

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

60325 Frankfurt am Main

- per Email -

FAKULTÄT VII
Wirtschaft und Management

Institut für
Betriebswirtschaftslehre –
Fachgebiet Organisation
und Unternehmensführung

Prof. Dr. Axel v. Werder

Berlin, den 24.01.2019

Konsultation zur Kodexreform 2019

Sehr geehrter Herr Prof. Nonnenmacher, sehr geehrte Kommissionsmitglieder,
vielen Dank für die Gelegenheit, im Rahmen des Konsultationsverfahrens zur geplanten Reform des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) Stellung nehmen zu können. Ich habe mich zu dem Reformentwurf bereits im Fachschrifttum geäußert (siehe Anlage) und erlaube mir, in diesem Schreiben nur die mir besonders wichtigen Punkte hervorzuheben.

Das Anliegen der Kommission, die Relevanz und Akzeptanz des Kodex zu sichern, teile ich sehr. Die folgenden Anmerkungen gehen vom Stakeholder-Ansatz der Unternehmensführung sowie davon aus, dass sachgerechte Transparenz Vertrauen bei den am Wertschöpfungsprozess beteiligten Akteuren schafft. Maßstab der nachstehenden Beurteilung der Reformvorschläge bilden die Ordnungs- und die Kommunikationsfunktion des DCGK.

*

Zu begrüßen ist zunächst, dass eine Reihe von Präzisierungen und Ergänzungen von Kodexempfehlungen die weitere Professionalisierung der Arbeit des Aufsichtsrats fördert und einen Anschluss an international gängige Standards guter Corporate Governance bewirkt. Als positive Weiterentwicklung sind angesichts der bisherigen Zersplitterung des Corporate Governance Reporting auch die Konzentration auf die Erklärung zur Unternehmensführung durch den vorgesehenen Verzicht auf einen gesonderten Corporate Governance Bericht zu werten.

Zu einer Verbesserung der Governancepublizität kann ferner prinzipiell auch das neue Apply and Explain-Konzept beitragen. Der Grundgedanke dieses Ansatzes findet sich bereits in Abschnitt II Nr. 4 der Empfehlung 2014/208/EU zur Qualität der

Berichterstattung über die Unternehmensführung. Die Gesellschaften sollen danach beschreiben, wie sie die Empfehlungen des jeweiligen Corporate Governance Kodex zu wichtigen Aspekten der Corporate Governance angewandt haben. Solchen Informationen über die tatsächliche Praktizierung von Kodexbestimmungen kommt vor allem dann Bedeutung zu, wenn Regelungen durch unbestimmte Begriffe oder eingeräumte Ermessensspielräume gestaltungsoffen sind. Die reine Erklärung der Befolgung ist dann nur eingeschränkt aussagekräftig.

Die vorgeschlagene Formulierung des Apply and Explain-Konzepts ist allerdings missverständlich und daher nur eingeschränkt zielführend. Die diesbezügliche Kodexempfehlung A.19 DCGK-E spricht von einer Erläuterung der Anwendung der „Grundsätze“, während die Entwurfsbegründung der Regierungskommission deutlich macht, dass sich diese Empfehlung auch (und insbesondere) auf die Empfehlungen und Anregungen erstreckt. Da eine Erläuterung der Anwendung vieler Grundsätze entbehrlich, die praktische Umsetzung bestimmter Empfehlungen und Anregungen hingegen von Bedeutung ist, sollte A.19 DCGK-E neu gefasst werden. So könnte die Anwendungserläuterung für diejenigen (wichtigen) Kodexbestimmungen empfohlen werden, die (sei es als Grundsätze, Empfehlungen oder Anregungen) relevante Gestaltungsspielräume eröffnen, deren konkrete Ausfüllung für die Bezugsgruppen des Unternehmens von berechtigtem Interesse ist.

*

Andere – teils konzeptionelle, teils inhaltliche – Kodexänderungen sind grundsätzlich kritischer zu beurteilen. Problematisch erscheint zunächst die neu akzentuierte Ausrichtung an den Governancevorstellungen führender Akteure des Kapitalmarkts. Eine Einbeziehung von Erwartungen institutioneller Investoren und ihrer Berater bei der Formulierung von Standards guter Unternehmensführung versteht sich zwar auf der einen Seite von selbst. Eine dezidierte – in den Begleitmaterialien pointiert unterstrichene – Kapitalmarktorientierung strapaziert allerdings die aktienrechtliche Vorgabe der Wahrung des (mit den Belangen bestimmter Aktionärsgruppen nicht unbedingt deckungsgleichen) Unternehmensinteresses und die dementsprechend von Beginn an interessenpluralistische Ausrichtung des Kodexregimes. Zudem ist zumindest fraglich, ob international tätige Investoren und namentlich Proxy Adviser auf Dauer einen Primat des Kodex anerkennen werden. Es ist daher nicht ausgeschlossen, dass der Kodex durch betonte Anlehnung an eine Stakeholdergruppe interessenmonistischer wird, ohne im Wettbewerb der Governancerichtlinien de facto nennenswert an Relevanz zu gewinnen.

Nicht einzuleuchten vermag ferner, warum der – im internationalen Vergleich ohnehin schon bemerkenswert kompakte – DCGK mit Nachdruck verkürzt werden soll. Viele der vorgenommenen Streichungen beeinträchtigen zweifelsohne die Kommunikationsfunktion des Kodex, da zahlreiche essentielle Governanceregelungen nicht mehr adressiert werden. Genannt seien exemplarisch nur die früheren Darlegungen der Grundzüge der mitbestimmungs- und gleichstellungsrechtlichen Vorgaben für die Besetzung des Aufsichtsrats. Man mag diese Vorschriften in der Sache unterschiedlich beurteilen, darf

sie aber schon angesichts ihrer gesellschaftspolitischen Bedeutung recht zwanglos zu den wichtigen Governancefragen dieser Zeit rechnen. Nachdem namentlich für die Vorstandsvergütung vielfältige neue Empfehlungen eingeführt werden sollen, bildet Kürze offensichtlich keinen Wert an sich. Der Kodexentwurf sollte daher mit Blick auf seine – gerade auch für internationale Investoren – bedeutsame Kommunikationsfunktion insoweit noch einmal überprüft werden.

Als Rückschritt erscheint ferner die mit der Neugliederung des Kodex einhergehende Auflösung des bisherigen Kapitels über das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat (Abschnitt 3 DCGK). Angesichts der international eher unüblichen und daher besonders erklärungsbedürftigen Aufteilung der Unternehmensführung auf Vorstand und Aufsichtsrat im deutschen dualistischen Verfassungsmodell hat dieser Abschnitt schon aus Sicht der Kommunikationsfunktion des Kodex große Relevanz. Zudem werden hier konzentriert Governanceprozesse angesprochen, deren Bedeutung für den Unternehmenserfolg im Vergleich zu strukturell-statischen Aspekten in der neueren betriebswirtschaftlichen Forschung zunehmend betont wird.

Die Ersetzung der bisherigen Gesetzesbeschreibungen durch die sog. Grundsätze ändert im Kern wenig daran, dass die Rechtslage in nicht wenigen Fällen nach wie vor verkürzt dargestellt wird. Die Grundsätze beschränken sich allerdings nicht nur auf die „Essenz“ der angesprochenen gesetzlichen Vorschriften, sondern beinhalten daneben auch elementare Standards guter Unternehmensführung. Sie gehen somit künftig sogar bewusst auch über das Gesetz hinaus. Ihr geplanter Anspruch auf Verbindlichkeit ist folglich deutlich problematischer als bei den früheren („nur“ vereinfachenden) Gesetzesbeschreibungen und sollte daher aufgehoben werden. Mit Blick auf die Systematik der Regelungskategorien fällt ferner auf, dass der Regelungsteil des DCGK weiterhin präzisierende Erläuterungen enthält, über deren Natur die Präambel wie bisher informieren sollte. Schließlich wirft schon die (mit nur noch vier Sollte-Bestimmungen) geringe Anzahl der Anregungen im künftigen DCGK die Frage auf, inwieweit diese Kategorie gut eineinhalb Dekaden nach Einführung des – seinerzeit Neuland betretenden – Kodex noch zeitgemäß ist. Angesichts der vom Kodex selbst propagierten Option einer selbstbewussten „Abweichungskultur“ und der international schwer vermittelbaren Differenzierung zwischen *shall* und *should* wäre eine Abschaffung der Anregungen aus Sicht der Ordnungs- wie der Kommunikationsfunktion ein tatsächlich überzeugender Schritt zur Kodexverschlankeung.

Mit den (Neu-)Regelungen zur Unabhängigkeit setzt die Regierungskommission gerade vor dem Hintergrund aktienrechtlicher Entwicklungen der jüngeren Vergangenheit insgesamt wichtige Akzente. Bemerkenswert ist allerdings, dass eine Reihe von Detailregelungen nur auf den ersten Blick den Unabhängigkeitsgedanken stärken. Während die generelle Definition fehlender Unabhängigkeit im Vergleich zum geltenden DCGK keine Modifikationen erfahren hat, sehen einige Empfehlungen zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats künftig Teilunabhängigkeiten vor. Danach sollen Aufsichtsratsmitglieder teils nur von Vorstand und Gesellschaft (siehe B. 10 Satz 1 und 3 DCGK-E), teils nur vom kontrollierenden Aktionär (siehe B. 11 DCGK-E) unabhängig

sein. Auch partielle Abhängigkeiten können aber eine unvoreingenommene Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe beeinträchtigen – man denke etwa an den vom kontrollierenden Aktionär unabhängigen, einem Vorstandsmitglied aber persönlich eng verbundenen Mandatsträger. Auf das Konstrukt der Teilunabhängigkeiten sollte daher möglichst verzichtet oder ersatzweise zumindest klargestellt werden, dass sich B.11 auf den Personenkreis nach B. 10 Satz 3 bezieht und damit kumulativ gilt.

Die Details der facettenreichen Einzelempfehlungen zur Vorstandsvergütung, unter denen der Vorschlag einer Gewährung der LTI in Aktien durchaus interessant erscheint, sollen hier aus Gründen des Umfangs nicht näher kommentiert werden. Angemerkt sei vielmehr, dass die Vergütungsempfehlungen zwei sehr prinzipielle und miteinander verwobene Probleme der Vorstandsvergütung nicht konsequent angehen, sondern allenfalls noch verschärfen. Dies gilt zunächst ganz allgemein für das Problem der Komplexität heutiger Vergütungssysteme. Ferner perpetuiert der DCGK-E die Grundthese von der zielgenauen Anreizwirkung multivariabler Vergütungssysteme. Die Vorstellung aber, Topmanager seien Akkordlöhnern vergleichbar kognitiv und praktisch in der Lage (sowie willens), ihr Führungsverhalten nach einer Vielzahl operativer und strategischer, finanzieller und nicht-finanzieller Leistungsindikatoren unter Abwägung möglicher trade-offs kontrolliert und im Unternehmensinteresse zu steuern, wirkt nicht nur bereits auf den ersten Blick befremdlich. Sie widerspricht auch deutlich dem mittlerweile konsolidierten Stand der Motivationsforschung, wonach variable und individualisierte Anreizsysteme erhebliche dysfunktionale Konsequenzen nach sich ziehen können. Nachdem diese Einsichten für die Führungsebenen unterhalb des Vorstands zunehmend Eingang in die Praxis finden, sollte ein modernes Regelwerk guter Unternehmensführung Anstöße zur Auseinandersetzung mit der Frage geben, warum für die Hierarchiespitze andere psychologische Gesetzmäßigkeiten der Motivation gelten sollten.

