

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

Per E-Mail: Regierungskommission@dcgk.de

24. Januar 2019

MAS\Deutscher Corporate Governance
Kodex\2019\19-01-21_B_Nonnenmacher

Stellungnahme zum Entwurf eines geänderten Deutschen Corporate Governance Kodex vom 25.10.2018

Sehr geehrter Herr Nonnenmacher,

vielen Dank für die Möglichkeit, an der Konsultation der Regierungskommission zu den Vorschlägen einer Änderung des Kodex teil zu nehmen. Von dieser Möglichkeit mache ich aus wissenschaftlichem Interesse und als Betroffener – unmittelbar als Aufsichtsratsmitglied, mittelbar als Berater - gern Gebrauch:

Der Regierungskommission ist es gelungen, mit ihren Vorschlägen einer Kodexneufassung eine *kontroverse, vielschichtige und damit potentiell fruchtbare Diskussion* anzustoßen. Mit der dankeswerter Weise erstellten Synopse DCGK 2017 / DCGK-E und der ausführlichen Begründung ist der Entwurf eine gute Diskussionsgrundlage. Das Reformvorhaben begegnet in seiner gegenwärtigen Form allerdings erheblichen Bedenken, zum Teil ist auch seine Vereinbarkeit mit dem deutschen Aktienrecht zweifelhaft. Meine Kritik betrifft sowohl die Konsistenz der verlautbarten Zielsetzungen (unten 1., Tz. 1 und 2) und konzeptionelle Fragen (unten 2., Tz. 3-7) als auch die Regelungskomplexe Aufsichtsratszusammensetzung (unten 3., Tz. 8-13) und Vorstandsvergütung (unten 4., Tz. 14-18).

1. Zielsetzung der Reform

[1] Da der Kodex (auch weiterhin) das internationalen Anlegern weniger vertraute duale Führungssystem und die Mitbestimmung verständlich machen soll (Begründung S. 39 1. Abs.) ist unverständlich, warum aus der Präambel des DCGK 2017 Abs. 4 gestrichen und Abs. 7 massiv gekürzt worden ist. Auch weitere Streichungen deskriptiver Teile, beispiels-

weise der Absätze 8 und 9 der Präambel und im weiteren Text, erhellen vor diesem Hintergrund nicht.

[2] Unverständlich ist, dass einerseits für den Kodex die Zielsetzung formuliert wird, „*die Sicht möglichst vieler Stakeholder*“ einzubeziehen, (S. 39 (4)), aus dieser (angeblichen) Zielsetzung dann aber im Wesentlichen die Berücksichtigung der Sichtweisen der so genannten „*großen institutionellen Investoren*“ folgt. Bedenklich ist in diesem Zusammenhang insbesondere, dass ein „*Nebeneinander von gesetzlich legitimiertem Kodex und ... Abstimmungsrichtlinien*“ dieser Investoren vermieden werden soll, was praktisch nur denkbar ist, wenn der Kodex in der Sache diese Richtlinien übernimmt. Offensichtlich wird damit zugleich die Ausrichtung auf ein interessenpluralistisch verstandenes Unternehmensinteresse durch eine Shareholder-Value-Orientierung ersetzt.

2. Konzeption

[3] Es überrascht, dass die *bewährte Gliederung* des Kodex vollständig „*über den Haufen geworfen*“ wird. Ein rational nachvollziehbarer Fortschritt für die Adressaten des Kodex ergibt sich aus der neuen Gliederung der Ausführungen nicht, ebenso wenig ist für eine solche allenfalls vertretbare Umgliederung ein Bedürfnis erkennbar.

