

REGIERUNGSKOMMISSION

Deutscher Corporate Governance Kodex

17. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex
„Nachhaltige Unternehmensentwicklung“

Frankfurt School of Finance & Management
Adickesallee 32-34, 60322 Frankfurt am Main

Zum Stand der Corporate Governance in Deutschland

Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher
Vorsitzender der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

28. November 2019

Es gilt das gesprochene Wort.

Meine sehr geehrten Damen und Herren,

auch im Namen meiner Kolleginnen und Kollegen in der Regierungskommission begrüße ich Sie sehr herzlich zur diesjährigen Kodexkonferenz. Wir freuen uns sehr, dass Sie so zahlreich unserer Einladung gefolgt sind und ich verspreche Ihnen eine interessante Diskussion. Dafür bürgen die Gäste und Kommissionsmitglieder, die dankenswerterweise die Podiumsdiskussionen bestreiten werden. Herr Tischendorf musste seine Teilnahme leider kurzfristig absagen. Ich freue mich sehr, dass Frau Helfer, ebenfalls Partner von Cevian Capital, seinen Part übernommen hat.

Was lässt sich zum Stand der Corporate Governance in Deutschland sagen?

1. Die deutsche Corporate Governance baut auf bewährten Fundamenten auf.

Das erste Fundament ist das **zweistufige System** von Vorstand und Aufsichtsrat. Dieses Konzept entwickelt sich dynamisch weiter und es ist sicher richtig, dabei von einer Konvergenz von einstufigem und zweistufigem System zu sprechen. Die Bedeutung des Aufsichtsrats hat stetig zugenommen, wozu auch der Kodex beigetragen hat. Ich erinnere nur an den Grundsatz, dass der Vorstand die von ihm entwickelte strategische Ausrichtung mit dem Aufsichtsrat abstimmt.¹

Die Konvergenz der beiden Systeme ist kein Grund darüber nachzudenken, auf das einstufige System überzugehen. Viel wichtiger als eine theoretische Systemdiskussion ist die praktische Performance der Organe. Je besser die Unternehmensführung arbeitet, desto weniger unterscheiden sich die beiden Systeme in der Praxis. Vor diesem Hintergrund plädiere ich insbesondere dafür zu diskutieren, wie die Professionalisierung der Aufsichtsratsarbeit weiter vorangebracht werden kann.

Die Regierungskommission hat in dem im November 2018 veröffentlichten Entwurf vorgeschlagen, die Selbstbeurteilung des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse alle drei Jahre extern unterstützen zu lassen, hierfür im Rahmen der Konsultation aber nur geringen Zuspruch gefunden. Die überarbeitete Empfehlung D.13 DCGK-E 2019 enthält nun keine Aussage mehr zur externen Unterstützung, verlangt aber Transparenz darüber, ob und wie eine Selbstbeurteilung durchgeführt wurde. Die Kommission lässt hier also nicht locker. Sie setzt lediglich mehr auf die Wirkung der Transparenz als auf eine unmittelbare Verhaltenssteuerung.

Das zweite Fundament der deutschen Corporate Governance ist die **Mitbestimmung** der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat. Die Mitbestimmung garantiert, dass die Belange der Arbeitnehmer im Unternehmen berücksichtigt werden und trägt damit entscheidend dazu bei, wirtschaftliche Freiheit im Sinne der Sozialen Marktwirtschaft mit sozialer Gerechtigkeit zu verbinden.

¹ Grundsatz 2 DCGK-E 2019; Ziff. 3.2 DCGK 2017; zur zunehmenden Bedeutung des Aufsichtsrats in größerem Zusammenhang Hopt ZGR 2019, 507, 514.

Als drittes Fundament ist hier der **Stakeholderansatz** zu nennen. Ziel des börsennotierten Unternehmens ist es, unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, der Belegschaft und der sonstigen mit dem Unternehmen verbundenen Gruppen für eine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen. Hierfür steht der Begriff des Unternehmensinteresses.

