werden von deren jeweiligen Ownern nach eigenen Überlegungen, Zielen und Kriterien in jeweils eigener Verantwortung erstellt und angewendet. Diese Richtlinien widersprechen sich teilweise nach Richtung und Ausmaß einzelner Regelungen. Der Versuch, den deutschen Kodex als Schnittmenge dieser Richtlinien zu formulieren, die für möglichst alle Gruppen verbindlich ist, würde zu viele Themen offenlassen und ist daher meines Erachtens zum Scheitern verurteilt.

Die Regierungskommission sollte daher von einer derart ambitionierten Zielsetzung Abstand nehmen und sich auf ihre gesetzliche Aufgabe beschränken, nämlich Empfehlungen und Anregungen zu formulieren, die der Best Practice der deutschen Corporate Governance entsprechen. Im übrigen bezieht sich die für den Kodex reklamierte gesetzliche Legitimation auf die gesetzliche Verpflichtung der Unternehmen zur Abgabe einer Entsprechenserklärung mit Exply or Explain-Erläuterungen und nicht auf den Kodex selbst.

**Neue Struktur, Grundsätze sowie „Apply and Explain“:**

Das erklärte Ziel der Regierungskommission, dem Kodex „neuen Schub und vor allem eine größere Relevanz“ zu geben, ihn auf das Wesentliche zu konzentrieren und seine Akzeptanz zu erhöhen, ist zu begrüßen. Es darf aber bezweifelt werden, ob die nunmehr erarbeitete neue Struktur, die Einführung von „Grundsätzen“ mit dem neuen Apply-and-Explain-Prinzip (A.19) diesem Anspruch gerecht werden.

Einerseits will die Regierungskommission im neuen Kodex auf die Wiedergabe von Gesetzestexten verzichten und formuliert stattdessen Grundsätze. Andererseits betont die Kommission selbst, dass die Grundsätze stets „die Essenz der wichtigsten gesetzlichen Regeln widerspiegeln“ sollen. Die Wiedergabe bzw. Zusammenfassung von Gesetzestexten werden also keineswegs aus dem Kodex gestrichen. Die neue Empfehlung A.19 macht stattdessen die gesetzeswiedergebenden Passagen – nun als Grundsätze bezeichnet – zum Bezugspunkt der Apply-and-Explain-Erklärung.

Die deutsche Regierungskommission überschreitet mit der Einführung eines solchen neuartigen Systems ihr Mandat. Sie ist befugt, Empfehlungen und Anregungen zu formulieren. Die darauf bezogene und insoweit zugleich begrenzte Erklärungspflicht ist in § 161 AktG verankert; nur der parlamentarischen Gesetzgeber dürfte dieses Konzept ändern oder ausweiten.

Darüber hinaus besteht angesichts der hohen Regelungsdichte zur Corporate Governance im deutschen Aktienrecht auch materiell kein Bedarf für die neue Apply-and-Explain-Erklärung. Grundsätze und eine darauf bezogene Erklärung können jedoch ergänzend dort eine Berechtigung haben, wo das geschriebene Gesetzesrecht schwach oder fragmentarisch ausgebildet ist, etwa im CSR-Bereich.

#### **Vorstandsvergütung:**

Die Regelungen zur Vorstandsvergütung erhalten im neuen Kodex meines Erachtens deutlich zu viel Raum und Gewicht. Das ARUG II wird dieses Thema umfassend gesetzlich regeln. Zwar handelt es sich dort weitgehend um formale Aspekte, etwa zum Inhalt des Vergütungsberichts sowie zum „Say on Pay“. Diese neuen gesetzlichen Vorgaben erhöhen – nach meiner Meinung zu Recht – den Druck auf den Aufsichtsrat, noch stärker auf die absolute und relative Angemessenheit der Vorstandsvergütung zu achten.

Es ist nicht sachgerecht, dass der Kodexentwurf viele und detaillierte materielle Empfehlungen und Anregungen vorsieht, die die Spielräume der Unternehmen massiv einengen; es sei denn, die Unternehmen sind bereit, regelmäßig Abweichungen von Kodexempfehlungen zu erklären und zu begründen. Es entsteht der Eindruck, die Kommission wolle ein einheitliches „richtiges“ Muster-Vergütungssystem mit weitgehendem Verbindlichkeitsanspruch formulieren. Dies steht – wenn überhaupt – nur dem Gesetzgeber zu, die Kommission überschreitet insoweit ihr Mandat.

Ein prominentes Beispiel hierfür bilden die Vorschläge der Regierungskommission zur **langfristig variablen Vergütung:**

Danach soll die langfristig variable Vergütung vor allem einen Anreiz zur Umsetzung strategischer Maßnahmen bilden, die entsprechenden Ziele sollen sich deshalb aus der strategischen Planung für das betreffende Geschäftsjahr ableiten (**Empfehlung D.9**). Die vorab definierte Umsetzung von einzelnen Jahren zugeordneten Meilensteinen und Initiativen soll die Höhe des Gewährungsbetrags für das Berichtsjahr bestimmen.