[4] Auch die weitere konzeptionelle „*Revolution*“ der Änderungsvorschläge, die Neueinführung sogenannter „*Grundsätze*“, begegnet massiven Bedenken. Diese Bedenken bestehen in zweierlei Hinsicht. Der DCGK setzte sich ursprünglich aus *beschreibenden Teilen, Empfehlungen* und *Anregungen* zusammen. Erstmals bei der Kodexänderung 2017 (in der Sache verfehlt, vgl. meine Stellungnahme im Rahmen der Konsultation 2016 vom 15.12.2016, S. 3) wurden *ethische Postulate* (Präambel Abs. 2 Satz 2) und *Appelle* (Präambel Abs. 3 Satz 2) als weitere Elemente des Kodex ergänzt. Mit dem aktuell konsultierten Änderungsentwurf wird noch ein weiterer Appell formuliert (Präambel Abs. 2 Satz 1) und zusätzlich zu diesen in Satz 1 der Präambel nicht explizierten Elementen des ethischen Postulats und des Appells die neue, im Ergebnis *hybride Kategorie* der „*Grundsätze*“ eingeführt.

[5] Bei diesen „*Grundsätzen*“ handelt es sich teils um im Vergleich zu den bisherigen Gesetzeswiedergaben lediglich *neu paraphrasierte Darstellungen der aktuellen Gesetzeslage*¹, teils um hieraus folgende *Selbstverständlichkeiten*², teils um – weil weder Gesetz noch selbstverständlich – nicht als solche gekennzeichnete, *verdeckte* und (durch comply and

¹ G1, G2, G7 1. Halbs., G3, G8 2. Halbs., G10, G11 (ARUG II), G12, G13, G15, G17, G18, G19, G20 überwiegend, G22, G23 (ARUG II), G24 Sätze 2 und 3, G25 (ARUG II), G26 (ARUG II), G27 (ARUG II), G29, G30.

² G4, G5, G6, G9, G16, G24 Satz 1, G28.

explain) mit einem absoluten Geltungsanspruch versehene *Empfehlungen*.³ Man muss das wohl als Etikettenschwindel und Schaffung von Intransparenz bewerten.

[6] Nicht überzeugen kann – zum anderen und erst recht – die auf diese Grundsätze bezogene „Apply and Explain“-Empfehlung. Es ist eine Zumutung, dass Aufsichtsrat und Vorstand sich im Rahmen der Entsprechenserklärung zur Beachtung von Gesetzen und Selbstverständlichkeiten äußern sollen. Dies erhöht den bürokratischen Aufwand erheblich und würde nichts anderes als wertlose generische Floskeln produzieren. Zudem ist ein Bedürfnis für solche „Explanations“ unter Informations- und Transparenzgesichtspunkten nicht ersichtlich, nachdem das Gesetz mit dem Bericht zur Unternehmensführung (§ 289f HGB) und den übernahmerechtlichen Angabepflichten (§ 289a HGB) ohnehin umfangreiche Angaben zu wesentlichen Aspekten der Corporate Governance vorsieht. Dass die Entwurfsbegründung dies selbst erkennt (S. 47 zu A. 19), macht diese Empfehlung umso unverständlicher. Empfehlung A. 19 sollte daher gestrichen werden.

[7] Für die konzeptionelle Umstellung auf eine Mischung von „principles“ und nachgestellten „provisions/practices“ und die Einführung eines auf die Grundsätze bezogenen Apply and Explain-Ansatzes beruft sich die Begründung der Kommission (S. 40 f.) auf „bedeutende Corporate Governance-Kodizes anderer Länder“. Es ist jedoch kein Grund ersichtlich, warum sich der Deutsche Corporate Governance Kodex an solchen, in einem anderen wirtschaftlichen und rechtlichen Kontext stehenden Vorbildern orientieren sollte. Zur Akzeptanz deutscher Unternehmen an den internationalen Kapitalmärkten wird ein *internationaler Einheitsbrei* beim nationalen Corporate Governance Kodex nichts beitragen. Ebenso wenig wird letzterer dadurch an „Relevanz“ gewinnen. Auch in diesem internationalen Regulierungswettbewerb geht die größte Überzeugungskraft von positiver Differenzierung aus.

