

Bockenheimer Landstraße 20 • 60323 Frankfurt am Main

Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex

Per E-Mail: [regierungskommission@dcgk.de](mailto:regierungskommission@dcgk.de)

White & Case LLP  
Bockenheimer Landstraße 20  
60323 Frankfurt am Main  
T +49 69 29994 0

[whitecase.de](http://whitecase.de)

12. Dezember 2018

## **Stellungnahme zum Entwurf einer Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex**

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat am 6. November 2018 den Entwurf einer Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex („Kodex“) vorgelegt und interessierten Kreisen die Möglichkeit gegeben, sich an einer Konsultation zu beteiligen.

Als große wirtschaftsberatende Rechtsanwaltskanzlei begleitet White & Case viele deutsche börsennotierte Unternehmen unterschiedlicher Größe und Indexzugehörigkeit bei Fragen der Corporate Governance und befindet sich mit zahlreichen Emittenten auch im Austausch über die Chancen einer Weiterentwicklung des Kodex. Vor diesem Hintergrund möchten wir zu den aus unserer Sicht relevantesten Punkten Stellung nehmen. Wir verzichten bewusst auf Detailvorschläge und beschränken uns in der gebotenen Kürze auf grundsätzliche Beobachtungen.

### **Neukonzeptionierung / neuer „Grundsätzebericht“ („apply and explain“)**

Das Bestreben der Kodexkommission, die Relevanz und Investorenakzeptanz des Kodex zu erhöhen, ist unterstützenswert. Der Erfolg bemisst sich unseres Erachtens allerdings an den echten inhaltlichen Neuerungen und nicht an der vorgeschlagenen vollständigen Neukonzeptionierung der Darstellung.

Die bewährte Gliederung anhand der Organe der Aktiengesellschaft wird nach dem Entwurf zugunsten einer mehr funktionalen Darstellung (Leitung und Überwachung, Zusammensetzung des Aufsichtsrats, Besetzung des Vorstands, Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat) aufgegeben, die quantitativ stark aufsichtsrats- und vergütungslastig ausfällt. Der Abschnitt zur Hauptversammlung entfällt; hauptversammlungsbezogene Ausführungen finden sich im Entwurf fast nur noch in der Präambel. Der Kodex erfüllt damit nicht mehr die Funktion, ausländischen Investoren eine Gesamtschau zur deutschen Corporate Governance zu geben und im Sinne der von der Kommission genannten Ziele verständlicher zu sein.

12. Dezember 2018

Die bisherige Wiedergabe zwingenden Gesetzesrechts wird nach dem Entwurf ersetzt durch die Wiedergabe von insgesamt 30 Grundsätzen. Dabei soll jeder Emittent in der Erklärung zur Unternehmensführung erläutern, auf welche Weise er die Grundsätze des Kodex anwendet („apply and explain“) (A.19), während der bisherige Corporate-Governance-Bericht, der in der Praxis ohnehin in der Erklärung zur Unternehmensführung aufging, entfällt.

Der Nutzen eines solchen „Grundsätzeberichts“ erschließt sich nicht: Die vorgeschlagenen Grundsätze enthalten an vielen Stellen Selbstverständlichkeiten, die keiner weiteren Erläuterung bedürfen (anschauliche Beispiele sind etwa die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden aus der Mitte des Aufsichtsrats oder die Information der Anteilseigner durch den Konzernjahresabschluss und unterjährige Finanzinformationen). Insgesamt erscheint es unwahrscheinlich, dass Ausführungen zu sämtlichen 30 Grundsätzen tatsächlich Aktionäre und andere Stakeholder in die Lage versetzen, die konkrete Ausgestaltung der Corporate Governance im Unternehmen besser beurteilen zu können. Nachvollziehbar ist deshalb die Befürchtung vieler Emittenten, dass hier eine zusätzliche arbeitsintensive Berichterstattung auf sie zukommt, die ohne echten Investorennutzen bleibt. Mit floskelhaften, ggf. sich jährlich wiederholenden Lehrbuchausführungen – wie sie viele Grundsätze herausfordern dürften – wird niemandem gedient sein. Will der Kodexgeber an dem Konzept eines „Grundsätzeberichts“ festhalten, empfehlen wir dringend, diesen Bericht auf einen noch zu bestimmenden Kernbestand von Grundsätzen zu beschränken, die eine unternehmensindividuelle Berichterstattung mit informationellem Mehrwert für Aktionäre und sonstige Stakeholder erwarten lassen.

Angesichts dieser ins Auge springenden formalen Neukonzeptionierung des Kodex und der hiermit bei weitem nicht Schritt haltenden inhaltlichen Erneuerung (zu einigen ausgewählten Punkten nachfolgend) bleibt der Eindruck eines „form over substance“ haften. Gerade mittelständisch geprägte Emittenten stellen zu Recht die Frage, ob hier nicht der von den Unternehmen bei der Umstellung zu schulternde Aufwand und der zu erwartende Erfolg außer Verhältnis stehen.

