

Rechtsanwalt Dr. Markus Kaum, LL.M.  
München

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex  
c/o Deutsches Aktieninstitut e.V. Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main

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

## **Stellungnahme zum Entwurf Deutscher Corporate Governance Kodex 2018**

21. Januar 2019

Sehr geehrter Herr Prof. Dr. Nonnenmacher, sehr geehrte Damen und Herren,  
vielen Dank für die Möglichkeit, zum Kodexentwurf der Kommission Stellung zu nehmen.  
Diese Möglichkeit nutze ich gern so:

Der vorgelegte Entwurf zur Überarbeitung des Kodex schlägt erhebliche Veränderungen in der Systematik und bei einzelnen Regelungen des Kodex vor. Neu eingeführt werden sollen „Grundsätze“ guter Unternehmensführung verbunden mit einer Abkehr von einem Ansatz des „comply or explain“ hin zu einem „apply and explain“. Begründet wird dies mit ähnlichen Ansätzen in den Corporate Governance (im folgenden: „CG“) Kodizes anderer Länder und von der Kommission aufgenommenen Erwartungen mancher Investoren. Außerdem möchte die Kommission den Kodex kürzen. Gleichzeitig schlägt sie allerdings vor, die Regelungen zur Vorstandsvergütung einerseits und zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern andererseits erheblich zu verlängern.

Es erscheint fraglich, ob diese Veränderungen für die gute und zeitgemäße Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle inhaltlich notwendig und sinnvoll sind.

### **I. Allgemeine Anmerkungen**

#### **1. Grundsätze neu?**

Gute Unternehmensführung und gute Unternehmenskontrolle (CG) sind nur möglich, wenn beide Funktionen getrennt werden. In angelsächsischen und den meisten europäischen Gesellschaftsrechten gibt es einstufige Gremium für beide Funktionen. Die Regeln guter CG müssen dann weitaus detaillierter sein, um diese unverzichtbare Trennung beider Unternehmensfunktionen zu sichern. Demgegenüber hat das deutsche Gesellschaftsrecht den intrinsischen Vorteil, die beiden Funktionen bereits rechtlich klar

zu trennen. Dies bedeutet, daß viele Regeln der guten CG bereits im deutschen Gesellschaftsrecht enthalten sind, nicht noch zusätzlich im weiteren mehr oder weniger verbindlichen Regelwerken aufgeführt werden müssen.

Andererseits hat der bisherige Kodex den sinnvollen Ansatz gehabt, ausländischen und inländischen Investoren, die einen komprimierten Überblick über die Regeln der CG wünschten, alle gesetzlichen Regeln einerseits und praktisch sinnvolle oder empfehlenswerte Vorgaben andererseits auf einen Blick zu bieten. Diesen sehr sinnvollen und überaus erfolgreichen Ansatz scheint der Kodex jetzt aufgeben zu wollen. Das ist bedauerlich. Der Kodex hat es bisher vermocht, auf lediglich 15 Seiten einen sehr umfassenden präzisen und kompakten Überblick über die in Deutschland anwendbaren oder wünschenswerten Vorgaben guter CG zu geben. Dies wird mit dem Entwurf aufgegeben.

Auch die Annahme, der bisherige Kodex enthalte keine Grundsätze guter Unternehmensführung, scheint nicht zutreffend. Diese sind zum Beispiel in der Wiedergabe der gesetzlichen Regelungen zu finden und auch die Empfehlungen und Anregungen sind in wesentlichen Teilen Grundsätze guter Unternehmensführung und -kontrolle, wurden nur nicht formal so bezeichnet. Insofern scheint die vorgeschlagene Veränderung materiell nicht notwendig, sondern kann im Gegenteil (siehe unten 2.) sogar zu Verwirrungen und Rechtsunsicherheiten führen.