3. Zusammensetzung und Aufgaben des Aufsichtsrats

[8] Grundsatz 19 Satz 2 stellt in Wiedergabe der Rechtslage und unter Übernahme einer Formulierung aus DCGK 2017 fest, dass die Anteilseignervertreter und die Arbeitnehmervertreter *gleichermaßen* dem Unternehmensinteresse verpflichtet sind (so bereits BVerfGE 34, 103 = NJW 1973, 500; BGHZ 64, 325, 330f). Dass Mitglieder des Aufsichtsrats, gleich viel von welcher Seite sie ins Amt berufen worden sind, die *gleichen Rechte und Pflichten* haben, bezeichnet der BGH als „*tragenden aktienrechtlichen Grundsatz*“ (BGHZ 83, 151, 154).

[9] Diesen tragenden aktienrechtlichen Grundsatz ignorieren Empfehlungen B 7, B 10 und B 11, indem sie die formulierten Postulate zur Unabhängigkeit nur auf die Anteilseignerseite beziehen. Von Rechts wegen sind Unterscheidungen, die an die Zugehörigkeit zu der einen oder anderen Gruppe anknüpfen, jedoch *unzulässig, wenn sie im Gesetz nicht ausdrücklich*

³ G7 2. Halbs., G8 1. Halbs., G14, G20 betreffend Unabhängigkeit, G21.

vorgesehen sind (BGHZ 83, 151, 155). Eine Differenzierung hinsichtlich eines Unabhängigkeitsquorums lässt das Gesetz nicht zu. Ganz im Gegenteil hat der Gesetzgeber durch die Regelung in § 96 Abs. 2 AktG zur Geschlechterquote deutlich gemacht, dass auch insoweit grundsätzlich auf den Gesamtaufsichtsrat abzustellen ist und nur beim Widerspruch einer Seite eine gesonderte Betrachtung zulässig ist. Auch bei dem Erfordernis der „Sektorkennntnis“ in § 100 Abs. 5 AktG stellt der Gesetzgeber auf den Gesamtaufsichtsrat ab. Bezogen auf ein etwaiges Unabhängigkeitsquorum ist eine Differenzierung gesetzlich nicht vorgesehen. *Sie verstößt gegen das für den Aufsichtsrat geltende Kollegialprinzip und den tragenden Grundsatz gleicher Rechte und Pflichten aller Mitglieder*, so dass die genannten Empfehlungen nicht rechtskonform sind.

[10] Dies mag dem einen oder anderen Kommissionsmitglied unbefriedigend erscheinen, weil es angesichts der aufgrund des gesetzlichen Kündigungs- und Diskriminierungsverbotes in aller Regeln gegebenen Unabhängigkeit der Arbeitnehmervertreter dazu führt, dass die Empfehlungen des Kodex bei mitbestimmten Gesellschaften weitgehend schon qua Gesetz erfüllt sind und daher „leerlaufen“. Dies ist aber letztlich eine Konsequenz des Umstandes, dass das vom Kodex verfolgte „*Unabhängigkeitskonzept*“, insbesondere soweit es auch Beziehungen zu Aktionären einbezieht, *dem deutschen Recht ohnehin fremd* ist. Es entstammt der Welt monistischer Boardsysteme ohne unternehmerische Mitbestimmung der Arbeitnehmer und lässt sich daher nicht sinnvoll auf deutsche Aktiengesellschaften übertragen.