### **Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern und Zusammensetzung des Aufsichtsrats**

Ausdrücklich zu begrüßen ist die Neuregelung zur Bestimmung der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern, die einerseits stärker an objektiven Kriterien anknüpft, andererseits aber dem Aufsichtsrat – darlegungspflichtige – Einschätzungsspielräume belässt (B.8 und 9). Gleiches gilt für die klarstellende Beschränkung auf die Anteilseignerseite (B.7). Beides wird die Praxis positiv aufnehmen. Auch wird der Vergleich zwischen den Emittenten künftig einfacher. Positiv zu vermerken ist auch die Stärkung der Unabhängigkeit beim Vorsitz des Aufsichtsrats und des Vergütungsausschusses (B.10).

Über das Ziel hinaus schießt der Entwurf in seinen grundsätzlich begrüßenswerten Bemühungen, ein „Overboarding“ zu vermeiden. Personen mit unternehmensleitenden Positionen bei anderen Unternehmen nicht nur auf zwei (statt wie bislang auf drei) konzernexterne Aufsichtsratsmandate zu beschränken (B.5), sondern auch generell vom Aufsichtsratsvorsitz auszuschließen (B.6 und D.17), erscheint jedenfalls hinsichtlich des Aufsichtsratsvorsitzes in dieser Pauschalierung zu weitgehend, zumal der Kreis der erfassten Unternehmensleiter anders als bisher nicht auf Vorstände börsennotierter Unternehmen beschränkt ist. Der Aufsichtsrat profitiert davon, wenn er nicht nur auf die operative Erfahrung ehemaliger, sondern auch auf diejenige aktiver Topmanager anderer Unternehmen zurückgreifen kann. Gerade das Anforderungsprofil an den Aufsichtsratsvorsitz und an den Vorstandsvorsitz hat zunehmend Schnittstellen – zu nennen ist etwa das Stichwort Investorendialog –, so dass insbesondere die vorgeschlagene Inkompatibilität beim Vorsitz nicht im Interesse der Unternehmen liegt. Sachgerecht erscheint eine Empfehlung, die konzernexternen Mandate bei Unternehmensleitern wie vorgeschlagen auf zwei zu begrenzen, allerdings die Übernahme eines einzigen Aufsichtsratsvorsitzes zuzulassen



12. Dezember 2018

und dem Aufsichtsrat für diesen Fall (in Anlehnung an die zur Streichung vorgeschlagene Ziff. 5.4.1 Abs. 5 Satz 1 des aktuellen Kodex) aufzugeben, sich von der ausreichenden zeitlichen Verfügbarkeit des Kandidaten zu vergewissern.

Zu überdenken ist schließlich die Empfehlung, für das Aufsichtsratsmandat eine Regelbestellungsdauer von drei Jahren vorzusehen. Ein empirischer Befund, dass die Aufsichtsratsarbeit qualitativ besser wird, wenn sich der Wahlzyklus der Anteilseignervertreter verkürzt, besteht nicht und dürfte angesichts komplexerer Geschäftsmodelle in einigen Sektoren eher kontraproduktiv sein. Vor diesem Hintergrund sollte die Kommission von einer Empfehlung absehen und allenfalls die Aufnahme einer entsprechenden Anregung erwägen.

### **Vorstandsvergütung**

Bedenklich stimmt, welchen Raum die Vorstandsvergütung nach dem Entwurf im Kodex einnehmen soll (7 von insgesamt 30 Grundsätzen sowie 20 Empfehlungen und Anregungen). Die Bedeutung des Vergütungssystems für die Governance ist unbestritten, jedoch geraten die Dinge aus dem Lot, wenn der Governance-Kodex zum Vergütungs-Kodex wird. Dies gilt umso mehr, als mit der bevorstehenden Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie durch das ARUG II weitere Vorgaben für die Vorstandsvergütung demnächst zwingendes Recht und eine ausdifferenzierte Berichterstattung und Beschlussfassung der Hauptversammlung über die vom Aufsichtsrat vorgelegte Vergütungspolitik bald Gesetz werden.

Konkret abzulehnen ist die vorgeschlagene Empfehlung, dass eine langfristige variable Vergütung in Form von Aktien mit einer vierjährigen Veräußerungssperre erfolgen solle. Es kann nicht Aufgabe des Kodex sein, den Unternehmen im Sinne einer best practice den einen (vermeintlichen) Königsweg vorzugeben.

Frankfurt am Main, den 12. Dezember 2018

**Dr. Alexander Kiefner**  
Rechtsanwalt

**Dr. Lutz Krämer**  
Rechtsanwalt

**Dr. Robert Weber**  
Rechtsanwalt