Der Stakeholderansatz wurde zuletzt auch in Ländern entdeckt, in denen bislang die Doktrin von Milton Friedman vorherrschte: „The Social Responsibility of Business is to increase its Profits“². Stattdessen schließt das im August dieses Jahres veröffentlichte Statement on the Purpose of a Corporation des amerikanischen Business Roundtable mit den Sätzen: „Each of our stakeholders is essential. We commit to deliver value to all of them, for the future success of our companies and our country.“³

2. Wir verfügen über einen etablierten Corporate Governance Kodex.

Die Praxis hat mit dem auf Comply or Explain aufbauenden Kodex gute Erfahrungen gemacht. Vorstände und Aufsichtsräte verstehen, mit dem Instrument der Entsprechenserklärung umzugehen. Für die Investoren ist der Kodex nicht wegzudenken.

Ich muss aber hinzufügen, dass dem Kodex gelegentlich noch immer die Aufgabe abgesprochen wird, Standards guter Unternehmensführung aufzustellen, die über das gesetzlich vorgeschriebene hinausgehen. Wenn die Kommission dennoch einige besonders schwierige und Befindlichkeiten hervorrufende Themen aufgegriffen hat, war also Widerspruch und Kritik programmiert.

Ich komme damit auch gleich zur Frage der Vorstandsvergütung, wo unsere Vorschläge im Entwurf vom November 2018 verbreitet auf Ablehnung gestoßen sind. Kein Zweifel, es gibt gute Argumente gegen zu konkrete Vorgaben im Kodex zur Ausgestaltung von LTI-Plänen. Dem hat die Kommission im finalen Entwurf vom Mai 2019 auch Rechnung getragen. Überraschend war aber, welche geringe Rolle die Ziele verständlicher und an der Strategie orientierter Vergütungssysteme in der Kritik gespielt haben. Es steht doch außer Zweifel, dass Vergütungssysteme vielfach zu komplex sind und dass es regelmäßig an Erklärungen mangelt, für welche Leistungen variable Vergütungen gezahlt werden.

In einigen Stellungnahmen war zu lesen, dass die Diskussion über die Vorstandsvergütung vielleicht erst begonnen habe. Dem würde ich zustimmen. Insbesondere wird zu diskutieren sein, wie die Vergütungssysteme auszugestaltet sind, damit sie den Anforderungen von ARUG II entsprechend klar und verständlich sind, die Vergütung zur Förderung der Geschäftsstrategie und zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft beiträgt und die Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft ausgerichtet ist.⁴ Man kann am ARUG II das eine oder an-

² The New York Times Magazine vom 13.09.1970.

³ Zu vergleichbaren Entwicklungen auch in Frankreich und im UK vgl. Weber-Rey, Lost in detail: setting priorities for corporations in challenging times, British Academy Review Autumn 2018, S. 14-18.

⁴ Vgl. §§ 87 Abs. 1 Satz 2, 87a Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 AktG

dere auszusetzen haben. Wem aber am Vertrauen der Anleger, der übrigen Stakeholder und der Öffentlichkeit in die Unternehmen und ihre Leitungs- und Überwachungsorgane gelegen ist, kann nichts anderes wollen, als Strategie und Vergütung zu verknüpfen und für verständliche Vergütungssysteme zu sorgen.