Schließlich sei noch die Bemerkung gestattet, dass der Verzicht auf die Thematisierung der Unternehmenskultur aus betriebswirtschaftlicher Sicht eine frappierende Leerstelle des Kodexentwurfs markiert. Die Bedeutung der gemeinsam geteilten und tatsächlich gelebten Wertvorstellungen für das Verhalten der Unternehmensmitglieder kann (nicht nur im Compliancezusammenhang) kaum überschätzt werden. Die Auseinandersetzung mit der Unternehmenskultur bildet daher eine Kernaufgabe der Führungsorgane par excellence. Sie wird folgerichtig in wichtigen ausländischen Regelwerken wie dem britischen und dem niederländischen Kodex auch prominent adressiert.

Für einen vertieften Austausch zu meinen Überlegungen stehe ich gerne zur Verfügung.

Mit besten Grüßen

Prof. Dr. Axel v. Werder

Anlage: Aufsatz zur Kodexreform

Prof. Dr. Axel v. Werder, Berlin

Zum Reformentwurf des Deutschen Corporate Governance Kodex

Prof. Dr. Axel v. Werder ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre – Organisation und Unternehmensführung an der Technischen Universität Berlin.
Kontakt: autor@der-betrieb.de

Am 06.11.2018 hat die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex eine grundlegende Reform des DCGK im Entwurf vorgelegt. Erklärtes Ziel ist es, die Relevanz und Akzeptanz des Kodex bei möglichst vielen Stakeholdern zu erhöhen, um ein „unüberschaubares Nebeneinander von gesetzlich legitimiertem Kodex einerseits und einer Vielzahl von Abstimmungsrichtlinien von Investoren und Stimmrechtsberatern andererseits zu verhindern“. Eine neue Gliederung und die Streichung einer Vielzahl von Gesetzeswiedergaben sollen dazu beitragen, den Kodex klarer, kompakter und besser lesbar zu gestalten. Aus wesentlichen rechtlichen Vorgaben und elementaren Standards guter verantwortungsvoller Unternehmensführung werden Grundsätze abgeleitet, deren Anwendung im Unternehmen künftig im Rahmen eines „Apply and Explain“ zu erläutern sein wird. Inhaltliche Schwerpunkte der Kodexreform bilden Empfehlungen zur Vorstandsvergütung und die Konkretisierung der Anforderungen an die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern. Im Folgenden werden die Reformvorschläge mit Blick auf ihre Auswirkungen in der Unternehmenspraxis analysiert und Anregungen für die weitere Beratung der Regierungskommission gegeben.

I. Einleitung

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) ist seit seiner Erstveröffentlichung 2002 nahezu jährlich geändert und ergänzt worden.¹ Er hat sich hierdurch mittlerweile wie ein altes Schloss durch Anbauten hier und Teilabriss dort zu einem zwar charmanten, letztlich aber wenig kommoden Ensemble entwickelt. Vor diesem Hintergrund hat sich die Kodexkommission unter neuer Führung entschlossen, statt einer Renovierung ein – um im Bilde zu bleiben – neues Palais aus einem Guss zu errichten. Konzeptionelle Richtschnur dieses Projekts bildet den kommissionsoffiziellen Verlautbarungen zufolge im Kern das Bestreben, verlorene Relevanz des Kodex wiederzugewinnen und (hierzu) namentlich den Vorstellungen institutioneller Investoren und internationaler Stimmrechtsberater als zentralen Kapitalmarktakteuren stärker Rechnung zu tragen.² Maßgebliche Koordinaten der Neufassung bilden darüber hinaus die Ziele einer Verschlinkung und Modernisierung des Regelwerks³ sowie eines überzeugenderen inhaltlichen Zugriffs auf die beiden Themenfelder

Unabhängigkeit und Vorstandsvergütung.⁴ Am 06.11.2018 hat die Kommission ihren „Entwurf eines geänderten Deutschen Corporate Governance Kodex“⁵ (DCGK-E) der Öffentlichkeit präsentiert und das inzwischen etablierte Konsultationsverfahren gestartet.

Im Folgenden werden die wesentlichen Neuerungen der geplanten Kodexreform vorgestellt und mit Blick auf die unverändert geltenden⁶ Grundfunktionen des Kodex analysiert, gesetzesergänzende Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung zu setzen (Ordnungsfunktion) sowie die Grundzüge des deutschen Corporate-Governance-Modells durch eine kompakte Darstellung vor allem für ausländische Investoren verständlich zu machen (Kommunikationsfunktion).⁷ Dabei werden zunächst die grundlegenden Eckpunkte der vorgeschlagenen Reform diskutiert (Abschn. II. 1.). Im Anschluss hieran folgen sodann eine Bestandsaufnahme und kritische Würdigung wichtiger Einzelschlüsse, welche zum einen strukturelle Aspekte (Abschn. II. 2.) und zum anderen die inhaltliche Substanz (Abschn. II. 3.) des Kodex betreffen. Ein Fazit und Ausblick schließen die Untersuchung ab (Abschn. III.).

II. Die Kommissionsvorschläge im Licht der Ordnungsfunktion und Kommunikationsfunktion des Kodex

1. Eckpunkte der Kodexreform

a) Kapitalmarktorientierung

Die geplante Reform des DCGK sieht insofern eine bemerkenswerte Neupositionierung des Kodexregimes vor, als sich künftig offensichtlich vor allem gewichtige Kapitalmarktteilnehmer wie institutionelle Anleger und ihre Dienstleister in dem Regelwerk wiederfinden sollen. Die Regierungskommission weist zwar einerseits auf den Anspruch hin, „... Standards zu setzen, auf die es aus der Sicht möglichst vieler Stakeholder ankommt“,⁸ um dann jedoch im direkt anschließenden Satz fortzufahren: „Nur so ist ein unüberschaubares Nebeneinander von gesetzlich legitimiertem Kodex einerseits und einer Vielzahl von Abstimmungsrichtlinien von Investoren

1 Überblick bei v. Werder, in: Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder, Kodex-Kommentar, 7. Aufl. 2018, Rn. 172 ff.

2 Hierzu schon Nonnenmacher, WPg 2018 S.709, sowie Regierungskommission, PM vom 06.11.2018, abrufbar unter: <http://hbfm.link/4586> (letzter Abruf: 08.01.2019), S. 1. Siehe eingehender Abschn. II. 1. a), m.w.N.

3 Siehe Regierungskommission, PM, a.a.O. (Fn. 2), S. 1, und näher Abschn. II.1.b).

4 Siehe Regierungskommission, PM, a.a.O. (Fn. 2), S. 1 und 3, sowie näher Abschn. II. 3. a) bb) und cc).

5 Regierungskommission, Entwurf eines geänderten Deutschen Corporate Governance Kodex, abrufbar unter: <http://hbfm.link/4586> (letzter Abruf: 08.01.2019).

6 Siehe Präambel Abs. 1 Satz 1 und 2 der derzeit noch aktuellen Kodexfassung vom 07.02.2017 (im Folgenden abgekürzt DCGK) bzw. Präambel Abs. 1 Satz 2 und Abs. 3 Satz 1 und 2 DCGK-E sowie Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 39 und bereits Nonnenmacher, WPg 2018 S. 709 (710).

7 Zur Ordnungsfunktion und Kommunikationsfunktion des Kodex näher v. Werder, DB 2002 S. 801 f.; ders., a.a.O. (Fn. 1), Rn. 102 ff.

8 Regierungskommission, PM, a.a.O. (Fn. 2), S. 1. Vgl. auch Regierungskommission, Medienpräsentation vom 06.11.2018, abrufbar unter: <http://hbfm.link/4586> (letzter Abruf: 08.01.2019), S. 4: „Hohe Relevanz bei allen Stakeholdern des Kodex: Aufsichtsrat, Vorstand, Investoren, Gesellschaft.“

und Stimmrechtsberatern andererseits zu verhindern.⁹ Der Kodex soll danach also im (Selbst-)Regulierungswettbewerb mit Aktionären und Proxy Advisern verlorengegangenes Terrain wieder gutmachen und in diesem Sinne neue „Relevanz“¹⁰ gewinnen. Katalysator dieses Anliegens sind offenbar nicht zuletzt jüngere Erfahrungen namhafter Unternehmen mit kritischen Abstimmungen über kodexkonforme Vergütungssysteme.¹¹

Die Einbeziehung von Governanceerwartungen institutioneller Investoren bei der Erstellung und Weiterentwicklung eines Regelwerks für gute Unternehmensführung versteht sich auf der einen Seite im Grunde von selbst. Diese Kapitalmarktteilnehmer prägen Vorstellungen über Best Practices der Leitung und Überwachung maßgeblich mit und haben als Anteilseigner eine gewichtige Rolle in der Verfassung jeder börsennotierten Unternehmung. Auf der anderen Seite darf allerdings nicht übersehen werden, dass diese Akteure bestimmte – im Einzelnen teilweise durchaus heterogene – Interessen verfolgen, die mit den Belangen anderer Stakeholdergruppen übereinstimmen können, aber nicht müssen. Infolgedessen stellt sich die Frage, inwiefern eine dezidierte Ausrichtung des Kodex auf die Kapitalmarktsicht hinsichtlich seiner Ordnungsfunktion konzeptionell überzeugen und seine Wettbewerbsfähigkeit im Konzert der Abstimmungsrichtlinien tatsächlich steigern kann. Zwei Gründe lassen insoweit Zweifel aufkommen.

Nach unstrittiger aktienrechtlicher Vorgabe sind die Führungsorgane einer AG zur Wahrung des Unternehmensinteresses verpflichtet, das in betriebswirtschaftlichen Kategorien ausgedrückt als Aggregation der angemessen gewichteten Interessen der Stakeholder der Gesellschaft verstanden werden kann.¹² Dabei sind die Belange der Anteilseigner im Aggregationsprozess von erheblichem Gewicht, aber eben nicht mit dem Unternehmensinteresse identisch. Vielmehr sind auch die Interessen der übrigen Bezugsgruppen einzubeziehen, die relevante Beiträge zum Wertschöpfungsprozess leisten¹³ und hierfür hinreichende Anreize beanspruchen.¹⁴ Ein Kodex guter Unternehmensführung ist daher – wie auch der bewusst interessenpluralistische personelle Zuschnitt der Regierungskommission¹⁵ unterstreicht – prinzipiell auf die Förderung des Unternehmensinteresses anzulegen. Dieser Referenzmaßstab der Ordnungsfunktion des DCGK aber wird durch eine betonte Kapitalmarktorientierung zumindest erheblich strapaziert. Die Neuausrichtung kann durchaus als Signal (miss-)verstanden werden, gut zehn Jahre nach der Finanzkrise und der hierauf folgenden expliziten Verankerung des Stakeholder-Ansatzes im Kodex¹⁶ eine Renaissance des Shareholder-Value-Gedankens einzuleiten. Die Kommission führt zwar selber aus, dass es sich bei den „... Abstimmungs-

richtlinien der institutionellen Investoren ... um die Sicht nur einer, wenngleich besonders wichtigen Anspruchsgruppe ...“ handelt¹⁷ und ihre Eignung als Best Practices davon abhängt, „... ob die einzelne zur Debatte stehende Regel mit dem deutschen Corporate-Governance-System in Einklang steht und inwieweit die Anwendung der betreffenden Regel tatsächlich dem Unternehmensinteresse dient und einen Beitrag zur nachhaltigen Wertschöpfung verspricht.“¹⁸ Allerdings macht es einen gravierenden Unterschied, ob Governancevorstellungen diverser Stakeholder oder primär nur die Erwartungen einer Anspruchsgruppe auf ihre Verträglichkeit mit dem Unternehmensinteresse hin überprüft werden. Da der Lösungsraum im zweiten Fall schlicht enger ist, läuft der Kodex somit künftig Gefahr, dem Verdacht einer stärker interessenmonistischen Perspektive ausgesetzt zu sein.