## **2. Apply and explain als Quelle der Rechtsunsicherheit**

Der Entwurf möchte von einem Ansatz des "die Regeln einhalten und Abweichungen erklären" zu einem Ansatz des "die Anwendung der Regeln erklären" übergehen. Diese Veränderung ist weder praktisch notwendig noch sinnvoll. Der bisherige Kodex hat zu guten Darlegungen der CG durch die einzelnen Unternehmen geführt, ein Mißstand oder auch nur eine Betrübnis liegen in der Praxis wirklich nicht vor. Andererseits wird die Änderung, wenn umgesetzt, zu erheblichen Rechtsunsicherheiten führen.

Bereits heute stellen nahezu alle börsennotierten Unternehmen in ihrem Corporate Governance Bericht anschaulich dar, wie ihre Unternehmensführung und -kontrolle gestaltet sind und welche der Vorgaben des Kodex sie einhalten. Sie nehmen aber auch zu den Anregungen Stellung. Inhaltlich erfolgt die Erklärung der Anwendung des Kodex und damit guter CG daher auch heute auf der Grundlage der geltenden Regelungen und das derzeit anwendbaren Kodex bereits vollständig. Der Corporate Governance Bericht ist informative Lektüre, will man mehr über ein Unternehmen wissen.

Der Vorschlag des Entwurfes, die Erklärungen zur Anwendung des Kodex in Zukunft nicht mehr in einem CG-Bericht selbst zu machen, sondern zum Teil der Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289 f HGB wird zu erheblichen Interpretations- und Rechtsanwendungsproblemen führen. So ist bereits unklar, wie die „Darstellung der Anwendung“ der Kodexregeln in Zukunft aussehen soll. Würde es zum Beispiel ausreichend zu sagen, man wende die Grundsätze des Kodex „mit großer Freude“ oder vielleicht „widerwillig“ an,

Rechtsanwalt Dr. Markus Kaum, LL.M.  
München

oder ist derselbe Umfang erforderlich, den heute die Berichte zur CG haben? Dies ist deshalb rechtlich bedeutsam, weil § 161 AktG zusammen mit 289 f HGB nur die formale Abgabe der Erklärung selbst und die Stellungnahme zu den in 289 f aufgeführten Themen verlangt, ansonsten aber keine weiteren rechtlichen Vorgaben macht. Wollte der Kodex jetzt über die Konstruktion „ausführlicher und umfangreicher Darlegungen zur CG“ mehr verlangen, als im Gesetz vorgegeben ist, verletzt er wohl die Kompetenzen des Gesetzgebers, der so etwas in den §§ 161 AktG und 289 f HGB (mit den jeweiligen Details der Berichtsgegenstände) gerade nicht angeordnet hat. Der Gesetz- oder Verordnungsgeber wird sich fragen müssen, ob er den Kodex mit diesem Inhalt überhaupt veröffentlichen darf, damit er rechtlich verpflichtend wird, oder ob mit einem solchen Akt im Ergebnis nicht die Kompetenzordnung des Grundgesetzes verletzt wird.

Andererseits ist es ständige Rechtsprechung, daß eine materiell unrichtige oder formal fehlerhafte Entsprechenserklärung zur Anfechtbarkeit von Beschlüssen der Hauptversammlung führen kann. Die vorgeschlagene Systematik wird unweigerlich dazu führen, daß bestimmte Aktionäre oder Aktionärsgruppen behaupten werden, die Aussagen zur Art der Anwendung seien inhaltlich entweder nicht ausreichend oder nicht präzise, die Entsprechenserklärung oder die Erklärung zur Unternehmensführung falsch. Dieses Risiko besteht mit dem heutigen Kodex und seine Systematik so nicht. Eine Abkehr von der Systematik würde daher die Unternehmen mit erheblichen Rechtsunsicherheit belasten, ohne daß diesen Risiken einen tatsächlicher Zugewinn an CG oder deren Transparenz gegenüber steht.

