



Entwurf eines geänderten DCGK

Würdigung ausgewählter Änderungen als Grundlage einer Besprechung mit Herrn Prof. Nonnenmacher –

Zunächst möchten wir Bezug nehmen auf die Stellungnahmen zum Entwurf eines geänderten Deutschen Corporate Governance Kodex seitens des Vergütungsdienstleisters **HKP Group** vom 21.12.2018 sowie seitens des Berufsverbands der Investment Professionals **DVFA** vom 10.01.2019.

Wir schließen uns diesen beiden Stellungnahmen ausdrücklich an, möchten aber neben den dort bereits adressierten Themen die folgenden Punkte des neuen Entwurfs noch einmal aus ProSiebenSat.1 Media SE-Perspektive besonders hervorheben:

1. Allgemeines

1.1 Präambel, Absatz 4 des DCGK-E: „apply and explain“

„Die Grundsätze sind aus wesentlichen rechtlichen Vorgaben und elementaren Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung abgeleitet. Die Erläuterung, in welcher Weise die Grundsätze von den Organen angewendet werden („apply and explain“), entspricht guter Corporate Governance. [...]“

A.19 des DCGK-E:

„Aufsichtsrat und Vorstand sollen erläutern, auf welche Weise sie die Grundsätze des Kodex anwenden („apply and explain“).“

P7S1 Stellungnahme:

- Die Umsetzung des vorgeschlagenen „apply and explain“-Ansatzes im Hinblick auf die neu eingeführten „Grundsätze“ führt zu erheblichem Mehraufwand. Dabei erkennen wir aufgrund der anderweitig bestehenden Berichtspflichten, insbesondere im Rahmen der Erklärung zur Unternehmensführung und des Vergütungsberichts, keinen relevanten Mehrwert für die Aktionäre/Investoren.
- Die Einführung des „apply and explain“-Ansatzes steht überdies in einem offenen Spannungsverhältnis zu dem gemäß § 161 AktG vorgegebenen „comply or explain“-Prinzip.
- Mit den „Grundsätzen“ in ihrer derzeitigen Fassung werden weiterhin in erheblichem Umfang gesetzliche Regelungen wiedergegeben. Damit wird nach unserer Auffassung das Ziel einer Verschlankung des Kodex weitgehend neutralisiert.

1.2 **Fehlen einer ausdrücklichen Übergangsregelung für neue Kodex-Empfehlungen, insbesondere der Kodex-Empfehlungen, die Vorstandsvergütungsfragen betreffen.**

P7S1 Stellungnahme:

- Eine Reihe von neuen Empfehlungen erfordert zur Umsetzung eine Abbildung in den jeweiligen Vorstandsverträgen.
- Hier wäre daher eine Klarstellung wünschenswert, ob eine Erfüllung der neuen Empfehlungen auch eine Anpassung bestehender Verträge erfordert oder nur eine Berücksichtigung bei Neuabschluss, Verlängerung oder anderweitiger Vergütungsanpassung bestehender Verträge.

2. Aufsichtsrat

2.1 **B.1 des DCGK-E: „Amtszeit Aufsichtsratsmitglieder“**

„Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseignerseite sollen für nicht mehr als drei Jahre bestellt werden.“

P7S1 Stellungnahme:

- Die internationale Praxis, auf welche zur Begründung verwiesen wird, bezieht sich häufig auf One-Tier-Board-Systeme, bei denen die Mitglieder nicht auf eine reine Aufsichtsfunktion beschränkt sind.
- In Deutschland ist bisher die Bestellung für die gesetzliche Höchstdauer nach AktG von fünf Jahren üblich und in vielen Fällen auch durch die Satzung vorgegeben.
- Vor diesem Hintergrund könnte unserer Meinung nach im ersten Schritt lediglich eine Anregung statt von vornherein eine Empfehlung formuliert werden, um einen Übergangszeitraum zu schaffen.