Nachdem der Marktzugang für Selbstregulierung seinerseits bislang kaum reguliert ist, lässt sich ferner durchaus hinterfragen, ob einflussreiche Kapitalmarktakteure hinreichend bereit sein werden, einen Primat des Kodex anzuerkennen und ihre eigenen Abstimmungsrichtlinien dementsprechend anzupassen oder gar abzuschaffen.¹⁹ Namentlich international operierende Stimmrechtsberater dürften sich mit Rücksicht auf den Funktionsmechanismus ihres eigenen Geschäftsmodells eher schwertun, die Hoheit über ihre Leitlinien aufzugeben. Infolgedessen erscheint es keineswegs ausgeschlossen, dass die Regierungskommission mit der betonten Anlehnung an Kapitalmarkterwartungen einen partiellen Souveränitätsverzicht leistet, ohne die Relevanz des Kodex im Konzert der Governancerichtlinien de facto nennenswert zu steigern.²⁰

b) Verschlankung

Einen großen Stellenwert in den Reformplänen nimmt ferner das Ziel der Kürzung des Kodex ein. Geradezu im Stil einer Erfolgsmeldung verkündet die Kommission in ihrer Präsentation, dass die Neufassung „ein Drittel weniger Wörter“²¹ umfasst. Sie bedient damit einen verbreiteten, gleichwohl kontrafaktischen Eindruck, wonach der deutsche Governancekodex in seiner bisherigen Ausgestaltung besonders detailliert und umfangreich ist.²² Bei Lichte besehen erweist sich der DCGK im Vergleich mit wichtigen ausländischen Kodizes allerdings nicht nur als in vielen Punkten liberaler, sondern insgesamt auch kürzer.²³

Neben dem geplanten Wegfall der Mustertabellen zur Vorstandsvergütung im Kodexanhang beruht die vorgenommene „Verschlankung“ zu großen Teilen auf einer Streichung der bisherigen Umschreibungen zentraler gesetzlicher Governancevorschriften. I.Ü. ist eine Reihe von Empfehlungen und Anregungen entfallen, die heute in der Tat als überholt gelten

9 Regierungskommission, PM, a.a.O. (Fn. 2), S. 1. Aufschlussreich auch die direkte Ansprache der Kapitalmarktakteure ohne Umweg über die Stakeholder in der Präsentation: „Der DCGK hat die Aufgabe, anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung darzustellen. Diese Standards sollten von möglichst vielen institutionellen Investoren als das maßgebliche Regelwerk angesehen werden.“ Regierungskommission, Medienpräsentation, a.a.O. (Fn. 8), S. 2 (im Original teilweise unterstrichen).

10 Regierungskommission, PM, a.a.O. (Fn. 2), S. 1.

11 Siehe Nonnenmacher, WPg 2018 S. 709 (710 f.).

12 Eingehend v. Werder, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 802, m.w.N.

13 Zu denken ist etwa an Fremdkapitalgeber, Arbeitnehmer, Gläubiger, Lieferanten und nicht zuletzt die Gesellschaft (Infrastruktur; licence to operate).

14 So auch Faber/v. Werder, AG 2014 S. 608 (611).

15 Eingehend Ringleb, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Kodex-Kommentar, 5. Aufl. 2014, Rn. 12 ff.

16 Siehe Präambel Abs. 2 und Tz. 4.1.1 DCGK 2009, hierzu v. Werder, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 111, 803.

17 Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 39.

18 Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 39 f.

19 Skeptisch insoweit auch Vogel, FAZ vom 28.11.2018 S. 16. Vgl. ferner Ashelm/Neuscheler, FAZ vom 06.12.2018 S. 26.

20 Aus regulierungstechnischer Sicht sei noch erwähnt, dass eine betonte Kapitalmarktausrichtung der Kodexregelungen den Überarbeitungsbedarf des DCGK bei Rechtsänderungen, dem die Kommission mit der geplanten Rückführung von Gesetzesbeschreibungen begegnen möchte (Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 44), durch entsprechende Anpassungsanforderungen an geänderte Investorenvorstellungen substituieren kann.

21 Regierungskommission, Medienpräsentation, a.a.O. (Fn. 8), S. 4.

22 Zu dieser Kritik Kremer, ZIP 2011 S. 1177 (1179); Bachmann, in: Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder, Kodex-Kommentar, 7. Aufl. 2018, Rn. 88.

23 Siehe näher Becker/v. Werder, AG 2016 S. 761 (775), sowie auch die Einschätzung der Kommission selbst: „auch in Zukunft im internationalen Vergleich der kompakteste seiner Art“ (Regierungskommission, PM, a.a.O. (Fn. 2), S. 1 [im Original fett]).

dürfen oder aber inzwischen offenbar den Kommissionsvorstellungen von Best Practices widersprechen (s. hierzu näher Abschn. II. 3. b)). Der hierdurch erzielte Kürzungseffekt wird allerdings durch die zusätzlich aufgenommenen Regelungen der beiden Schwerpunktthemen der Kodexreform (Unabhängigkeit; Vorstandsvergütung) in etwa ausgeglichen.

Mit der Reduzierung²⁴ der Gesetzesbeschreibungen folgt die Kommission einem seit Langem von juristischer Seite vorgetragenen Petition.²⁵ In der einschlägigen Fachdiskussion wird vor allem kritisiert, dass die Beschreibungen gesetzlicher Regelungen im Kodex die Rechtsnormen nicht selten vereinfachend wiedergeben.²⁶ Die Kommission stellt dagegen primär auf den Aspekt der Lesbarkeit²⁷ des Kodex ab, wenn sie „... künftig auf die ausführliche Wiedergabe von Gesetzestexten ...“ verzichtet und stattdessen den Empfehlungen Grundsätze voranstellt, „die in wenigen Worten die Essenz der wichtigsten gesetzlichen Regeln widerspiegeln.“²⁸

Es sei hier dahingestellt, wo sich in der bisherigen Kodexfassung tatsächlich „ausführliche Wiedergaben von Gesetzestexten“ finden lassen. Entscheidend ist, ob und inwieweit die Kommunikationsfunktion des DCGK durch die vorgenommenen Streichungen eingeschränkt wird. Nach Einschätzung der Kommission muss die Informationsaufgabe des Kodex unter der Überführung der bisherigen Gesetzesbeschreibungen in Grundsätze nicht leiden, „... wenn, wie hier vorgeschlagen, die wichtigsten gesetzlichen Regelungen als Grundsätze hervorgehoben werden.“²⁹ Diese Auffassung ist zwar für sich genommen durchaus richtig, die von der Kommission genannte Bedingung allerdings nicht hinreichend erfüllt. Vielmehr werden zahlreiche essenzielle Governanceregeln von den aufgestellten Grundsätzen nicht adressiert, sodass faktisch eine erhebliche Unterminierung der Kommunikationsfunktion des Kodex zu verzeichnen ist. Zu nennen sind z.B. die Rechtsvorschriften zur Offenlegung der Vorstandsvergütung, über die der schlichte Grundsatz 30 DCGK-E³⁰ Unkundige wohl kaum ausreichend in Kenntnis setzt. So werden die wichtigen Transparenzaspekte der Individualisierung der Offenlegung und der künftigen Informationen zur Entwicklung von Vorstands- und Belegschaftsvergütungen³¹ weder mit diesem Grundsatz noch an anderer Stelle des Kodex angesprochen. Keine Erläuterung finden ferner die mitbestimmungs- und gleichstellungsrechtlichen Regeln zur Besetzung des AR,³² die man in der Sache unterschiedlich beurteilen mag, angesichts ihrer gesellschaftspolitischen Bedeutung aber recht zwanglos zu den „wichtigsten“ Governancefragen dieser Zeit rechnen darf. Nachdem die Kommission sich nicht gescheut hat, für die Vorstandsvergütung durchaus feinzisierte Empfehlungen zu formulieren, bildet Kürze offensichtlich keinen Wert an sich.

24 Die von der Kommission als neue Kategorie eingeführten sog. „Grundsätze“ nehmen durchaus Elemente gesetzlicher Vorschriften auf (hierzu näher Abschn. II. 2. b)), sodass die Gesetzesbeschreibungen streng genommen nur ausgedünnt, nicht aber ganz aufgegeben worden sind.

25 Siehe nur Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentages, Bd. II/1, 2013, N 86, Beschluss Nr. 7a); Bayer, NZG 2013 S. 1 (4 f.).

26 So etwa Hoffmann-Becking, ZIP 2011 S. 1173 (1175); Krieger, ZGR 2012 S. 202 (207 f.).

27 Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 40.

28 Regierungskommission, PM, a.a.O. (Fn. 2), S. 4.

29 Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 44.

30 „Vorstand und Aufsichtsrat erstellen jährlich nach den gesetzlichen Bestimmungen einen Vergütungsbericht.“

31 Siehe § 162 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 AktG i.d.F. des RefE für ein Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterrichtlinie (ARUG II-E); hierzu Bayer, DB 2018 S. 3034 (3036 ff.).