### **3. Auslassung wesentlicher Governance-Elemente**

Der Entwurf streicht wesentliche Teile der Ausführungen zur Hauptversammlung und damit einem wesentlichen Organ der Aktiengesellschaft. Dies ist in mehrfacher Hinsicht nicht nur betrüblich sondern auch nicht zukunftsfest. Zwar identifiziert der Entwurf richtig in seiner Präambel, daß auch die Anleger, insbesondere institutionelle Anleger, für die gute CG einen wesentlichen Beitrag leisten können und müssen. Dabei wird allerdings nur auf deren Stimmrecht verwiesen, ohne darauf einzugehen, daß die meisten institutionellen Anleger nicht mit eigenem Geld, sondern dem Geld anderer Leute bei einer Aktiengesellschaft engagiert sind. Es ist daher für gute Unternehmensführung und -kontrolle in Zukunft sinnvoll, sogar unverzichtbar, dieses besondere Phänomen auch in den Regeln des Kodex detaillierter zu behandeln. So wäre zum Beispiel die grundsätzliche Frage, ob es guter Governance entspricht, daß die wahren Investoren, nämlich die Geldgeber der institutionellen Anleger, keinen oder wenig Einfluss auf das Stimmverhalten in den Hauptversammlungen haben, im Kodex aufzunehmen. Große Vermögensverwaltungsgesellschaften unterliegen nach Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie 2 zwar der Forderung, eine Anlagestrategie zu haben, aber für die dort auch geforderte „Mitwirkungspolitik“ wird es auch in Zukunft leider ausreichen, keine zu haben, wenn man das nur irgendwie begründet, z.B. mit den Worten „bedarf es angesichts unseres Anlagehorizonts oder unserer Gewinnstrategie nicht“. Verpflichtende „Stewardship Codes“, also Grundsätze guter Anlage im Interesse langfristiger Anleger, gibt es noch nicht. Dieses - zumindest - Ärgernis kann und muß der Kodex adressieren, zum Beispiel durch ein Kapitel, das institutionellen Anlegern

Empfehlungen guter Governance im Zusammenhang mit der Ausübung ihrer Rechte in der Hauptversammlung macht.

Ebenfalls ist notwendig, sich dem Phänomen „aktivistischer“ Investoren anzunehmen, die in der Regel kein Interesse am langfristigen und nachhaltigen Erfolg des Unternehmens haben, sondern sich rechtlicher oder faktischer Einflussmöglichkeit bedienen, um kurzfristige Kurssteigerungen oder Sonderausschüttungen zu erzielen, die dann nach ihrem Abschied durch Verkauf der Beteiligung in der Regel zu einem Wertverlust bei den nachhaltig interessierten und weiter engagierten anderen Anlegern führen.

Der Kodex selbst geht auch mit keinem Wort auf die erheblichen Gruppe von Privatanlegern ein, die je nach Unternehmen bei deutschen Aktiengesellschaften zwischen 15 % und teils weit über 50 % halten. Diese Anleger sind der Regel sehr langfristig und nachhaltig orientiert und sehr loyal zum Unternehmen. Deren wichtige Rolle für gute CG sollte im Kodex ebenfalls gesondert von der der institutionellen Anleger thematisiert werden.

#### **4. "Unternehmung" als im Kontext problematischer Rechtsbegriff**

Der Entwurf führt neu den Begriff der „Unternehmung“ in den Kodex ein, neben den bisherigen Begriffen der „Gesellschaft“ und des „Unternehmens“, letzterer für den Konzern, der von einer börsennotierten Aktiengesellschaft geleitet wird. Dies ist nur an einer Stelle relevant, nämlich bei der Frage, wie die Tätigkeit eines Aufsichtsratsmitglieds für eine Unternehmung im Hinblick auf seine Unabhängigkeit oder seinen Zeitaufwand wirkt. Problematisch an der vorgeschlagenen Mechanik ist, daß damit sehr viele in der deutschen Wirtschaft vorkommende Gestaltungen zu erheblichen Problemen für die Aufsichtsratsarbeit führen werden. So sind an vielen deutschen Aktiengesellschaften (Familien-)Gesellschaften beteiligt, die ihrerseits als Unternehmungen im Sinne des Kodexentwurfes gelten werden. Sie haben meist außer der Investmenttätigkeit keine geschäftlichen Aktivitäten. Hauptteil der Investmenttätigkeit kann ja geradezu sein, Investments (von mehreren Prozenten bis hin zu 50 % an einer Aktiengesellschaft) zu halten und zu verwalten. Wesentliche Ausdrucksform einer solchen Verwaltung sind Aufsichtsratsmandate. Es gibt hier keine Problematik des Zeitaufwandes, wenn zum Beispiel die Familiengesellschaft einer Unternehmerfamilie fünf Beteiligungen von je 10 % an börsennotierten Aktiengesellschaften hält, der Geschäftsführer dieser Familieninvestmentgesellschaft in allen diesen Aufsichtsräten sitzt. Dies will der Kodex-Entwurf in Zukunft aber faktisch verbieten. Das ist nicht veranlasst. Der Begriff der Unternehmung sollte daher gestrichen werden. Die Frage, ob ausreichende Unabhängigkeit vorliegt oder genügend Zeit für das Mandat zur Verfügung steht, kann vollständig auf Basis der bisherigen Kodexempfehlungen erfasst und sinnvoll geregelt werden.