Lassen Sie mich noch etwas zur Transparenz der Vorstandsvergütung anmerken. Der Gesetzgeber legt im neuen § 162 AktG richtigerweise den Schwerpunkt darauf, dass im Vergütungsbericht angegeben wird, wie sich die Vergütungsbestandteile aus dem maßgeblichen Vergütungssystem ergeben, wie die Vergütung die langfristige Entwicklung der Gesellschaft fördert und wie die Leistungskriterien angewendet werden, kurz gesagt also „Pay for Performance“ zu erklären. Die neuen gesetzlichen Anforderungen an Vergütungsberichte können mit den geltenden Mustertabellen nicht erfüllt werden. Es ist auch nicht Aufgabe der Regierungskommission, Empfehlungen zum Format der Umsetzung einer gesetzlichen Berichtspflicht zu entwickeln. Deshalb ist für Mustertabellen im neuen Kodex kein Platz mehr. Der Regierungskommission bleibt nur, die Unternehmen und die Berichtsadressaten auf die in Arbeit befindlichen Leitlinien der EU-Kommission und hoffentlich auch Beiträge des DRSC zu verweisen. Sofern der alte Kodex nicht mehr und die neuen Vorschriften des ARUG II noch nicht anzuwenden sind, sollten die Unternehmen sachgerechte Lösungen finden können.

Auf unseren Kodexentwurf vom November 2018 haben wir eine ganze Reihe Stellungnahmen von hoher Qualität erhalten. Dafür sind wir außerordentlich dankbar und vieles an fundierter Kritik und konstruktiven Vorschlägen haben wir gerne aufgegriffen und hat sich in der Fassung vom Mai 2019 niedergeschlagen. Enttäuschend war aber, wie oft einzelne Vorschläge einfach pauschal abgelehnt wurden, ohne auch nur ansatzweise auf die Begründung einzugehen oder Alternativen aufzuzeigen.

Diese Abwehrhaltung kann ich nur darauf zurückführen, dass verbreitet immer noch nicht gesehen wird, wie sehr Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung zum Vertrauen in das Handeln von Vorständen und Aufsichtsräten börsennotierter Unternehmen beitragen. Das ist umso erstaunlicher als Investoren ja nicht erst vor kurzem begonnen haben, sich für Fragen der Corporate Governance zu interessieren und ihre Vorstellungen in den Hauptversammlungen oder schon im Vorfeld durchzusetzen. So sind einige Vergütungssysteme beim bis dato noch freiwilligen Say on Pay durchgefallen, wurden einzelne Aufsichtsräte mit früher nicht denkbar niedrigen Quoten entlastet und mussten Kandidaten für den Aufsichtsrat wieder von der Vorschlagsliste genommen werden. Wenn in einer solchen Situation nicht alles dafür spricht, dass die Wirtschaft das Heft des Handelns nicht aus der Hand gibt, den Kodex als ihr Selbstregulierungsinstrument weiter stärkt und die Arbeit der Kommission noch mehr unterstützt, wann dann?

Herr Professor Seibert aus dem Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz hat unlängst in einem Interview gesagt, dass der Kodex auch immer wieder mutig vorgehen sollte. Gestatten Sie mir an dieser Stelle daran zu erinnern, dass die Kodexkommission unter der Leitung von Manfred Gentz bei der vorangegangenen

Überarbeitung im Jahr 2017 gegen teils erbitterten Widerstand die Anregung aufgenommen hat, dass der Aufsichtsratsvorsitzende in angemessenem Rahmen bereit sein sollte, mit Investoren über aufsichtsratspezifische Themen Gespräche zu führen. Selbstredend hat der Aufsichtsratsvorsitzende nicht mit Investoren über die Strategie zu sprechen. Das ist die Aufgabe des Vorstands. Nur mit wem sollen Investoren über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats oder über das Vergütungssystem für den Vorstand reden? Die enge Interpretation der Rolle des Aufsichtsrats als reines Binnenorgan musste an die Investorenerwartungen angepasst werden, und dies ist dem Kodex mit besagter Anregung hervorragend gelungen.

Sie haben alle gelesen, dass das ARUG II am 13. November 2019 den Rechtsausschuss passiert hat und am darauffolgenden Tag im Bundestag verabschiedet wurde. Stimmt der Bundesrat dem Gesetz morgen zu, steht einem Inkrafttreten zum 1. Januar 2020 nichts mehr entgegen. Die Kodex-Kommission hat gestern beraten, was nötig ist, um unseren im Mai 2019 veröffentlichten Entwurf an die finale Fassung des ARUG II anzupassen. Die Anpassungen beschränken sich auf Textdetails zur Nachhaltigkeit bei der Vergütungsstruktur und auf die Maximalvergütung als Element des Vergütungssystems.