32 Vgl. Präambel Abs. 7 bzw. Tz. 5.4.1 Abs. 3 DCGK mit Grundsatz 19 Satz 1 bzw. Grundsatz 20 DCGK-E.

Der Kodexentwurf sollte daher mit Blick auf seine – gerade auch für internationale Investoren – wichtige Kommunikationsfunktion insoweit noch einmal überprüft werden.

c) Verbesserung der Governancepublizität

aa) Konsolidierung des Corporate-Governance-Reporting

Die Berichterstattung zur Corporate Governance zeichnet sich heute durch eine Vielzahl einschlägiger Publizitätsinstrumente aus. Zu nennen sind z.B. die Entsprechenserklärung (§ 161 AktG), die Erklärung zur Unternehmensführung (§ 289 f. HGB), der Bericht des Aufsichtsrats (§ 171 Abs. 2 AktG) sowie die weiteren Governanceangaben in Anhang (z.B. § 285 Nr. 9 HGB) und Lagebericht (z.B. Teile der nichtfinanziellen Erklärung nach § 289c HGB). Hinzu kommt bislang der vom Kodex (bereits in seiner Ursprungsfassung)³³ empfohlene Corporate-Governance-Bericht (Tz. 3.10 Satz 1 DCGK). Diese Zersplitterung des Corporate-Governance-Reporting ist für Unternehmen wie auch ihre Stakeholder in hohem Maße ineffizient und daher schon seit Langem zu Recht kritisiert worden.³⁴ Infolgedessen ist es zu begrüßen, dass die Regierungskommission durch Abschaffung des Corporate-Governance-Berichts und Wahl der Erklärung zur Unternehmensführung zum zentralen Ort der Berichterstattung nun einen Anlauf zur wenigstens partiellen Konsolidierung des Governancereporting unternimmt.³⁵ Sie entwickelt damit konsequent die von der Unternehmenspraxis bisher mehrheitlich gewählte pragmatische Integrationslösung weiter, Bericht und Erklärung in einem einheitlichen Dokument zu veröffentlichen.³⁶

Die Beseitigung des Nebeneinanders von Governancebericht und Erklärung zur Unternehmensführung wird begleitet durch die Aufgabe der 2013 eingeführten Mustertabellen zur Vorstandsvergütung. Durch die Beschränkung der Vergütungstransparenz auf den Vergütungsbericht gem. § 162 AktG i.d.F. des ARUG II-E³⁷ werden auch insoweit Informationsdoubletten reduziert.³⁸ Dieser Rückbau ist umso unproblematischer, als (und sofern auch nach dem Konsultationsverfahren) langfristige variable Komponenten der Vergütung künftig in Aktien entrichtet werden sollen und die bisherige Unterscheidung zwischen der Gewährung und dem Zufluss solcher Vergütungselemente somit an Bedeutung verliert (s. hierzu näher Abschn. II. 3. a) cc)).

bb) Apply-and-Explain-Konzept

Als Fortschritt ist ferner die Ergänzung des herkömmlichen Comply-or-Explain-Prinzips nach § 161 Abs. 1 AktG durch einen sog. Apply-and-Explain-Ansatz zu werten. An Vorbildern ausländischer Kodizes orientiert,³⁹ sollen künftig „Aufsichtsrat

33 Siehe Tz. 3.10 DCGK 2002 und zur wechselvollen Kodexbiographie des Corporate-Governance-Berichts näher v. Werder, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 703 ff.

34 Siehe Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentages, Bd. II/1, 2013, N 87, Beschluss Nr. 7d); AK Corporate Governance Reporting, DB 2016 S. 2130 (2131).

35 Siehe Grundsatz 17 DCGK-E (hierzu Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. [Fn. 5], S. 43), und zu einem entsprechenden Vorschlag die Beiträge auf dem Symposium des AK Corporate Governance Reporting am 15.02.2018 in Berlin (abrufbar über die Internetseite der Schmalenbach-Gesellschaft; Tagungsbericht von Hillmer, KoR 2018 S. 197); AK Corporate Governance Reporting, DB 2018 S. 2125 f. Weiterführend Hommelhoff, in: Priester/Heppe/Westermann (Hrsg.), Praxis und Lehre im Wirtschaftsrecht, 2018, S. 185.

36 Siehe die empirischen Befunde bei v. Werder/Danilov, DB 2018 S. 1997 (2006).

37 Siehe Grundsatz 30 DCGK-E.

38 Mit der Abschaffung der den Mustertabellen zugrunde liegenden Publizitätsempfehlungen wird teilweise allerdings auch die Vergütungstransparenz eingeschränkt, s. Dörrwächter, DB 2018 S. 2977 (2981).

39 Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 40 f.

und Vorstand ... erläutern, auf welche Weise sie die Grundsätze des Kodex anwenden ..." (Empfehlung A.19 DCGK-E). Diese Formulierung ist insofern missverständlich, als es genau genommen nicht durchgängig (nur) um die Erläuterung der Anwendung der Grundsätze als solchen geht,⁴⁰ sondern insb. auch um die Beschreibung der konkreten Praktizierung der Empfehlungen und Anregungen des Kodex.⁴¹ In der Sache erweist sich der neue Ansatz jedoch als sinnvolle Verbesserung der Governancetransparenz.⁴²

Der Grundgedanke des Apply-and-Explain-Konzepts findet sich bereits in der Empfehlung 2014/208/EU zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung. Gesellschaften sollen danach zur „... weiteren Verbesserung der Transparenz für Aktionäre, Anleger und sonstige Beteiligte ... beschreiben, wie sie die Empfehlungen des jeweiligen Corporate-Governance-Kodexes in den für die Aktionäre wichtigsten Bereichen angewandt haben.“⁴³ Solchen Informationen über die Modalitäten der tatsächlichen Anwendung von Kodexbestimmungen kommt insb. dann Bedeutung zu, wenn Regelungen durch Verwendung unbestimmter Begriffe oder Einräumung von Ermessensspielräumen interpretationsoffen sind und die reine Erklärung der Befolgung daher nur eingeschränkt aussagekräftig ist.⁴⁴ Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass die Regierungskommission an dieser Stelle nun von ihrer Reserve gegenüber der EU-Empfehlung Abstand nimmt⁴⁵ und künftig auch für akzeptierte Bestimmungen („apply“) den Weg zu einer proaktiveren Kodexpublikität („explain“) weist.

2. Struktur des Kodexentwurfs

a) Gliederung

Nach der neuen Gliederung umfasst der Kodex künftig einen Hauptteil A. über Leitung und Überwachung sowie drei Abschnitte zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats (B.), zur Besetzung des Vorstands (C.) und zur Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat (D.). Dabei ist nur das Hauptkapitel (in insgesamt neun Unterpunkten)⁴⁶ weiter untergliedert. Die von der Kommission gewählte Bezeichnung der Idee dieser Struktur als „funktional“⁴⁷ ist nicht recht nachvollziehbar, da z.B. Themen wie „Interessenkonflikte“ als solche keine Funktionen der Führungsorgane markieren und immerhin zwei der vier Kapitel (B. und C. DCGK-E) letztlich weiterhin organbezogen

40 Eine informative Erläuterung der Anwendung von Grundsatz 1 DCGK-E etwa, wonach der Vorstand das Unternehmen leitet, ist (anders als z.B. bei Grundsatz 26) auch nur schwer vorstellbar.

41 Vgl. Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 47, sowie in gleichem Sinne die Formulierung des UK Code für das Comply-or-Explain-Prinzip: „The effective application of the Principles should be supported by high-quality reporting on the Provisions.“ (S. 2).

42 A.A. Dörrwächter, DB 2018 S. 2977. Krit. z.B. auch Berger/Favoccia, BörsenZ vom 17.11.2018 S. 9.

43 Siehe Abschn. II Nr. 4 der Empfehlung der Kommission vom 09.04.2014 zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung („Comply or Explain“) und hierzu v. Werder, DB 2015 S. 847 (849).

44 Zum Informationswertgefälle zwischen Akzeptanzklärung und Erläuterung der tatsächlichen Anwendung von Kodexbestimmungen v. Werder/Böhme, DB 2011 S. 1285 ff.

45 Anders noch Regierungskommission, Stellungnahme zur Empfehlung der EU-Kommission vom 09.04.2014 zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung („Comply or Explain“) vom 30.01.2015, abrufbar unter: <http://hbfm.link/4565> (letzter Abruf: 08.01.2019), S. 3: „Für die Aktionäre und den Kapitalmarkt sind Erklärungen, warum und wie Empfehlungen befolgt werden, nicht wichtig, sondern nur plausible Erläuterungen, ob und warum davon abgewichen wird.“

46 Aufgaben und Verantwortlichkeiten (I.); Ausschüsse des Aufsichtsrats (II.); Interessenkonflikte (III.); Informationsversorgung (IV.); Aus- und Fortbildung (V.); Sitzungen und Beschlussfassung (VI.); Selbstbeurteilung des Aufsichtsrats (VII.); Transparenz und externe Berichterstattung (VIII.); Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer (IX.).

47 So Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 44, in Abgrenzung von der bisherigen organbezogenen Gliederung.

sind.⁴⁸ Auffallend sind ferner das Ungleichgewicht der vier materiellen Kodexabschnitte sowie die recht uninspiriert anmutende Unterteilung von Teil A.⁴⁹

Positiv zu werten ist, dass die früher etwas angehängt wirkenden Regelungen zur Transparenz (Abschn. 6 DCGK) sowie Rechnungslegung und Abschlussprüfung (Abschn. 7 DCGK) nun als Teile der Leitungs- und Überwachungsaufgaben von Vorstand und Aufsichtsrat ausgewiesen sind.⁵⁰ Hingegen hat die bisher teils deckungsgleiche Untergliederung der Kapitel zu Vorstand (Abschn. 4 DCGK) und Aufsichtsrat (Abschn. 5 DCGK) der Orientierung des Lesers vermutlich nicht geschadet. Ferner und vor allem aber ist kritisch anzumerken, dass das bisherige Kapitel über das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat (Abschn. 3 DCGK) aufgelöst worden ist. Angesichts der international eher unüblichen und daher besonders erklärungsbedürftigen Aufteilung der Unternehmensführung auf Vorstand und Aufsichtsrat im deutschen dualistischen Verfassungsmodell hat dieser Abschnitt schon unter dem Gesichtspunkt der Kommunikationsfunktion des Kodex große Relevanz. Zudem werden hier konzentriert Governanceprozesse⁵¹ angesprochen, deren Bedeutung für den Unternehmenserfolg im Vergleich zu strukturell-statischen Aspekten in der neueren betriebswirtschaftlichen Forschung zunehmend betont wird.⁵²

b) Regelungskategorien

Der Entwurf des neuen Kodex sieht anstelle der bisherigen Beschreibungen gesetzlicher Vorschriften sog. Grundsätze vor, die „... aus wesentlichen rechtlichen Vorgaben und elementaren Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung abgeleitet“⁵³ sind. Hinsichtlich der juristischen Kritik an den herkömmlichen Gesetzesbeschreibungen, die Rechtslage zu verkürzen (s. Abschn. II. 1. b)), hat sich allerdings im Kern wenig geändert, da die Grundsätze auch nach kommissionseigener Auffassung nur die „Essenz“⁵⁴ der angesprochenen Vorschriften widerspiegeln und teils über das Gesetz hinausgehen.⁵⁵ Die betreffenden Kodexbestimmungen werden somit zwar nicht mehr als Beschreibungen gesetzlicher Vorschriften tituliert, jedoch nach wie vor als verbindlich erklärt. I.Ü. übernimmt der Reformentwurf die bisherige Systematik der Regelungskategorien des DCGK. Neben Empfehlungen und Anregungen finden sich somit auch weiterhin präzisierende Erläuterungen,⁵⁶ welche die Präambel anders als bislang⁵⁷ jedoch künftig nicht mehr erwähnt.

Hervorzuheben ist die deutliche Absenkung der Zahl der Anregungen (von immerhin zehn)⁵⁸ auf nur noch vier Soll-

48 Skeptisch im Zusammenhang mit der Präsentation des Reformprogramms auf der Kodexkonferenz 2017 auch Bachmann, a.a.O. (Fn. 22), Rn. 95.

49 Insoweit kritisch auch Berger/Favoccia, BörsenZ vom 17.11.2018 S. 9.

50 Siehe Abschn. A.VIII. und A.IX DCGK-E.

51 Zu nennen sind z.B. das Zusammenspiel der Führungsorgane bei der Strategieentwicklung und -umsetzung (Tz. 3.2 DCGK), bei der Informationsversorgung (Tz. 3.4 Abs. 1 DCGK), bei Übernahmeangeboten (Tz. 3.7 DCGK) und beim Corporate Governance Reporting (Tz. 3.10 DCGK).