3. Vorstand

3.1 **D.7 und D.9 des DCGK-E: „Langfristig variable Vorstandsvergütung“**

„Die kurzfristig variable Vergütung soll in bar ausbezahlt werden. Die langfristig variable Vergütung soll (nach Abzug anfallender Steuern) in Aktien der Gesellschaft gewährt werden, die mindestens vier Jahre lang nicht veräußert werden können.“

„Die langfristig variable Vergütung soll vor allem Anreiz zur Umsetzung strategischer Maßnahmen sein. Die entsprechenden Ziele sollen sich deshalb aus der aktuellen strategischen Planung für das betreffende Geschäftsjahr ableiten. Der kurzfristig variablen Vergütung sollen Ziele der operativen Jahresplanung zugrunde liegen.“

P7S1 Stellungnahme:

- Die Festlegung auf lediglich eine Form der langfristigen Vergütung (Aktien mit Ausgabe nach einem Jahr und anschließende Haltedauer von mindestens vier Jahren) mit der Folge, dass ein Begründungszwang für jede andere Form erfolgt, ist sehr eng und entspricht auch nicht internationalen Gepflogenheiten. Aktienkursbezogene

Barauszahlungen mit Auszahlung erst nach Ablauf der mehrjährigen Performance Periode, gegebenenfalls verbunden mit entsprechenden Share-Ownership-Guidelines, dürften zum selben Ergebnis führen. Im Übrigen ist die vorgegebene Laufzeit von insgesamt mindestens fünf Jahren länger als bisher üblich.

- Das empfohlene System führt ferner dazu, dass während der Haltedauer eine Erfolgsabhängigkeit ausschließlich durch den Börsenkurs hergestellt wird (der auch wesentlich durch externe Faktoren beeinflusst sein kann) und nur im ersten Jahr eine Erfolgsmessung anhand interner Vorgaben erfolgt.
- Die Ausrichtung der langfristigen Vergütung an strategischen Zielen eines Jahres, statt an der langfristigen Entwicklung operativer Kenngrößen, macht zudem eine Quantifizierung der Zielerreichung schwierig. Sie erfordert eine Jahresplanung, welche zwischen operativen und strategischen Zielen unterscheidet. Dies wird oftmals eine Anpassung des Planungsprozesses sowie des Planungsdesigns erfordern.

3.2 D.12 des DCGK-E: „Clawback“

„Der Aufsichtsrat soll die Möglichkeit haben, außergewöhnlichen Entwicklungen in angemessenem Rahmen Rechnung zu tragen. In begründeten Fällen soll eine variable Vergütung einbehalten oder zurückgefordert werden können (Clawback).“

P7S1 Stellungnahme:

- Zunächst ist unklar, wann ein „begründeter Fall“ vorliegen soll. Hier wäre eine Klarstellung durch Beispiele hilfreich (z.B. nachträgliche Aufdeckung eines Fehlverhaltens während der Performance Periode, die rückwirkend Auswirkungen auf die Erfolgsbeurteilung hat).
- Nach unserer Auffassung kann eine Clawback-Regelung auch durch andere Gestaltungen mit gleicher Wirkung (z.B. Auszahlung erst nach Ablauf der vollständigen Performance Periode und verbunden mit üblichen Bad Leaver-Regelungen) gestaltet werden.
- Das Festhalten an einer starren Clawback-Forderung wird des Weiteren als standortschädlich gewertet. Dem damit verbundenem Ziel wird durch die ohnehin bestehende Vorstandshaftung und langfristige, marktübliche Vergütungsmodelle, die auch negative Performance Perioden abbilden, bereits heute ausreichend Rechnung getragen.

