



Universität Hamburg
DER FORSCHUNG | DER LEHRE | DER BILDUNG

FAKULTÄT
FÜR WIRTSCHAFTS- UND
SOZIALWISSENSCHAFTEN

UHH – WiSo-Fakultät – Prof. Dr. A. Bassen Von-Melle-Park 9 · 20146 Hamburg

Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex
Geschäftsstelle beim Deutschen Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt

Prof. Dr. Alexander Bassen

Prof. Dr. Timo Busch

Prof. Dr. Kerstin Lopatta

Prof. Dr. Frank Schiemann

Research Group on Sustainable Finance

Fakultät für Wirtschafts- und
Sozialwissenschaften
Rentzelstraße 7,
20146 Hamburg

www.wiso.uni-hamburg.de

Hamburg 31.1.2019

Stellungnahme der Research Group on Sustainable Finance der Universität Hamburg zu den Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)

Sehr geehrter Herr Prof. Nonnenmacher, sehr geehrte Mitglieder der Regierungskommission,

die Research Group on Sustainable Finance der Universität Hamburg hat heute vier volle Professuren in den Bereichen Finanzen, internes und externes Rechnungswesen sowie Management, jeweils mit einem deutlichen Schwerpunkt auf Nachhaltigkeit. Unsere Forschung und unser Praxistransfer beziehen sich auf alle ESG-Kriterien, die Erwartungen des Kapitalmarkts und die sich daraus ergebenden Beziehungen zu Risiko und Rendite der Anlagen.

Gerne nutzen wir die Möglichkeit, zu den Änderungsvorschlägen zum DCGK Stellung zu nehmen. Wir unterstützen grundsätzlich die Ihnen bereits zugegangenen Vorschläge der DVFA Kommission Corporate Governance und beziehen uns nachfolgend auf die aus wissenschaftlicher Perspektive besonders relevanten Aspekte.

Aus der empirischen Forschung zur Berichterstattung wissen wir seit Jahrzehnten zuverlässig, dass einheitliche Standards aufgrund einer höheren Vergleichbarkeit die Unsicherheit aus Sicht der Investoren verringern (vgl. z. B. Kim et al. 2018). Zu viele Informationen können diesen Effekt im Sinne eines 'information overload' jedoch erheblich

kompensieren. (vgl. Schroder et al. 1967; Eppler and Mengis 2004). Daher ist zu begründen, wenn die Vergleichbarkeit durch eine **geringere Anzahl von Kriterien** verbessert wird. Allerdings haben Wahlrechte in der Berichterstattung, die damit den Charakter der Freiwilligkeit erhalten, negative Effekte (vgl. Glaum et al. 2018). Die Grundsätze im DCGK sollten deshalb einen stärker verbindlichen Charakter erhalten und die **apply and explain**-Regel verpflichtend sein.

Stimmrechte sind ein elementares Instrument von Eigentümern zur Interessenverfolgung und Begrenzung des Risikos ihrer Investments. Eine Streichung der one-share-one vote-Regelung ist daher sowohl aus theoretischer als auch als empirischer Perspektive nicht angezeigt.

Auch das Recht, über **wesentliche Übernahmen** in einer außerordentlichen Hauptversammlung abstimmen zu können, sehen wir als wesentlich an. Beide Aspekte sollten im DCGK als Soll-Empfehlungen verbleiben.

Angemessene Unabhängigkeit ist unverändert eine wesentliche Voraussetzung für effiziente Aufsichtsräte. Zur Abgrenzung von Unabhängigkeit wird auf die Vorschläge der DVFA Kommission verwiesen.

Für den **Prüfungsausschuss** als zentrales Instrument der Unternehmensüberwachung sehen wir Unabhängigkeit und Qualifikation in Rechnungslegungsfragen für die Mehrheit der Mitglieder sowie den Ausschussvorsitz als zwingend erforderlich an (vgl. Carcello et al. 2011).

Des Weiteren ist aus Kapitalmarktperspektive zentral, dass **Interessenkonflikte** und **Related Party Transactions** umfassend und umgehend offen gelegt werden. Sie sollten verbindlich durch einen zumindest mehrheitlich unabhängigen Ausschuss (z.B. den Prüfungsausschuss) ohne Betroffene und Vertreter von Kontrollaktionären behandelt werden.

Kaum ein Element der Corporate Governance ist so umfassend erforscht wie **Vergütungssysteme** mit ihrem zentralen Einfluss auf den langfristigen Unternehmenserfolg. Allerdings gibt es für die Ausgestaltung unterschiedliche empirische Ergebnisse. Wir sehen es als zentral an, dass die verbindliche Entscheidung hierüber den Eigentümern zusteht, wie auch in der EU-Aktionärsrechterichtlinie vorgesehen. Eine Abweichung hiervon ist auch wissenschaftlich schwer zu begründen. Aufgrund der nicht eindeutigen empirischen Ergebnisse ist auch dringend davon abzuraten, Bemessungsgrundlagen, insbesondere für langfristige Vergütungskomponenten (wie im Entwurf vorgeschlagen), starr festzulegen. Gerade hier sollte der Aufsichtsrat nach Konsultation mit wesentlichen Aktionären ausreichenden Gestaltungsspielraum behalten.

Gerne stehen wir für eine weitere Diskussion zur Verfügung und verbleiben
mit freundlichen Grüßen

Prof. Dr. Alexander Bassen

Prof. Dr. Kerstin Lopatta

Prof. Dr. Frank Schiemann

Kim et al. (2013): Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies* 18 (3), pp. 783–823.

Schroder et al. (1967): *Human information processing*. New York: Holt, Rinehart and Winston, 1967.

Eppler and Mengis (2004): The concept of information overload: A review of literature from organization science, accounting, marketing, MIS and related disciplines. *The Information Society* 20 (5), pp. 325–344.

Glaum et al. (2018): Discretionary accounting choices: the case of IAS 19 pension accounting. *Accounting and Business Research* 48, pp. 139-170.

Carcello et al. (2011): Corporate Governance Research in Accounting and Auditing: Insights, Practice Implications, and Future Research Directions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 30 (3), pp. 1–31.