52 Siehe etwa Hambrick/v. Werder/Zajac, Organ. Sci. 2008 S. 381 (382 ff.); van Ees/Gabrielsson/Huse, CGIR 2009 S. 307 (309 ff.); Huse/Hoskisson/Zattoni/Viganò, J Manag Gov 2011 S. 5 (15 ff.).

53 So Präambel Abs. 4 Satz 1 DCGK-E.

54 Siehe nochmals Fn. 28.

55 Beispiele bei Dörrwächter, DB 2018 S. 2977 f.

56 So z.B. A.5 Satz 2 DCGK-E (Begriff der Rechnungslegung).

57 Vgl. Präambel Abs. 11 Satz 7 DCGK mit Präambel Abs. 4 DCGK-E.

58 Siehe die vom BCCG editierte Kodexfassung, abrufbar unter <http://hbfm.link/4566> (letzter Abruf: 08.01.2019).

Regelungen,⁵⁹ wobei fünf ehemalige Anregungen gestrichen⁶⁰ und zwei zu Empfehlungen⁶¹ hochgestuft worden sind. Die Überführung in Empfehlungen stärkt insofern den Kodex, als Abweichungen von den betreffenden Governancemodalitäten nun in Zukunft begründet offenzulegen sind. Zugleich gibt die geringe Anzahl der Anregungen im künftigen DCGK Anlass zu der Frage, inwieweit die Beibehaltung dieser Kategorie gut eineinhalb Dekaden nach Einführung des – seinerzeit Neuland betretenden – Kodex noch zeitgemäß ist (oder inzwischen nur noch der kommissionsinternen Konsensfindung⁶² dient). Da sich das neue Konzept Apply and Explain ausweislich der Kommissionsbegründung auch auf die Anregungen erstreckt,⁶³ entfällt aus Unternehmenssicht der bisherige, bei ernsthafter Internalisierung der Selbstregulierungsidee allerdings nur vordergründige Vorteil. Sollte-Bestimmungen gewissermaßen unterhalb des Radars der Entsprechenserklärung ablehnen zu können.⁶⁴ Sofern aber gute und damit auch kommunizierbare Gründe für eine Abweichung vorliegen, können Gesellschaften ohne Weiteres die im Comply-or-Explain-Ansatz angelegte Option der Nicht-Befolgung ausüben und so selbstbewusst eine angemessene „Abweichungskultur“⁶⁵ leben. Hinzu kommt, dass sich die kleinteilige Unterscheidung zwischen *recommendations (shall)* und *suggestions (should)* international ohnehin schon sprachlich nur schwer, geschweige denn inhaltlich vermitteln lässt. Eine Abschaffung des Regelungstyps der Anregungen⁶⁶ wäre somit ein tatsächlich überzeugender Schritt zur Kodexverschlankeung, der im Interesse der Ordnungs- wie auch der Kommunikationsfunktion des DCGK liegt.

3. Substanz des Kodexentwurfs

a) Präzisierungen und Einfügungen originärer Kodexregelungen

aa) Professionalisierung der Aufsichtsratsarbeit

Eine Reihe neuer oder prononcierter gefasster Empfehlungen betrifft Detailspekte der Überwachungstätigkeit des AR und der Transparenz seiner Arbeit. So soll das Überwachungsorgan künftig nicht mehr nur „bei Bedarf“ (Tz. 3.6 Abs. 2 DCGK), sondern „regelmäßig“ (A.13 DCGK-E) auch ohne den Vorstand tagen. Diese Weiterentwicklung trägt zur Förderung der Diskussionskultur⁶⁷ bei, da Gesellschaften bisher der betreffenden Empfehlung entsprechen, einen Bedarf für *executive sessions* aber verneinen und folglich de facto ausschließlich

in Anwesenheit des Vorstands tagen konnten.⁶⁸ Solche Diskrepanzen zwischen (formal korrekt) erklärter Akzeptanz und tatsächlicher Anwendung der Bestimmung sind zwar auch künftig nicht ausgeschlossen, da z.B. auch eine (ganze oder partielle) Sitzung ohne Vorstand im Drei-Jahres-Abstand als „regelmäßig“ angesehen werden könnte. Bei Anwendung des neuen Apply-or-Explain-Konzepts⁶⁹ wird die Empfehlung von Klausursitzungen allerdings ein Stück weit gehärtet, sodass zumindest gravierende Fälle mangelnder Ernsthaftigkeit ihrer Befolgung in Zukunft weniger wahrscheinlich sein sollten.

Neben der Einführung einer regelmäßigen Wirksamkeitsbeurteilung der Abschlussprüfung durch den Prüfungsausschuss (A.23 DCGK-E) erscheinen ferner mit Blick auf die zeitliche Belastung von AR-Mitgliedern die neuen bzw. leicht verschärften Begrenzungen der empfohlenen Mandatszahl bemerkenswert. Danach sollen Mitglieder ohne geschäftsführende Organfunktion in einem anderen Unternehmen höchstens fünf Mandate bei börsennotierten Gesellschaften oder vergleichbare Funktionen wahrnehmen, wobei der AR-Vorsitz doppelt zählt (B.5 DCGK-E). Angehörige geschäftsführender Unternehmungsorgane sollen künftig insgesamt nicht mehr als zwei (bisher: drei)⁷⁰ AR-Mandate in konzernexternen börsennotierten Gesellschaften oder vergleichbare Funktionen sowie keinen AR-Vorsitz⁷¹ übernehmen (B.6 DCGK-E).⁷² Wie die Reduzierung der empfohlenen maximalen Mandatszahl weist auch die Ausdehnung des Kreises der Betroffenen (bisher: Vorstandsmitglieder börsennotierter Gesellschaften)⁷³ in die richtige Richtung. Allerdings hätte dieser Weg noch konsequenter beschritten werden können, da sich das Problem eines *overboarding* im Grunde bei jeder „vollzeitbeschäftigten“ Führungsperson stellt, deren Leitungsaufgabe mit der Unternehmensführung vergleichbar anspruchsvoll ist.

Ambivalent erscheint dagegen die neue Empfehlung, die Bestellperiode von AR-Mitgliedern der Anteilseignerseite auf drei Jahre zu begrenzen (B.1 DCGK-E). Ganz abgesehen von der hierdurch entstehenden Asymmetrie zwischen Aktionärs- und Arbeitnehmervertretern⁷⁴ kann diese Verkürzung die (ohnehin fragile)⁷⁵ Bereitschaft zu konstruktiv-kritischen Diskussionsbeiträgen gerade bei neuen Mitgliedern mindern, da sich die Frage einer Wiederbestellung schon deutlich früher stellt und die Zeit für die Erarbeitung eines gewissen Standings im Gremium folglich knapper bemessen ist. Auf der anderen Seite lassen sich Besetzungsentscheidungen, die sich (aus Sicht der AR-Mehrheit oder des Mitglieds) als unglücklich herausstellen, geräuschloser korrigieren und Anpassungen der AR-Zusammensetzung an geänderte Rahmenbedingungen⁷⁶ zwangloser realisieren. Nachdem international sogar einjäh-

59 Diese betreffen im Einzelnen das Whistleblowing Dritter (jetzt A.3 Satz 2 Hs. 2 DCGK-E), den Investorendialog des AR-Vorsitzenden (A.2 DCGK-E), Telefon- oder Videokonferenzen von AR-Mitgliedern (A.14 Satz 2 Hs. 2 DCGK-E) sowie neu die Ablehnung von Change-of-Control-Klauseln (D.15 DCGK-E).

60 Tz. 2.2.4 Satz 2 (HV-Dauer), Tz. 2.3.2 Satz 2 Hs. 2 (Erreichbarkeit Stimmrechtsvertreter), Tz. 2.3.3 (HV-Übertragung im Internet), Tz. 3.7 Abs. 3 (a.o. HV bei Übernahmeangeboten) und Tz. 4.2.3 Abs. 5 Satz 9 (Ausbezahlung mehrjähriger Vergütungskomponenten).

61 Stellungnahme zu den Anregungen (jetzt in A.19 DCGK-E zum Apply-and-Explain-Konzept erfasst) und Bestelldauer bei Erstbestellungen (jetzt verschärft in C.2 DCGK-E).

62 Zu dieser kommissionsinternen Rolle der Anregungen v. Werder, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 1299 (1302).

63 Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 47.

64 Anderes gilt natürlich, wenn Unternehmen die empfohlene Apply-and-Explain-Logik abwählen und sich damit gegen eine proaktive Kodexpublikazität wenden.

65 Siehe zur „Abweichungskultur“ v. Werder, DB 2011 Standpunkte S. 49 (50); ders., a.a.O. (Fn. 1), Rn. 147 ff.; Bachmann, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 75, sowie Präambel Abs. 11 Satz 4 DCGK (= Präambel Abs. 4 Satz 6 DCGK-E): „Eine gut begründete Abweichung von einer Kodexempfehlung kann im Interesse einer guten Unternehmensführung liegen.“

66 Hierfür bereits v. Werder, a.a.O. (Fn. 62), S. 1299 (1316 ff.).

67 Zur Bedeutung sog. executive sessions für die Diskussionskultur näher v. Werder, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 573.

68 Die Praxis macht von dieser Möglichkeit durchaus in nennenswertem Maße Gebrauch, s. die Befunde bei v. Werder/Danilov, DB 2018 S. 1997 (2005).

69 Voraussetzung ist naturgemäß, dass die Gesellschaften der betreffenden Empfehlung A.19 DCGK-E ernsthaft folgen und damit in der Erklärung zur Unternehmensführung offenlegen, wie häufig und in welcher Form (ganze Sitzung, einzelne Tagesordnungspunkte usw.) ihr AR ohne den Vorstand getagt hat.

70 Siehe Tz. 5.4.5 Abs. 1 Satz 2 DCGK.

71 In Hinblick auf den AR-Vorsitz ergibt sich eine gewisse Dopplung mit D.17 DCGK-E.

72 Diese Bestimmung wird flankiert von der unter Anreizaspekten interessanten Empfehlung D.16 Satz 2 DCGK-E an den AR, bei Übernahme konzernfremder AR-Mandate durch Vorstandsmitglieder der Gesellschaft über die eventuelle Anrechnung der Mandatsvergütung auf die Festvergütung zu entscheiden.

73 Siehe Tz. 5.4.5 Abs. 1 Satz 2 DCGK.

74 In diesem Sinne auch Berger/Favoccia, BörsenZ vom 17.11.2018 S. 9.

75 Zu den Barrieren einer offenen Diskussionskultur v. Werder, a.a.O. (Fn. 1), Rn. 542.

76 Vgl. Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 48.

rige Bestellperioden weder unüblich⁷⁷ noch offenbar durchgängig dysfunktional sind, darf ein dreijähriger Rhythmus der (Wieder-)Bestellung per saldo als vertretbar gelten.