3.3 D.13 des DCGK-E: „Fortgeltung von Vergütungsregelungen nach Ausscheiden“

„Nach Beendigung eines Vorstandsvertrags sollen sämtliche bestehenden Vergütungs- und Zuflussregelungen fortgelten.“

P7S1 Stellungnahme:

- Gemäß zugehöriger Begründung der Kommission soll diese Empfehlung im Falle einer an den Empfehlungen des DCGK-E ausgerichteten Langfristvergütung sich nur auf die Haltedauer für gewährte Aktien beziehen. Wir gehen allerdings davon aus, dass D.13 auch auf eine von den Empfehlungen des DCGK-E abweichende Vergütungsgestaltung Anwendung finden soll. Insoweit ist eine Klarstellung in der Begründung geboten.
- Die als Begründung für D.13 angegebene Erhaltung der Langfristigkeit der Vergütung trifft grundsätzlich nur den Fall der Vertragsbeendigung durch reguläres Auslaufen der

Vertragslaufzeit und nicht den Fall der vorzeitigen Vertragsauflösung. Hier erfüllt eine weitere Bindung des ausscheidenden Vorstandsmitglieds an die Entwicklung der Gesellschaft keine Incentive-Funktion und ist daher häufig nicht interessengerecht. Insoweit ist eine Differenzierung wünschenswert.

- In seiner jetzigen Fassung würde D.13 auch „Bad Leaver-Klauseln“ und dergleichen ausschließen, die der Gesellschaft – zu ihrem Vorteil – erlauben, Langfrist-Vergütungen unter bestimmten Voraussetzungen zu einem niedrigeren Wert vorzeitig abzulösen. Auch insoweit ist eine Einschränkung geboten.

3.4 D.14 des DCGK-E: „Abfindungs-Cap“

„Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit sollen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten.“

P7S1 Stellungnahme:

- Diese Empfehlung enthält in ihrer neuen Fassung eine wesentliche Verschärfung gegenüber der bisherigen Fassung. Bisher sollte „.....bei Abschluss von Vorstandsverträgen darauf geachtet werden, dass ...“ (Ziff. 4.2.3 Abs. 4 DCGK). Diese Empfehlung konnte im Rahmen der sog. Kopplungsklausel umgesetzt werden.
- Der in der Praxis wichtigste Fall – die einvernehmliche vorzeitige Amtsbeendigung auf Wunsch der Gesellschaft ohne Vorliegen eines wichtigen Grundes für eine Abberufung – kann jedoch nicht im Voraus verbindlich geregelt werden. Hier wird sich in der Praxis die einvernehmliche Aufhebung nur bei voller Vertragsauszahlung erreichen lassen. Dies führt zu einem Verstoß gegen die neugefasste Empfehlung, wenn die Restlaufzeit des Vertrages noch länger als zwei Jahre ist.

3.5 D.15 des DCGK-E: „Change of Control“

„Zusagen für Leistungen aus Anlass der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit infolge eines Kontrollwechsels (Change of Control) sollten nicht vereinbart werden.“

P7S1 Stellungnahme:

- Change of Control bedingte Abfindungsregelungen in Vorstandsverträgen sichern die persönliche Unabhängigkeit des Vorstands in Übernahmesituationen und erleichtern dadurch im Interesse des Unternehmens und seiner Aktionäre die unvoreingenommene Wahrnehmung der Unternehmens- und Aktionärsinteressen durch den Vorstand in Übernahmesituationen. Vor diesem Hintergrund ist die Einführung dieser (von der Kommission bisher nicht näher begründeten) Anregung nicht ohne Weiteres nachvollziehbar. Hier sollte die Klarstellung ausreichen, dass es keine Empfehlung gibt, Change of Control-Regelungen tatsächlich vorzusehen.
- Es besteht entsprechend auch weiterhin ein Bedürfnis nach einer Empfehlung zur Abfindungshöhe, falls eine Change of Control-Regelung vorgesehen wird. Die allgemeine Empfehlung zum Abfindungs-Cap (D.14 des DCGK-E) ist mit der Begrenzung auf zwei Jahresvergütungen auch im Falle einer längeren Vertragsrestlaufzeit in diesem Fall nicht geeignet und zwingt dann gegebenenfalls zu einer Abweichung.