#### **5. Kleinteilige Regelungen zur Vergütung und Unabhängigkeit**

Der Entwurf setzt sich das Ziel einer deutlichen Kürzung des Kodex. Andererseits weitet er nun die Ausführungen zur Unabhängigkeit der Mitglieder des Aufsichtsrats und zur

Vergütung des Vorstandes erheblich aus. Beides widerspricht nicht nur formal dem Ziel einer Kürzung, sondern ist auch inhaltlich weder notwendig noch sinnvoll.

Die bisherigen Regelungen des Kodex zur Vorstandsvergütungen, insbesondere nun zusammen mit den gesetzlichen Vorgaben und dem bei Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie 2 zu erwartenden weiteren Regelungen zur Kompetenz der Hauptversammlung im Hinblick auf das Vergütungssystem des Vorstands sind ausreichend. Die extrem kleinteiligen Vorschläge zur Vorstandsvergütung lassen den Eigentümern der Gesellschaft in der Hauptversammlung und dem Aufsichtsrat danach nur noch sehr wenig Spielraum bei der Gestaltung von Vergütungssystemen. Die Vorschläge im Entwurf scheinen auf die Ideen einiger großer Stimmrechtsberater und mancher institutioneller Investoren zurückzugehen. Deren Richtlinien sind in der Praxis generell auf alle börsennotierten Unternehmen gleich anwendbar. Das Schlagen aller Unternehmen über den gleichen Leisten, unabhängig von deren sehr verschiedenen Geschäftsmodellen und wirtschaftlichem Umfeld ist aber eher das Gegenteil von guter unternehmensorientierter und nachhaltiger CG. Es ist in Zukunft allein Sache der Eigentümer einer Gesellschaft, regelmäßig in der Hauptversammlung über das Vergütungssystem einerseits und den Vergütungsbericht andererseits zu beschließen. Es wäre geradezu widersinnig und eine Umkehrung guter CG, wenn die Eigentümer der Gesellschaft in der Hauptversammlung wie im Entwurf vorgeschlagen nun sehr engen faktischen Bindungen bei ihrem Beschluss über das Vergütungssystem und den Vergütungsbericht unterlägen.

Auch die sehr detaillierten Ausführungen zur Frage der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern gehen über die gebotene Prüfung der Gefahr von Interessenkonflikten weit hinaus. Zurecht sagt der bisherige Kodex, daß die Unabhängigkeit dann besteht, wenn ein Aufsichtsratsmitglied in keiner solchen Beziehungen zur Gesellschaft, deren Organen oder einem kontrollierenden Aktionär steht, die einen wesentlichen und nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikt begründen kann. Dazu im offenen Widerspruch steht, wenn als Indiz für eine fehlende Unabhängigkeit nun schon gelten soll, ob jemand eine Funktion bei einer Unternehmung mit einer wesentlichen geschäftlichen Beziehung mit der Gesellschaft hat. Eine reine solche Beziehung begründet per se keinen wesentlichen und nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikt. Im Einzelfall - Aufsichtsratsmitglied (i) einer Bank ist Vorstand deren größten Kreditkunders oder (ii) eines Modeunternehmens ist Geschäftsführer dessen größten Kleidungsproduzenten - liegt keine Unabhängigkeit vor, was aber im bereits geltenden System gut erfaßt werden kann, indem in diesen Fällen die Einzelfallprüfung zum Ergebnis „nicht unabhängig“ führen wird. Trotzdem sollen in Zukunft alle Unternehmen gezwungen werden, auch solche wesentliche Beziehungen darzustellen (B 9). Dies geht zu weit und ist nicht notwendig, um das Problem des möglichen Interessenkonflikts in den Griff zu bekommen.