[11] Die Kommission sollte in diesem Zusammenhang auch die *eindeutigen, aktuellen Weichenstellungen des deutschen Gesetzgebers* zur Kenntnis nehmen. Bekanntlich ist durch das AReG in § 100 Abs. 5 AktG das vormals statuierte Erfordernis eines „unabhängigen“ Aufsichtsratsmitglieds gerade gestrichen worden. Zum anderen arbeitet auch das ARUG II (in der Fassung des Referentenentwurfs, die in soweit mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit Bestand haben wird) bei der Regelung der Geschäfte mit nahestehenden Personen und der in diesem Zusammenhang auftretenden Frage, welche Aufsichtsratsmitglieder stimmberechtigt sind, nicht mit den Kategorien von „Abhängigkeit“ und „Unabhängigkeit“, sondern mit der *Kategorie des „Interessenkonflikts“*. Im dualistischen System der deutschen Aktiengesellschaft mit der unterschiedslosen Verpflichtung sämtlicher Aufsichtsratsmitglieder auf das Unternehmensinteresse ist auch allein dies sachgerecht. Insofern sind die Empfehlungen A 8 Satz 1 und A 8 Satz 2 und 3 ebenfalls sachgerecht. Die darüber hinaus das Thema einer „Unabhängigkeit“ adressierenden Empfehlungen und der Erwähnung in Grundsatz 20 sollten ersatzlos gestrichen werden.

[12] Eine zwar nicht gesetzwidrige, aber inopportune Differenzierung zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern will die Empfehlung B 1 begründen. Schon die Tatsache, dass für Arbeitnehmervertreter ein *gesetzlicher Fünf-Jahresturnus* besteht, sollte es ausschließen, eine kürzere Amtsperiode zur „best practice“ zu erklären. Unabhängig hiervon

sind mit Blick auf den Einarbeitungsaufwand bei erstmaliger Wahl in den Aufsichtsrat einer Gesellschaft und im Hinblick auf die erhöhte äußere Unabhängigkeit des Aufsichtsratsmitglieds kürzere Wahlperioden nicht wünschenswert, erst Recht nicht „best practice“.

[13] Gemäß § 107 Abs. 3 AktG in der Fassung des AReG befasst sich der Prüfungsausschuss unter anderem mit „ der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems und des internen Revisionsystems sowie der Abschlussprüfung“. § 107 Abs. 3 AktG stellt die Umsetzung von Art. 39 Abs. 5 der geänderten Abschlussprüferrichtlinie (AbschlussprüferRiL 2014/56/EU vom 16. April 2014) dar und ist daher richtlinienkonform auszulegen. Zwar mag grammatikalisch zweifelhaft sein, ob sich in § 107 Abs. 3 Satz 2 die „Wirksamkeitskontrolle“ nur auf die interne Revision oder auch auf die Abschlussprüfung bezieht. Nach der Richtlinie ist der Prüfungsausschuss jedoch auch mindestens verpflichtet, die Abschlussprüfung „zu beobachten“ und „deren Leistung“ zu würdigen. Bei zutreffender Auslegung des § 107 Abs. 3 AktG handelt es sich daher bei der in A. 23 formulierten Empfehlung um eine de lege lata bereits bestehende gesetzliche Verpflichtung.

4 . Vorstandsvergütung

[14] Der Abschnitt des Reformvorschlags zur Vorstandsvergütung ist von der begrüßenswerten Absicht einer transparenten und auf Einfachheit zielenden Vorgabe gerichtet. Die hiergegen von *an Intransparenz und Komplexität interessierten Kreisen* gerichteten Einwände sind durchsichtig interessengeleitet.

[15] Nachdrücklich zu begrüßen ist auch die Abkehr von der früheren Empfehlung des DCGK 2017 zu *Change of Control-Abfindungen* und die nunmehr zu Recht negative Haltung des Entwurfes zu solchen Vergütungselementen. Allerdings geht die als bloße Anregung D. 15 formulierte Ablehnung nicht weit genug. Soweit sich dies generalisierend sagen lässt (Change of Control-Klauseln können bekanntlich sehr unterschiedlich ausgestaltet sein) sind die üblichen Klauseln mit dem Unternehmensinteresse nicht vereinbar und setzen aversive Anreize, so dass mit ihnen erhebliche zivil- und strafrechtliche Haftungsrisiken für Aufsichtsratsmitglieder verbunden sind.