Wir werden den entsprechend angepassten Kodex spätestens im Januar 2020 beim Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz einreichen und zeitgleich vorab veröffentlichen. Der neue Kodex könnte dann mit der für Februar oder März 2020 zu erwartenden Bekanntmachung im Bundesanzeiger in Kraft treten. Der jährliche Entsprechenserklärung ist der aktuell gültige Kodex zugrunde zu legen. Bis zur Bekanntmachung des neuen Kodex ist dies die Fassung vom 7. Februar 2017. Für die Mehrzahl der Unternehmen, die ihre Entsprechenserklärung im Laufe des 4. Quartals beschließt, ist die Erstanwendung somit unproblematisch. Den wenigen Unternehmen, die ihre Entsprechenserklärung normalerweise im 1. Quartal beschließen, sei geraten, diese Praxis zu überprüfen.

3. Gute Corporate Governance fördert Vertrauen

Die Entwicklung der Corporate Governance in den letzten zehn Jahren war stark von den Folgen der Finanzkrise der Jahre 2007 und 2008 geprägt. Es galt einen Beitrag zu leisten, um beschädigtes Vertrauen wiederherzustellen. Diese Aufgabe ist durch defeat devices in Autos und durch Cum-Ex-Geschäfte von Banken nicht einfacher geworden.

Mangelndes Vertrauen oder gar Misstrauen der Anleger belasten den Börsenkurs, Vertrauensdefizite in der Öffentlichkeit und in der Folge der Politik berühren die Social License to Operate und provozieren staatliche Regulierung. Gute Corporate Governance dient dem Ziel, das Vertrauen der Anleger, der Belegschaft, der Kunden und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung der Unternehmen zu fördern. Den börsennotierten Unternehmen hierzu eine Handreichung zu geben, ist Aufgabe des DCGK.

Es wäre ein kolossales Missverständnis anzunehmen, dass Regeln es allein richten könnten. Zuerst und vor allem kommt es auf die Integrität der handelnden Personen an. Deshalb beginnt der Kodex nicht mit Empfehlungen und Anregungen, sondern hebt hervor, wie wichtig ethisch fundiertes, eigenverantwortliches Verhalten ist. Die Vorstände und Aufsichtsräte müssen ihrer Verantwortung persönlich gewachsen sein. Sie bestimmen den Tone from the Top und sie sind für die Unternehmenskultur und die Strategie verantwortlich. Es braucht Menschen, die das Richtige tun, auch wenn das Richtige nicht durch Regeln vorgegeben ist.

Ein großes Missverständnis wäre aber auch anzunehmen, ohne Regeln auskommen zu können. Börsennotierte Unternehmen gewinnen Vertrauen, wenn sie über die richtigen Checks and Balances, Anreizstrukturen und Verantwortlichkeiten verfügen und sie hierüber verlässlich nach außen berichten. Wenn z.B. alle Stakeholder und die Öffentlichkeit verstehen, nach welchen Regeln die Vorstandsvergütung bestimmt wird, kann darüber sachlich diskutiert werden. Andernfalls entsteht Misstrauen.

Idealerweise würden die Unternehmen kontinuierlich an ihrer eigenen Corporate Governance arbeiten, im besten Sinn des Wortes Best Practice entwickeln und damit auch entsprechenden Input für die Kodexentwicklung leisten. Dem ist aber leider nicht so. Corporate Governance wird in Deutschland vielmehr verbreitet als Compliance-Übung verstanden. Damit vergeben die Unternehmen und vergibt sich die Wirtschaft einer großen Chance.