Zur punktuellen Erhöhung der Transparenz der AR-Arbeit trägt zunächst die neue Soll-Regelung bei, die (bislang schon empfohlene)⁷⁸ Geschäftsordnung des Überwachungsorgans auf der Internetseite der Gesellschaft zu publizieren (A.1 DCGK-E).⁷⁹ Einen Fortschritt der Präsenzberichterstattung über die einzelnen AR-Mitglieder stellt ferner die Ablösung der (an einen Klassenbucheintrag erinnernden) früheren Regelung⁸⁰ durch die empfohlenen Angaben im AR-Bericht dar, an wie vielen Sitzungen des AR und seiner Ausschüsse die einzelnen Mitglieder teilgenommen haben (A.14 Satz 1 DCGK-E). Hierdurch nähert sich der Kodex deutlich internationaler Praxis an, die oft in Tableauform die Zahl aller Board- und Committeesitzungen sowie der Anwesenheiten der Gremienmitglieder verzeichnet.⁸¹ Positiv zu werten ist schließlich die künftig empfohlene Offenlegung der Zugehörigkeitsdauer der einzelnen Mitglieder zum AR (B.4 DCGK-E). Sie kann bisher nur mit erheblichem Aufwand extern⁸² erschlossen werden und hat nicht zuletzt für die Beurteilung der Unabhängigkeit eines AR-Mitglieds hohe Relevanz.⁸³

bb) Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder

Die Unabhängigkeitsthematik bildet neben dem Komplex der Vorstandsvergütung einen der beiden inhaltlichen Schwerpunkte der Kodexreform.⁸⁴ Die hier vorgesehenen Neuerungen umfassen sowohl (nicht unwichtige) redaktionelle Änderungen als auch inhaltliche Anpassungen im Detail.

Eher gestalterischer Natur ist die Zusammenstellung eines Katalogs von Kriterien, welche die – als solche unverändert übernommene – allgemeine Definition mangelnder Unabhängigkeit von AR-Mitgliedern⁸⁵ ausfüllen und vom Überwachungsorgan bei der Unabhängigkeitsbeurteilung seiner Mitglieder zu berücksichtigen sind (B.8 DCGK-E). Dieser Katalog führt überwiegend schon bislang adressierte, aber an verschiedenen Kodexstellen und nicht immer im Unabhängigkeitskontext verortete Indikatoren mangelnder Unabhängigkeit systematisch zusammen. Im Kern stellt lediglich das neue Merkmal der Zugehörigkeitsdauer zum AR⁸⁶ insofern eine substantielle Ergänzung dar. Weiterführend ist ferner die Empfehlung einer Begründung in der Erklärung zur Unternehmensführung für den Fall, dass ein Mitglied ein oder mehrere der aufgelisteten Kriterien erfüllt und trotzdem als unabhängig angesehen wird (B.9 DCGK-E).

Punktuelle, tendenziell aber auch gehaltvollere sind die teils modifizierten und teils neu eingefügten Regelungen zur Berücksichtigung des Unabhängigkeitsgedankens bei der AR-Zusam-

mensetzung. So soll dem AR nun ausdrücklich „auf Anteilseignerseite“ eine angemessene Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören (B.7 Abs. 1 DCGK-E). Diese Spezifizierung⁸⁷ ist für mitbestimmte Überwachungsorgane bedeutsam, da die Praxis Arbeitnehmerrepräsentanten inzwischen nahezu durchweg als unabhängig behandelt.⁸⁸ Infolgedessen kann sich bei einer Gesamtorganbetrachtung auch dann ein beachtlicher Anteil unabhängiger Mitglieder ergeben, wenn nur wenige (oder im Extremfall kein einziger) Aktionärsvertreter unabhängig sind. Die Festlegung der angemessenen Anzahl unabhängiger Aktionärsvertreter obliegt weiterhin⁸⁹ der Anteilseignerbank (Grundsatz B.7 Abs. 1 Hs. 1 DCGK-E: „deren“). Allerdings stellen mehrere Kodexregelungen neue Leitlinien zur Konkretisierung der Angemessenheit auf. So sollen über den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses hinaus⁹⁰ künftig auch der AR-Vorsitzende und der Vorsitzende eines Vergütungsausschusses (B.10 Satz 1 DCGK-E) zumindest von der Gesellschaft und vom Vorstand unabhängig sein. Eine solche – nach Maßgabe der Unabhängigkeitsdefinition in B.7 Abs. 2 DCGK-E als partiell einzustufende – Teilunabhängigkeit wird ferner für mehr als die Hälfte aller Anteilseignervertreter empfohlen (B.10 Satz 3 DCGK-E). Schließlich sollen (außer im Fall kleiner dreiköpfiger AR) mindestens zwei Aktionärsvertreter vom kontrollierenden Aktionär unabhängig sein (B.11 DCGK-E). Die Begründung der Kommission lässt allerdings offen, ob die zuletzt genannte Empfehlung B.11 gewissermaßen eine weitere Form der Teilunabhängigkeit (jetzt vom kontrollierenden Aktionär) einführt oder sich – was sinnvoll wäre – auf die bereits nach B.10 Satz 3 DCGK-E (teil-)unabhängigen Mitglieder bezieht. Im letzteren Fall würde deren Teilunabhängigkeit somit bei Befolgung von B.11 zur vollen Unabhängigkeit i.S. der Kodexdefinition (B.7 Abs. 2 DCGK-E) erstarken.

cc) Vorstandsvergütung

Mit rund 30 Einzelempfehlungen (und einer Anregung) machen Regelungen zur Vergütung des Vorstands⁹¹ nahezu ein Drittel aller originären Governancestandards des Kodextwurfs aus. Dabei handelt es sich bei der deutlichen Mehrheit dieser Empfehlungen um neue Bestimmungen. Hinzu kommen immerhin sechs (der insgesamt 30) Grundsätze. Ungeachtet aller Verschlinkungsbemühungen hat sich die Kommission somit für eine besonders intensive Regelung dieser Thematik entschieden.

Die neuen Empfehlungen sprechen ein weites Spektrum unterschiedlicher Vergütungsaspekte an, die sich im hier zur Verfügung stehenden Rahmen nicht sämtlich im Detail erörtern lassen.⁹² Die betreffenden Regelungen können z.T.

77 Siehe z.B. Provision 18 Satz 1 des UK Corporate Governance Code 2018.

78 Siehe Tz. 5.1.3 DCGK.

79 Unbefriedigend ist allerdings, dass Gleiches nicht auch für die Geschäftsordnung des Vorstands anempfohlen wird. Die Kommission begründet die Entbehrlichkeit einer Veröffentlichung der Vorstandsgeschäftsordnung wenig überzeugend mit der Kontrollfunktion des AR, s. Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 45.

80 Erwähnung im AR-Bericht, sofern ein Mitglied an weniger als der Hälfte (bis DCGK 2014) bzw. nur an der Hälfte oder weniger der Sitzungen (ab DCGK 2015) teilgenommen hat.

81 Siehe als Beispiel den Annual Report 2017 der HSBC plc, S. 121.

82 Etwa aus Einladungen zu früheren Hauptversammlungen.

83 Eine Amtszeit von mehr als 12 Jahren soll künftig unabhängigkeitskritisch sein, s. B.8 letzter Spiegelstrich DCGK-E.

84 Siehe Regierungskommission, PM, a.a.O. (Fn. 2), S. 3.

85 Siehe die Erläuterung in B.7 Abs. 2 DCGK-E.

86 B.8 letzter Spiegelstrich DCGK-E.

87 Nach Auffassung der Regierungskommission handelt es sich hierbei lediglich um eine Klarstellung (Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. [Fn. 5], S. 49). Die bisherige Formulierung legte allerdings eher einen Bezug auf das Gesamtorgan nahe. In diesem Sinne auch die Kommentierung bei Kremer, in: Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder, Kodex-Kommentar, 7. Aufl. 2018, Rn. 1390.

88 Empirische Befunde bei v. Werder/Danilov, DB 2018 S. 1997 (2004). Zur Diskussion um den strittigen Unabhängigkeitsstatus von Arbeitnehmervertretern etwa Roth, ZHR 2011 S. 605 (630 f.); Klein, AG 2012 S. 805 (807 f.); Ringleb et al., NZG 2012 S. 1081 (1087 f.).

89 Auch diese Einschränkung auf die Repräsentanten der Anteilseigner war bisher durch die Formulierung „seiner Einschätzung“ (Tz. 5.4.2 Satz 1 DCGK) nicht erkennbar, aber wohl intendiert. So auch die Auslegung bei Kremer, a.a.O. (Fn. 87), Rn. 1390.

90 Die Unabhängigkeit des Prüfungsausschussvorsitzenden ist erstmals 2009 angeregt worden (Tz. 5.3.2 Satz 3 DCGK 2009) und wird seit 2012 empfohlen (Tz. 5.3.2 Satz 3 DCGK 2012).

91 Eine Empfehlung in Kap. D. betrifft streng genommen nicht die Vergütung von Vorstandsmitgliedern, sondern ihr Engagement in konzernfremden Unternehmungen (Übernahme AR-Vorsitz, s. D.17 DCGK-E).

92 Eingehender Dörrwächter, DB 2018 S. 2977 (2978 ff.).

ohne Weiteres,⁹³ teilweise aber auch weniger⁹⁴ überzeugen und setzen neben eher konventionellen Regelungen auch eine Reihe eigenständiger Akzente. So erscheint der Vorschlag der Kommission interessant, die langfristig variable Vergütung nach Steuern ausschließlich in Aktien der Gesellschaft mit einer vierjährigen Haltefrist zu gewähren (D.7 Satz 2 DCGK-E). Auf diese Weise kann zumindest die bei zeitlich verzögerter Auszahlung von *long term incentives* auftretende Diskrepanz zwischen Gewährung jetzt und Zufluss später vermieden werden. Dieses Auseinanderfallen führt vor allem dann zu Vermittlungsproblemen gegenüber Dritten, wenn hohe Vergütungen dieser Kategorie (aus erfolgreichen Zeiten) in Jahren niedriger Gewinne zufließen. Derartige Irritationen sind allerdings auch künftig nicht gänzlich ausgeschlossen, da langfristig variable Vergütungskomponenten in Abhängigkeit von der Erreichung strategischer Ziele (und nicht der aktuellen Gewinnlage) gewährt werden sollen.⁹⁵ Infolgedessen können große strategische Erfolge (und damit hohe Vergütungen) zeitlich durchaus mit niedrigen Gewinnen (oder gar Verlusten) zusammenfallen.