Es ist jedoch nicht einsichtig, warum für die langfristige variable Vergütung nicht auch langfristige finanzielle Ziele (z.B. der Total Shareholder Return (TSR), ggf. relativ zur Entwicklung des TSR einer definierten Peer-Group) maßgeblich sein können, wie es auch in einer Vielzahl börsennotierter Unternehmen praktiziert wird.

Insoweit kann man durchaus kontrovers über dieses zentrale Element der Vergütungspolitik diskutieren; es lässt sich somit nicht der Anspruch erheben, dass diese Empfehlung sich auf die „etablierte gute Corporate Governance in deutschen Unternehmen“ stützt, so dass andere Ausgestaltungsformen durch eine Erklärungs- und Begründungspflicht abgewertet werden.

Soll die Präferenz für eine strategieabgeleitete jährliche Festlegung der Gewährungsbeträge für die langfristig variable Vergütung dennoch umgesetzt werden, könnte dies durch die Einfügung von „insbesondere“ oder „zum Beispiel“ relativiert werden. Alternativen würden so als zumindest annähernd gleichwertig beurteilt.

Nach **Empfehlung D.7** soll die langfristige variable Vergütung zeitnah nach Abschluss des Geschäftsjahrs nach Abzug individueller Steuern in Aktien der Gesellschaft gewährt werden, die mindestens vier Jahre nicht veräußert werden können.

Dies hat einerseits den Vorteil, dass Gewährung und Auszahlung der langfristigen variablen Vergütungsbestandteile nicht mehrere Jahre auseinanderfallen. Es wird vermieden, dass hohe Zahlungen aufgrund einer guten Performance der Vergangenheit in einer aktuell schlechten wirtschaftlichen Situation des Unternehmens ausgezahlt werden und das Ergebnis belasten, und umgekehrt. Beides ist nur aufwendig zu erklären und schwer zu rechtfertigen. Außerdem sind bei einer solchen Ausgestaltung in der Praxis durchaus verbreitete individuelle Aktienerwerbs- und Haltevorschriften für Vorstände entbehrlich.

Andererseits sind **mehrere Aspekte deutlich kritisch** zu bewerten:

- Es kann bezweifelt werden, ob die Messung der Erreichung der langfristigen Ziele jeweils nach einem Jahr mit Festlegung des Gewährungsbetrags und dessen mehrjähriger Halteverpflichtung der in § 87 Abs. 1 Satz 3 1. Halbsatz gesetzlich vorgeschriebenen „mehrjährigen Bemessungsgrundlage“ entspricht.
- Die Aktien für die langfristige variable Vergütung stehen dem Unternehmen nicht automatisch zur Verfügung, sondern müssen erst beschafft werden. Hierfür kommen grundsätzlich die passgenaue Nutzung eines bestehenden genehmigten Kapitals mit Bezugsrechtsausschluss, die Verwendung bereits vorhandener eigener Aktien oder ein zeitnaher Rückkauf eigener Aktien in Betracht.

Alle diese Maßnahmen setzen jedoch entsprechende Autorisierungen durch die Hauptversammlung voraus, deren Existenz nicht zur Bedingung für die Auszahlung der langfristigen variablen Vergütung gemacht werden sollte. Die Altaktionäre dürfen nicht zu einer jährlichen Verwässerung ihrer Beteiligung (Kapital und Stimmrecht) gezwungen werden, um kodexgerecht die langfristig variable Vergütung auszuzahlen. Außerdem richtet sich der Kodex gemäß seiner Präambel nicht nur an börsennotierte Gesellschaften, sondern auch an kapitalmarktnahe Unternehmen, die nicht zwangsläufig Gesellschaftsanteile zum Börsenhandel zugelassen haben.

**Nicht sinnvolle Streichungen bisheriger Kodex-Regelungen:**

- **Dauer der Hauptversammlung:**  
Die bisherige Empfehlung, dass eine ordentliche Hauptversammlung spätestens nach 4-6 Stunden beendet sein soll, ist keinesfalls so selbstverständlich, dass auf sie verzichtet

werden kann. Die genannte Begründung, diese Regelung habe sich nicht als taugliches Instrument erwiesen, eine zügige HV-Abwicklung zu erreichen, trifft nicht zu. Vielmehr ist diese Empfehlung eine wichtige, inzwischen allgemein akzeptierte Referenz für den Leiter der Hauptversammlung, einen geordneten Ablauf der Hauptversammlung ggf. auch durch Begrenzung von Redezeiten sicherzustellen. Erst nach Aufnahme in den Kodex konnten die Auswüchse der Vergangenheit schrittweise zurückgedrängt werden.

Eine Streichung würde dieses positive Ergebnis gefährden, die entsprechende Empfehlung sollte daher auch im neuen Kodex enthalten sein.