[16] Nicht sinnvoll ist jedoch die Empfehlung D 7 Satz 2, wonach die langfristige variable Vergütung ausschließlich in mindestens vier Jahre gesperrten Aktien der Gesellschaft bestehen soll. Zum einen lässt sich auf diese Weise *kein wirklich langfristiges Vergütungselement* darstellen. Erfahrungsgemäß ist es durch Derivatgeschäfte ohne weiteres möglich, wirtschaftlich über gesperrte Aktien sofort zu verfügen. Dies lässt sich bei realen Aktien auch kaum wirksam verhindern. Eher ist dies bei Phantom Stocks möglich, die als bloße schuldrechtliche Instrumente auch so ausgestaltet werden können, dass ein vorzeitiges Kassemachen kaum möglich ist.

[17] Zum anderen ist die *reine Shareholder-Orientierung* dieses langfristigen Vergütungselements zu monieren. Wenn man die auch im Entwurf der Änderungsvorschläge bestätigte Ausrichtung auf das Unternehmensinteresse und die Berücksichtigung der Belange aller Stakeholdergruppen ernst nimmt, liegt gerade bei langfristigen Vergütungselementen auch die Berücksichtigung der Belange anderer Stakeholder (beispielsweise durch die Entwicklung der Lohnsumme oder die in Relation zur Entwicklung der internationalen Körperschaftsteuersätze gesetzte Entwicklung der Steuerzahlungen) im Rahmen einer „best practice“ nahe. Die Vergütung mit Aktien knüpft die Höhe der langfristigen Vergütung ausschließlich an die Entwicklung des Aktienkurses. Insofern besteht ein Widerspruch zu Satz 3 des Grundsatzes 24.

[18] Zweifellos muss der Aufsichtsrat festlegen, ob das *Verhältnis von Festvergütung und variablen Vergütungselementen* bei allen Vorstandsmitgliedern gleich oder unterschiedlich sein soll. Die Vorstellung des Reformentwurfs, dass „best practice“ sei, abhängig von den Geschäftsbereichen der Vorstandsmitglieder dieses Verhältnis individuell unterschiedlich festzulegen, überzeugt nicht. Mit Empfehlung D.10 setzt die Kommission zutreffend voraus, dass bei der Festsetzung der Ziele alternativ eine Festlegung individueller Ziele für einzelne Vorstandsmitglieder oder von Zielen für den gesamten Vorstand in Betracht kommt. Entschieden sich der Aufsichtsrat dafür, Ziele für den gesamten Vorstand festzulegen, ist es nicht naheliegend, das Verhältnis von variabler und fester Vergütung bei einzelnen Vorstandsmitgliedern unterschiedlich zu bestimmen. Tendenziell widerspricht eine solche individuell unterschiedliche Struktur ohnehin dem Kollegialprinzip. Sie mag in Einzelfällen vertretbar sein, sollte aber jedenfalls nicht zur „best practice“ erklärt werden, so dass Empfehlung D. 4 zu streichen ist.

Nach Allem ist eine Fortsetzung des Diskurses innerhalb der Kommission und mit den interessierten externen Kreisen notwendig. Ein etwaig von einzelnen Kommissionsmitgliedern subjektiv empfundener Zeitdruck für einen solchen Diskurs besteht angesichts des etablierten und keineswegs verstaubten DCGK 2017 objektiv nicht. Auch wenn das ARUG II in Kraft tritt, ohne dass zugleich der Kodex geändert wird, ist dies kein ernsthaftes Problem. Daher sollte die Kommission der Versuchung zu Aktionismus widerstehen und Änderungen des Kodex weiter vertagen, um der gebotenen gründlichen Diskussion mit allen Stakeholdern Raum zu geben. Dies hat den weiteren Vorteil, dass bei einer künftigen Änderung erste Erfahrungen mit der sich aus der Umsetzung der geänderten Aktionärsrichtlinie ergebenden veränderten Rechtslage, insbesondere bei Fragen der Vorstandsvergütung, Rechnung getragen werden kann.

Den weiteren Beratungen und Entscheidungen der Regierungskommission wünsche ich einen konstruktiven und erfolgreichen Verlauf.

Mit freundlichen Grüßen