## **II. Einzelne Anmerkungen**

### **1. Keine Neudefinition Corporate Governance notwendig**

Gleich zu Beginn des neuen Textes wird der Ausdruck Corporate Governance in Anlehnung an ein populäres (Online-)Wirtschaftslexikon umdefiniert. In den Vorversionen

wird dies als Regeln guter Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle verstanden. Nun soll es "der rechtliche und faktische Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens" sein. Dies ist definitorisch unschärfer, denn zum rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmen gehören auch viele andere Regeln. So sind zum Beispiel Emissionsregeln und immissionsschutzrechtliche Vorgaben für ein Chemieunternehmen erheblich. Sie haben mit CG im engeren Sinne aber wenig zu tun. Die bisherige Definition soll beibehalten werden.

## **2. Veröffentlichung aller CG-Dokumente sinnvoll**

Die Bekanntgabe der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats auf der Internetseite ist sinnvoll. Warum diese allein und nicht auch die Geschäftsordnung des Vorstands oder weitere Unternehmensrichtlinien offen gelegt werden sollen ist unklar. Begründet wird dies mit der Primärkompetenz des Aufsichtsrats zum Erlass einer solchen Geschäftsordnung. In der Praxis gibt es allerdings Geschäftsordnungen des Vorstands, die von diesem selbst beschlossen sind. Außerdem gibt es Geschäftsordnungen von Vorstandsausschüssen, die allein der Vorstand beschließt. Darüber hinaus gibt es weitere Regelungen im Unternehmen, die Teil guter CG sind. Im Sinne der Transparenz ist es sehr sinnvoll, auch diese für die Veröffentlichung vorzusehen.

## **3. Keine Änderung der CSR-Berichtspflichten notwendig**

Die Betonung der Sinnhaftigkeit von Ausschüssen ist begrüßenswert, entspricht bereits gängiger Praxis. Die Empfehlung in A5 nennt nun das Plenum. Dies ist juristisch nicht nötig, denn sämtliche Aufgaben des Aufsichtsrats liegen beim Plenum, soweit sie nicht ausdrücklich einem Ausschuss zugewiesen sind.

Fraglich erscheint die Aussage, die CSR-Berichterstattung sei Teil des Konzernlageberichts. Dies entspricht nicht dem geltenden Gesetz, nach dem ein solcher Bericht auch außerhalb des Konzernlageberichts vorgelegt werden kann. In diesem Fall ist der Bericht selbst auch nicht durch den Abschlussprüfer zu prüfen, was ein erheblicher Vorteil im Hinblick auf Komplexitätsreduktion und Kosten sein kann.

## **4. Transparenz über Weiterbildung im Aufsichtsrat sinnvoll**

Der neue Grundsatz 11 nimmt bereits die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie 2 vorweg. Heute ist dies nicht geltendes Recht. Es ist auch noch unklar, in welcher Form die Richtlinie umgesetzt wird. Es scheint sinnvoll, den endgültigen Text des Gesetzes nach Umsetzung der Richtlinie abzuwarten, bevor der Kodex geändert wird.