Bemerkenswert ist ferner, dass sich die Kommission explizit, wenn auch ambivalent mit der Frage vorstandsinterner Vergütungsunterschiede befasst. Auf der einen Seite sollen bei der Festlegung der Relation zwischen fester und variabler Vergütung die unterschiedlichen Anforderungen an die Aufgaben der einzelnen Vorstandsmitglieder Berücksichtigung finden (D.4 DCGK-E), woraus im Ergebnis eine stärkere Individualisierung der Vergütungen resultiert. Andererseits soll der AR allerdings auch festlegen, in welchem Umfang Individualziele oder aber Ziele des Gesamtvorstands für die variablen Vergütungselemente maßgeblich sind (D.10 DCGK-E). Je nach Entscheidung des AR kann damit die (in D.4 DCGK-E schon angelegte) Individualisierung der Vergütungen weiter gesteigert oder aber abgemildert werden. Nachdem die Anreizkompatibilität individueller erfolgsabhängiger Vergütungskomponenten mit dem (auch für das Vorstandsteam relevanten) Teamgedanken zunehmend skeptisch beurteilt wird,⁹⁶ hätte die Kommission in dieser Frage durchaus deutlicher Stellung beziehen können. Angemerkt sei schließlich, dass die Vergütungsempfehlungen zwei sehr prinzipielle und miteinander verwobene Probleme der Vorstandsvergütung nicht konsequent angehen, sondern allenfalls noch verschärfen. Hierbei handelt es sich zum einen um die Komplexität heutiger Vergütungssysteme, die zwar allenthalben kritisiert,⁹⁷ von Vergütungsberatern flankiert⁹⁸

aber beharrlich beibehalten, wenn nicht ausgebaut wird. Zwar beginnt Grundsatz 23 mit dem eingängigen Programmsatz, der AR lege ein „allgemein verständliches“ System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder fest (vgl. auch § 87a Abs. 1 Satz 1 AktG i.d.F. des ARUG II-E). Ein vernehmliches Signal, die Vergütungssysteme nachhaltig zu vereinfachen, sendet der Kodexentwurf allerdings nicht. Er leistet vielmehr selbst mit seinen detailreichen Vergütungsregelungen⁹⁹ neuer Komplexität eher noch Vorschub.

Zum anderen perpetuiert der DCGK-E die Grundthese von der zielgenauen Anreizwirkung differenzierter Vergütungssysteme. Die Vorstellung aber, Topmanager seien Akkordlöhnern gleich kognitiv und praktisch in der Lage (sowie emotional willens), ihr Führungsverhalten nach einer Vielzahl operativer und strategischer, finanzieller und nicht-finanzieller Leistungsindikatoren unter Abwägung möglicher trade-offs¹⁰⁰ im Unternehmensinteresse kontrolliert zu steuern, wirkt nicht nur bereits auf den ersten Blick skurril. Sie widerspricht auch deutlich dem mittlerweile konsolidierten Stand der Motivationsforschung. Danach können variable und individualisierte Anreizsysteme generell gravierende dysfunktionale Konsequenzen nach sich ziehen¹⁰¹ und daher unter dem Strich stark kontraproduktiv wirken. Eine Institution der Selbstregulierung, die sich die Entwicklung eines „modernen“¹⁰² Kodex guter Unternehmensführung zur Aufgabe macht, könnte somit immerhin gewisse Impulse geben, um die Tragfähigkeit der vorherrschenden Anreizhypothesen nüchtern zu hinterfragen. Stattdessen werden diese Annahmen nicht nur durch Empfehlungen zur Ausformung der Vergütungssysteme, sondern auch durch die Tonalität der begleitenden Materialien¹⁰³ weiter konserviert.

b) Abschwächungen und Streichungen bisheriger Kodexregelungen

Eine Reihe bisheriger Empfehlungen und Anregungen soll nach dem Entwurf des neuen Kodex entweder abgeschwächt werden oder ganz entfallen, wobei die Substanz des DCGK teils weniger, teils mehr berührt wird. Einerseits handelt es sich um Regelungen, die letztlich wirkungslos geblieben,¹⁰⁴ mittlerweile (nach Auffassung der Kommission)¹⁰⁵ überwiegend Praxis¹⁰⁶ oder in gesetzliche Vorschriften bzw. andere Kodexbestim-

93 So z.B. D.1 (langfristige größer als kurzfristige variable Vergütung), D.3 (Aufbau der Altersversorgung und Nebenleistungen als Teil der Festvergütung), D.16 Satz 1 (Anrechnung konzerninterner Aufsichtsratsvergütungen auf die Festvergütung) und D.7 Satz 1 (Barauszahlung der kurzfristigen variablen Vergütung) DCGK-E.

94 So sind einerseits D.5 (Gewährung aller variablen Vergütungsteile allein nach Zielerreichung) und D.11 (Nachvollziehbarkeit der Zielerreichung dem Grunde und der Höhe nach) DCGK-E recht strikt, während D.12 Satz 1 DCGK-E (Berücksichtigung außergewöhnlicher Entwicklungen) dem AR einen erheblichen Ermessensspielraum einräumt. Ferner wirkt z.B. der – in seinem Verbindlichkeitsanspruch („muss“) unklare – Appell in D.8 Satz 2 DCGK-E (Nutzung des Peer-Group-Vergütungsvergleichs mit Bedacht zur Vermeidung automatischer Aufwärtsentwicklungen) angesichts der gängigen Beratungspraxis geradezu harmlos.

95 Siehe D.9 Satz 1 und 2 DCGK-E sowie auch Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 52: „strategische Leistungen belohnen“.

96 Informativ zu aktuellen Entwicklungen in der Praxis Backovic, HB vom 03.11.2018 (abrufbar unter <http://hbfm.link/4567>, letzter Abruf 08.01.2019).

97 DAX-Vorstände räumen gelegentlich ein, das Zustandekommen ihrer eigenen Vergütung kaum detailliert nachvollziehen zu können. So auch Döring, BörsenZ vom 01.12.2018 S. 6.

98 Für die Einschaltung von Vergütungsberatern entscheiden sich nach aktuellen Befunden 81,7% aller antwortenden Unternehmen, s. v. Werder/Danilov, DB 2018 S. 1997 (2005).

99 Erinnert sei exemplarisch nur an die Empfehlungen zur Differenzierung zwischen den einzelnen Vorstandsmitgliedern beim Verhältnis zwischen fester und variabler Vergütung sowie zur Ableitung kurz- und langfristiger Zielgrößen aus operativen und strategischen Planungen.

100 Zu denken ist etwa an mögliche Zielkonflikte zwischen Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit oder kurz- und langfristigen Zielen.

101 Erwähnt sei exemplarisch die Substitution intrinsischer durch extrinsische Motivation, s. Deci, Intrinsic Motivation, 1975, S. 131 ff. Eingehender z.B. Frey/Osterloh, JMI 2005 S. 96; Osterloh/Frey, in: Sulzberger/Zaugg (Hrsg.): ManagementWissen, 2018, S. 43. Vgl. auch nochmals Fn. 96.

102 So etwa Regierungskommission, Medienpräsentation, a.a.O. (Fn. 8), S. 4.

103 Siehe z.B. Regierungskommission, PM, a.a.O. (Fn. 2), S. 2 („Variable Vergütungen sind der wesentliche materielle Anreiz, um die Ziele der Geschäftspolitik zu verfolgen. Sie sind entscheidende Motivation ... für konkretes Handeln ...“).

104 So z.B. für die Anregung einer HV-Dauer von 4-6 Stunden (Tz. 2.2.4 Satz 2 DCGK) Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 55.

105 Bemerkenswert z.B. die Annahme, die (Teil-)Übertragung der Hauptversammlung im Internet sei inzwischen verbreitet (Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. [Fn. 5], S. 56). Tatsächlich wird die betreffende Anregung (Tz. 2.3.3 DCGK) allerdings außerhalb des DAX in allen Börsensegmenten mehrheitlich abgelehnt, s. v. Werder/Danilov, DB 2018 S. 1997 (2000).

106 Etwa die Empfehlungen zur Vorstandsorganisation (Tz. 4.2.1 DCGK) und zum Finanzkalender (Tz. 6.2 DCGK), s. Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 57 bzw. 62.

mungen (mehr oder weniger weitgehend)¹⁰⁷ eingeflossen¹⁰⁸ sind. Diese Änderungen tangieren die Ordnungsfunktion des Kodex allenfalls graduell, sofern sich die Governancepraxis hierdurch künftig nicht wieder zurückentwickelt. Die Kommunikationsfunktion dagegen wird – analog zur ersatzlosen Streichung von Gesetzesbeschreibungen (hierzu Abschn. II. 1. b)) – fraglos beeinträchtigt.

Auf der anderen Seite finden sich allerdings auch nicht wenige Regelungen, die (mehr oder weniger offensichtlich) von der Kommissionsmehrheit mittlerweile kritisch gesehen werden. Hierzu zählen etwa die Bestimmungen zur Einberufung einer außerordentlichen HV bei Übernahmeangeboten,¹⁰⁹ zur Vereinbarung eines Selbstbehalts in einer eventuellen D&O-Versicherung für den AR,¹¹⁰ zur Förderung von Frauen in Führungspositionen,¹¹¹ zur Bekanntgabe von Kandidatenvorschlägen für den AR-Vorsitz¹¹² und zur Begründung des Wechsels eines ehemaligen Vorstandsmitglieds in den AR-Vorsitz während der *Cooling-off*-Periode.¹¹³ Insoweit nutzt die Kommission die geplante Revision des DCGK somit keineswegs nur zur rein formalen Verschlinkung im Interesse besserer Lesbarkeit, sondern erkennbar auch zu substanzielleren Korrekturen des bisherigen Kodexinhalts.

III. Zusammenfassung

Die Regierungskommission hat vor gut eineinhalb Jahren eine ambitionierte Kodexreform mit dem Ziel in Angriff genommen, Relevanz und Akzeptanz des DCGK zu erhöhen. Zu diesem Zweck sind die Gliederung des Regelwerks grundlegend umgestaltet, die Beschreibungen gesetzlicher Vorschriften durch sog. Grundsätze ersetzt, zahlreiche Empfehlungen gestrichen bzw. ergänzt und namentlich die Regelungen zur Unabhängigkeit der AR-Mitglieder sowie zur Vorstandsvergütung ausgebaut worden. Konzeptionelle Leitplanken dieser Änderungen bilden die stärkere Orientierung an Kapitalmarkterwartungen, die Verschlinkung des Kodex sowie die Stärkung der Governancetransparenz (Apply-and-Explain-Konzept).

Der revidierte DCGK präsentiert sich zweifelsohne in neuem Look und wird schon deshalb die Governancedebatte in Deutschland wenigstens vorübergehend beleben. Legt man die beiden Kodexzwecke zugrunde, das hiesige Governance-System verständlich zu erklären und Standards guter Unternehmensführung zu setzen,¹¹⁴ sind die langfristigeren Konsequenzen der Überarbeitung allerdings zurückhaltender zu bewerten. Zunächst muss konstatiert werden, dass die geplanten Streichungen gesetzlicher wie fakultativer Bestimmungen die Kommunikationsfunktion des Kodex eindeutig in den Hintergrund treten lassen. Der DCGK wird künftig nur noch sehr viel eingeschränkter den Anspruch erheben können,

als kompaktes Standardwerk der deutschen Corporate Governance ausländische Investoren zuverlässig zu informieren und zugleich als Benchmark gelebter Governancemodalitäten zu dienen.¹¹⁵

In Hinblick auf die Ordnungsfunktion fällt die Bewertung der Reform hingegen zwiespältig aus. Auf der einen Seite ist deutlich das Bestreben zu verzeichnen, den Kodexgehalt anzureichern und so zu internationalen Governancegepflogenheiten aufzuschließen. Bemerkenswert sind in diesem Zusammenhang etwa die neuen Regelungen zum *overboarding* sowie zur Unabhängigkeit von AR-Mitgliedern (s. hierzu Abschn. II. 3. a) aa) bzw. bb)). Gerade vor dem Hintergrund der Abschaffung der (ohnehin schon rudimentären) früheren gesetzlichen Unabhängigkeitsanforderungen¹¹⁶ im Zuge der Umsetzung der Abschlussprüferrichtlinie 2014¹¹⁷ setzt die Kommission hier wichtige Akzente. Hervorzuheben ist ferner die Aufnahme des Apply-and-Explain-Konzepts (s. Abschn. II. 1. c) bb)), das auf der Linie der Europäischen Empfehlung 2014/208/EU zur Steigerung der Governancetransparenz liegt und bereits (unter anderer Bezeichnung) Eingang in ausländische Kodizes¹¹⁸ gefunden hat. Schließlich markiert der geplante Verzicht auf den Corporate-Governance-Bericht (hierzu Abschn. II. 1. c) aa)) einen wichtigen Fortschritt zur Konsolidierung des Governance Reporting.