4. Gute Corporate Governance dient der Nachhaltigkeit

Wir haben dieser Konferenz den Titel „Nachhaltige Unternehmensentwicklung“ gegeben. Gegenstand der Podiumsdiskussionen sind die langfristige Wertsteigerung, die variable Vorstandsvergütung und die Nachhaltigkeit. Ohne den Impulsreferaten vorgehen zu wollen, möchte ich dazu folgendes anmerken:

In der Präambel des Kodex heißt es, dass Vorstand und Aufsichtsrat für eine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen haben. Der Unternehmenswert, d.h. der Wert des Unternehmens für die Aktionäre, soll dauerhaft gesteigert werden. Nachhaltig meint hier langfristig. Die Kodizes anderer europäischer Länder sprechen hier denn auch von Long-Term Value Creation. Die Aufgabe der nachhaltigen Wertschöpfung wird in der Präambel allerdings insoweit relativiert, als auf das Unternehmensinteresse verwiesen wird. Es gilt die Belange nicht nur der Aktionäre, sondern auch der Arbeitnehmer und der sonstigen mit dem Unternehmen verbundenen Gruppen zu berücksichtigen.

Der im Kodex verankerte Stakeholder-Ansatz steht seit geraumer Zeit auch im Fokus der Investoren. Dahinter steckt nicht Altruismus, sondern die Erkenntnis, dass der Unternehmenswert nur dann langfristig gesteigert werden kann, wenn sämtliche kritischen Stakeholderbelange angemessen berücksichtigt werden. Larry Fink von BlackRock hat das in seinem Brief an die CEOs vom Januar 2018 wie folgt ausgedrückt: „To

prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive contribution to society.“⁵

Der Stakeholderansatz, der Begriff des Unternehmensinteresses und nicht zuletzt die CSR-Berichterstattung besagen oder setzen voraus, dass die Unternehmen eine gesellschaftliche Verantwortung haben. Es ist hier nicht der Ort im Einzelnen durchzubuchstabieren, in welchem Verhältnis die Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung und Gewinnorientierung der Unternehmen zueinanderstehen und inwiefern es zu einer Regulierung kommen muss, wenn Zielkonflikte bestehen. Klar ist aber, dass Unternehmen, die ihrer gesellschaftlichen Verantwortung nicht gerecht werden, es zunehmend schwerer fallen wird, am Markt erfolgreich zu operieren. Umgekehrt fehlen unrentablen Unternehmen die Mittel, um etwa in klimafreundliche Geschäftsmodelle, Produkte und Fertigungsmethoden zu investieren. Unternehmen, denen es nicht gelingt, eine angemessene Rendite zu erwirtschaften, verlieren das Vertrauen der Investoren. Unternehmen, die Antworten auf soziale und ökologische Fragen schuldig bleiben, verlieren zuerst das Vertrauen der Öffentlichkeit und danach das Vertrauen der Investoren.

Sie werden nun fragen, was das mit Corporate Governance zu tun hat. Diese Frage ist sehr berechtigt, weil Corporate Governance nur die institutionellen Mechanismen auf der Ordnungsebene und nicht die konkreten Verantwortlichkeiten und Handlungen des einzelnen Unternehmens betrifft. Unter Corporate Governance wird der rechtliche und faktische Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens verstanden, so Abs. 1 Satz 1 der Präambel. Corporate Governance dient nicht dazu, bestimmte Geschäftsmodelle und -strategien zu begründen. Corporate Governance kann auch nicht zum Motor einer nachhaltigen Wirtschaft gemacht werden, wie das unlängst Accountancy Europe vorgeschlagen hat.⁶ Nicht aus Gründen der Corporate Governance, sondern aus der Verpflichtung, den Unternehmenswert zu steigern, und der damit einhergehenden gesellschaftlichen Verantwortung haben Vorstände und Aufsichtsräte z.B. klimafreundlichen Geschäftsmodellen zum Durchbruch zu verhelfen.