- **Mustertabellen für die Vorstandsvergütung:**

Der Referentenentwurf für das ARUG II enthält zwar umfassende Anforderungen an den Vergütungsbericht. Es ist jedoch keinesfalls gesichert, dass alle Unternehmen ihr Vorstandsvergütungssystem entsprechend den Vorschlägen der Regierungskommission umstellen werden. Dies kann durchaus dazu führen, dass es materiell ggf. erhebliche Differenzen zwischen gewährten und ausgezahlten Vergütungselementen gibt, die durch die Mustertabellen für die Vorstandsvergütung im Zeitablauf und im Unternehmensvergleich nachvollziehbar und vergleichbar geworden sind. Deshalb sollte auf die bisherigen Mustertabellen zu Ziff. 4.2.5 Abs. 3 DCGK 2017 nicht verzichtet werden.

- **Kandidatenvorschläge für den Aufsichtsratsvorsitz:**

Es trifft zwar zu, dass erst der neu zusammengesetzte Aufsichtsrat aus seiner Mitte den Vorsitzenden wählt. Der Aufsichtsrat wird durch Bekanntgabe von Kandidatenvorschlägen für den AR-Vorsitz jedoch keinesfalls präjudiziert.

Für die Aktionäre hingegen ist ein entsprechender Hinweis, wer im Fall seiner Wahl/Weiterzugehörigkeit für den AR-Vorsitz kandidieren wird, von wesentlicher Bedeutung für seine Abstimmungsentscheidung.

Die bisherige Empfehlung (Ziff. 5.4.3 DCGK 2017) sollte daher beibehalten werden. Der von der Regierungskommission genannte Vorbehalt könnte durch eine Modifikation, dass das betreffende AR-Mitglied im Fall seiner Wahl für den AR-Vorsitz *kandidieren* wird, berücksichtigt werden.

### **Unklarheiten im Kodexentwurf:**

Gem. Empfehlung B.5 soll ein AR-Mitglied, das keinem geschäftsführenden Organ einer Unternehmung angehört, nicht mehr als fünf AR-Mandate bei börsennotierten Gesellschaften oder vergleichbare Funktionen wahrnehmen.

Bezieht sich *vergleichbare Funktionen* auf eine Kontrolltätigkeit, vergleichbar einem AR-Mandat, z.B. Beirat in einer großen GmbH? Oder wird eine solche Funktion nur angerechnet, wenn sie bei einer börsennotierten Gesellschaft ausgeübt wird? Wird zwischen in- und ausländischen Gesellschaften differenziert?

### **Zeitplan der Kodexneufassung:**

Der Vorschlag zur Kodexneufassung enthält eine Reihe von Themen (z.B. die Vorstandsvergütung), die auch wesentliche Elemente des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) bilden. Hierfür liegt derzeit ein Referentenentwurf vor; ARUG II muss gemäß der EU-Richtlinie spätestens am 19.06.2019 wirksam werden.

Die Regierungskommission weist in ihrer Begründung (Nr. 9) zu Recht darauf hin, dass der Zeitplan für eine Kodexreform im Einklang mit dem Zeitplan für ARUG II stehen muss. Die Kodexkommission sollte daher ihre Beratungen erst in Kenntnis der noch zu verabschiedenden ARUG II-Regelungen abschließen und die neue Fassung dem Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz zur Verfügung stellen. Nur so kann sichergestellt werden, dass der neue Kodex nicht diesen künftigen neuen gesetzlichen Regelungen widerspricht. Dies hätte die höchst unerwünschte Konsequenz, dass gesetzestreue Unternehmen insoweit regelmäßig eine Kodexabweichung erklären und begründen müssten.

Der für diese Weitergabe an das BMJV in der Pressemitteilung genannte April 2019 dürfte daher nicht zu halten sein.

### **Veröffentlichung dieser Stellungnahme:**

Ich bin damit einverstanden, dass meine Stellungnahme veröffentlicht wird.

Mit freundlichen Grüßen

(Dr. Michael Bangert)

### **Zum Autor:**

Herr Dr. Bangert (64) war nach einem Studium der Wirtschaftswissenschaft und Promotion im Bankbereich ab 1986 langjährig leitend im Finanzbereich der E.ON SE tätig. Bis 2004 als Leiter Corporate Finance zuständig für alle kapitalmarktbezogenen Transaktionen und Themen, verantwortete er danach ein Portfolio nicht-operativer Finanzthemen (u.a. HV-Themen und kapitalmarktrechtliche Regulierung). Bereits seit 2003 hat er die Vorstände der E.ON SE bei ihren konzernexternen AR-Mandaten unterstützt. Seit 2013 übt er diese Tätigkeit freiberuflich aus und unterstützt individuelle Aufsichtsräte von DAX-Unternehmen unterschiedlicher Branchen bei der Wahrnehmung ihrer Mandate in Plenum und Ausschüssen des AR. Ein besonderes Interessengebiet ist die Corporate Governance und deren Entwicklung.