Auf der anderen Seite schränkt eine Reihe konzeptioneller und inhaltlicher Festlegungen der Kodexreform die Ordnungsfunktion des DCGK aber auch merklich ein. So setzt sich die Kommission mit ihrer (in den Begleitmaterialien explizit unterstrichenen) Berücksichtigung von Kapitalmarkterwartungen dem Risiko des Vorwurfs aus, die interessenpluralistische Ausrichtung des Kodexregimes¹¹⁹ aufzuweichen. Dabei kann mit guten Gründen bezweifelt werden, dass internationale Kapitalmarktakteure (und namentlich Stimmrechtsberater) ihre Abstimmungsleitlinien zurückstellen und sich ein Souveränitätsverzicht des DCGK tatsächlich durch höhere Wettbewerbsfähigkeit am Markt für Selbstregulierung auszahlt. Darüber hinaus enthält der Kodex zum Schwerpunktthema Vorstandsvergütung zwar interessante technische Vorschläge, indem etwa die Gewährung langfristiger variabler Vergütungskomponenten in Form von Aktien empfohlen und so die Komplikationen des Auseinanderfallens von Gewährung und Zufluss angegangen werden. Die fundamentalen Probleme der Komplexität heutiger multivariabler Vergütungssysteme und ihrer fragwürdigen Motivationsfolgen (s. Abschn. II. 3. a) cc)) hingegen werden vom DCGK-E nicht angesprochen, sondern durch detaillierte Empfehlungen allenfalls noch zementiert. Kritisch zu vermerken sind schließlich auch naheliegende Änderungen und Ergänzungen des Kodex, die der Reformentwurf nicht vornimmt. So hat sich die Kommission trotz signifikant gesunkener Zahl der Anregungen nicht dazu entschließen können, die – international ebenso unübliche wie schwer vermittelbare – Differenzierung zwischen Empfehlungen und Anregungen abzuschaffen. Zu bedauern ist ferner, dass der

107 So ist z.B. die frühere Empfehlung in Tz. 5.3.2 Abs. 3 Satz 2 Hs. 2 DCGK (Prüfungsausschussvorsitzender kein vor weniger als zwei Jahren ausgeschiedenes Vorstandsmitglied) künftig nur noch indirekt über den Kriterienkatalog fehlender Unabhängigkeit (B.8 erster Spiegelstrich DCGK-E) im Kodex enthalten.

108 Vgl. als Beispiele Tz. 7.1.2 Satz 2 DCGK (unterjährige Finanzinformationen) mit A.5 DCGK-E und Tz. 4.2.5 Abs. 1 Satz 3 DCGK (verständliche Darstellung des Vergütungssystems) mit § 162 Abs. 1 Satz 1 AktG-E.

109 Siehe Tz. 3.7 Abs. 3 DCGK sowie Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 56.

110 Siehe Tz. 3.8 Abs. 3 DCGK sowie Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 57.

111 Siehe Tz. 4.1.5 Satz 1 Hs. 2 DCGK.

112 Siehe Tz. 5.4.3 Satz 3 DCGK sowie Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 61.

113 Siehe Tz. 5.4.4 Satz 2 DCGK sowie Regierungskommission, Entwurf, a.a.O. (Fn. 5), S. 61.

114 Zur Kommunikations- und Ordnungsfunktion des DCGK Abschn. I.

115 Die Schmälerung der Referenzrolle des Kodex ist nicht zuletzt auch bei vordergründig überflüssigen Kodexregelungen von Bedeutung, da Selbstverständliches nicht immer selbstverständlich praktiziert wird. Nehmen z.B. Tischvorlagen überhand, konnten hiermit unzufriedene AR-Mitglieder bislang recht zwanglos auf Tz. 3.4 Abs. 3 DCGK verweisen.

116 Mindestens ein unabhängiges Mitglied des Prüfungsausschusses gem. § 107 Abs. 4 i.V.m. § 100 Abs. 5 AktG a.F.

117 Hierzu Nonnenmacher/Wemmer/v. Werder, DB 2016 S. 2826 (2828).

118 Siehe als Beispiel Main Principle III. auf S. 4 des italienischen Corporate Governance Code 2018.

119 Siehe nochmals Fn. 15.

DCGK-E die im ARUG II-E vorgesehenen Publizitätspflichten zur Entwicklung der Vorstands- und Belegschaftsvergütungen¹²⁰ nicht fort schreibt und nach internationalem Vorbild¹²¹ auch die Offenlegung der Vergütungsrelationen¹²² empfiehlt. Eine proaktive Veröffentlichung dieser (aus externen Quellen letztlich zumindest näherungsweise, wenn auch mühsam zu erschließenden) Informationen unterstreicht – ganz i.S.d. Apply-and-Explain-Konzepts – die ernsthafte Anwendung von Empfehlung D.6 DCGK-E, die Vergütungsverhältnisse zwischen Vorstand und oberem Führungskreis bzw. Belegschaft bei der Dotierung der Vorstandsvergütung zu beachten. Als geradezu unverständliche Leerstelle eines „modernen“ Regelwerks guter Corporate Governance muss schließlich die fehlende Thematisierung der Unternehmenskultur gelten. Die Bedeutung der gemeinsam geteilten Wertvorstellungen¹²³ für das Verhalten der Unternehmensmitglieder kann (nicht nur im Compliancezusammenhang) kaum überschätzt werden. Die Auseinandersetzung mit der gelebten und erwünschten Unternehmenskultur bildet daher eine Kernaufgabe der Füh-

rungsorgane par excellence und wird folgerichtig in wichtigen ausländischen Regelwerken auch prominent adressiert.¹²⁴ Insgesamt werfen die generelle Schwächung der Kommunikationsfunktion wie auch die Desiderata zur Ordnungsfunktion zusammen mit dem erheblichen Umstellungsaufwand aller Kodexanwender die Frage auf, ob anstelle der Grundenerneuerung des DCGK nicht ein beherztes Facelifting unter Beibehaltung von interessenpluralistischer Eigenständigkeit und bewährter Gliederung zielführender gewesen wäre. Zur abschließenden Beantwortung dieser Frage bleiben Verlauf und Implikationen des Konsultationsverfahrens abzuwarten.

Redaktionelle Hinweise:

Vgl. zu diesem Thema u.a. auch:

- Dörrwächter, Zwischen Anspruch und Wirklichkeit: Die Vergütung des Vorstands nach dem Entwurf des geänderten DCGK, DB 2018 S. 2977 = DB1288697;
- Arbeitskreis Corporate Governance Reporting der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V., Weiterentwicklung der Unternehmensberichterstattung – Überlegungen zur Reform des Corporate Governance Reportings und zur Einführung einer Mustergliederung, DB 2018 S. 2125 = DB1264342;
- v. Werder/Danilov, Corporate Governance Report 2018: Kodexakzeptanz und Kodexanwendung, DB 2018 S. 1997 = DB1277678.

METATAGS: zeitschrift_DB; ressort_WR; doctype_aa; SiriusID_1291766; RawID_0; angelegt_20190107;

¹²⁰ Siehe nochmals Fn. 31.

¹²¹ Siehe etwa The UK Corporate Governance Code 2018, Provision 41 Punkt 2 sowie den US-amerikanischen Code of Federal Regulations, § 229.402 (Item 402) Executive Compensation (u). Für eine Transparenz von pay ratios auch Leitlinie 2.7 des (u.a. institutionelle Investoren repräsentierenden) Arbeitskreises Leitlinien für eine Nachhaltige Vorstandsvergütung (abrufbar unter <http://hbfm.link/4568>; letzter Abruf: 08.01.2019).

¹²² Zur Motivationsrelevanz vertikaler Vergütungsrelationen jüngst Benedetti/Chen, JESP 2018 S. 378.

¹²³ Zum Konzept der Unternehmenskultur grundlegend Schein, Organizational Culture and Leadership, 4. Aufl. 2010.

¹²⁴ So spricht der UK Corporate Governance Code das Thema Unternehmenskultur bereits an zweiter Stelle seiner gesamten Regelungen an (s. Principle B. und Provision 2; instruktiv auch Federal Reporting Council, Corporate Culture and the Role of Boards, 2016). Siehe ferner z.B. The Dutch Corporate Governance Code 2016, Principle 2.5 mit den zugehörigen Provisions 2.5.1 bis 2.5.5.

Umwandlungsrecht

»DB1291767

RA Dr. Hartwin Bungert, LL.M., Düsseldorf / RA Till Wansleben, Frankfurt/M.

Die grenzüberschreitende Verschmelzung auf Personengesellschaften ist Wirklichkeit

Dr. Hartwin Bungert, LL.M., ist Partner bei Hengeler Mueller in Düsseldorf;
Till Wansleben ist Associate bei Hengeler Mueller in Frankfurt/M.
Kontakt: autor@der-betrieb.de

Am 01.01.2019 trat das Vierte Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes in Kraft. Das Gesetz soll in erster Linie die Auswirkungen des Brexits für englische Auslandsgesellschaften mit inländischem Verwaltungssitz abmildern. Mit Wirksamwerden des Brexits unterfallen diese Gesellschaften deutschem Gesellschaftsrecht und wären als OHG/GbR oder einzelkaufmännische Unternehmen zu qualifizieren mit der einhergehenden persönlichen Haftung ihrer Gesellschafter. Aus diesem Anlass wird das UmwG um Vorschriften ergänzt, die die Hineinverschmelzung von Kapitalgesellschaften aus EU-Mitgliedstaaten auf deutsche Personenhandelsgesellschaften regeln, also auch und gerade unabhängig vom Brexit. Im

Folgenden werden das Gesetz und seine Praxisfolgen untersucht.

I. Einleitung

Das Recht für grenzüberschreitende Umwandlungen ist in Bewegung.¹ Auf europäischer Ebene gibt es Bestrebungen, den vorhandenen Rechtsrahmen für grenzüberschreitende Verschmelzungen zu überarbeiten und um Regelungen für grenzüberschreitende Formwechsel und Spaltungen zu ergänzen.² Zwar ist diese Entwicklung im europäischen Gesetzgebungsverfahren etwas ins Stocken geraten und droht (noch) komplizierter zu werden.

¹ Bungert, Rechtspolitische Entwicklungen bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen und Spaltungen, abrufbar unter <http://hbfm.link/4570> (letzter Abruf: 03.01.2019).

² Dazu schon etwa Bungert/Wansleben, DB 2018 S. 2094; J. Schmidt, Der Konzern 2018 S. 229 (Teil 1) u. 273 (Teil 2); zur Initiative des EU-Parlaments bereits Bungert/Wansleben, DB 2017 S. 2591.