Es muss sich aber niemand daranmachen, Mechanismen einer Sustainability Governance zu entwickeln. Soweit mit Sustainability Governance die nachhaltige und langfristige Unternehmensentwicklung gemeint ist, handelt es sich um eine Zielsetzung und nicht um Governance Mechanismen, sollte im Kodex alles gesagt sein und hat der Gesetzgeber des ARUG II im Bereich der Vorstandsvergütung weitere Klarheit geschaffen. Soweit es um wirkliche Governance Mechanismen auf der Ordnungsebene geht, bedarf es keiner besonderen Regeln für die Nachhaltigkeit, weil gute Corporate Governance als solche bereits bewirkt, dass die Unternehmen mehr für die Nachhal-

⁵ Vgl. <https://www.blackrock.com/hk/en/insights/larry-fink-ceo-letter>.

⁶ “10 Ideas to make corporate governance a driver of a sustainable economy”, S. 8 ff., <https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/190527-Corporate-Governance-Cogito.pdf>.

tigkeit tun. So lautet der Befund einer umfassenden empirischen Studie einer internationalen Gruppe von Professoren, die im September 2019 veröffentlicht wurde.⁷ Der Nachhaltigkeit dienendes Verhalten einzufordern geschieht am besten dadurch, dass eine Verbesserung der Corporate Governance eingefordert wird, wobei die Zusammensetzung des Boards als besonders wirksam erkannt wurde, so diese Studie.

Eine gute Corporate Governance dient obendrein insoweit der Nachhaltigkeit, als ihre Mechanismen für die Entwicklung und Umsetzung der Unternehmensstrategie zielgerichtet genutzt werden. Die entsprechenden Fragen lauten etwa:

1. Sind Vorstand und Aufsichtsrat so zusammengesetzt, dass die Geschäftsmodelle in Richtung „Rendite durch Nachhaltigkeit“ entwickelt werden? Gibt es hier die richtigen Checks and Balances?
2. Wie lässt sich die Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige und langfristige Unternehmensentwicklung ausrichten? Was sind die richtigen ökologischen Leistungskriterien für das konkrete Unternehmen? Reichen aktienbasierte Vergütungselemente aus, um die Orientierung an der Geschäftsstrategie zu gewährleisten?
3. Wird die interne und externe Berichterstattung über ökologische Risiken, Ziele, Maßnahmen und Erfolge den Anforderungen der Adressaten gerecht?
4. Wird insbesondere extern berichtet, welchen Stellenwert der Klimawandel in der Arbeit von Vorstand und Aufsichtsrat einnimmt?⁸

Meine sehr geehrten Damen und Herren, Sie werden es bemerkt haben. Der Titel unserer Konferenz „Nachhaltige Unternehmensentwicklung“ ist absichtlich mehrdeutig. Wir haben dem Adjektiv „nachhaltig“, das eher mit der Vorstellung von „dauerhaft“ in Verbindung gebracht wird, die ökologische Bedeutung des Substantivs „Nachhaltigkeit“ beigemischt.⁹ Darin liegt ein Quäntchen Konferenzmarketing, vor allem aber die Überzeugung, dass langfristige Rendite ohne Nachhaltigkeit im Sinne von ESG nicht zu haben sein wird.

⁷ Dyck, I.J. Alexander and Lins, Karl V. and Roth, Lukas and Towner, Mitch and Wagner, Hannes F., Renewable Governance: Good for the Environment? (September 18, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3224680> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3224680>

⁸ Vgl. Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, June 2017, S. 19

⁹ Au die verschiedene Bedeutung von „nachhaltig“ und „Nachhaltigkeit“ macht Wagner, Nachhaltigkeit: Vom Bilanzzweck zur Weltformel, in „Langfristige Perspektiven und Nachhaltigkeit in der Rechnungslegung“, S. 7 aufmerksam.