Sehr sinnvoll wäre es aber, eine Empfehlung zur Forderung aussagekräftigen Berichterstattung über erfolgte Weiterbildungsmaßnahmen im Aufsichtsrat aufzunehmen. Weiterbildung ist unverzichtbar, sowohl für jüngere als auch für im Unternehmen erfahrene Aufsichtsratsmitglieder. Nahezu alle Gesellschaften haben solche Weiterbildungsprogramme, die Kernelement guter CG sind. Kaum ein Emittent aber berichtet hierüber in seinem Geschäftsbericht, obwohl Eigentümer und potentielle Investoren verstärkt Wert darauf legen.

## **5. Tagung Aufsichtsrat ohne Vorstand**

Die leichte Umformulierung der Empfehlung A 13, der Aufsichtsrat solle regelmäßig auch ohne den Vorstand tagen, ist in der Sache keine zusätzliche Belastung. Regelmäßig kann auch bedeuten daß man dies einmal im Jahr tut. Eine zumindest teilweise Tagung des Aufsichtsrats ohne Vorstand ist im übrigen bei Vorstandsangelegenheiten üblich.

Interessant ist, daß dies das Gegenteil von dem ist, was in den letzten 25 Jahren auch in Deutschland als Annäherung der zweistufigen an die einstufigen Unternehmenssysteme argumentiert wurde, nämlich ein Zusammenwachsen von Vorstand und Aufsichtsrat wie in angelsächsischen einstufigen Systemen üblich.

## **6. Externe Prüfung der Aufsichtsratsarbeit notwendig ?**

In Empfehlung A 15 soll nun die externe Prüfung der Wirksamkeit der Arbeit des Aufsichtsrats alle drei Jahre spätestens als Empfehlung formuliert sein. Dies nutzt externen Beratern. Ob eine solche zusätzliche externe Vergabe wirklich die Wirksamkeit der Aufsichtsratsarbeit verbessern kann, ist insbesondere bei großen Gesellschaften mit erheblichen eigenen Ressourcen zweifelhaft. Die Erfahrung der meisten Unternehmen zeigt, daß sie mit einer internen Beurteilung dieselbe Qualität erreichen, dies aber zu erheblich niedrigeren Kosten, als mit externer Unterstützung. Sinnvoll mag dies bei kleineren Emittenten sein, die dies in der Praxis aber bisher auch nutzen. Eine neue Empfehlung ist angesichts dieser guten Praxis nicht zwingend.

## **7. Ausweitung der Prüfungsgegenstände sinnvoll ?**

Grundsatz 18 möchte den Abschlussprüfer unter der Überschrift der „Unterstützung“ des Aufsichtsrats bei der Überwachung der Geschäftsführung nicht nur die Prüfung der Rechnungslegung zuweisen, sondern auch die Überwachung der rechnungslegungsbezogenen Kontroll- und Risikomanagementsysteme und weitere nicht näher benannten Aufgaben bei der Überwachung.

Damit geht einerseits der Kodex über § 317 Abs. 4 HGB hinaus. Dort ist nur das Risikomanagement-System nach § 91 Abs. 2 Aktiengesetz Gegenstand der Abschlussprüfung. Nur einer besonderen Aufsicht unterliegende Finanzunternehmen haben weitergehende Pflichten. Die Ausweitung der Prüfung auf sämtliche Kontroll- und Risikomanagementsysteme scheint fraglich. In der Realität der Aufsichtsratsarbeit gelingt es dem Aufsichtsrat bereits heute, die Qualität dieser Kontrollsysteme und Risikomanagementsysteme zu beurteilen. Eine Prüfpflicht auch für diese führte bei Nicht-Finanzunternehmen zu höheren Kosten und damit geringerem Ertrag für die Eigentümer einer Gesellschaft.

## **8. Beurteilung der Prüfungswirksamkeit**

Die neue Empfehlung A 23, der Prüfungsausschuss solle regelmäßig eine Beurteilung der Wirksamkeit der Abschlussprüfung vornehmen, ist sinnvoll. Fraglich ist allerdings, wie er diese vornehmen soll. Es muss ausreichend und zulässig sein, daß diese Beurteilung al

lein durch den Ausschuss ohne weitere externe Hilfe vorgenommen wird. Das sollte noch klar gestellt werden.

## **9. Wahl und Amtszeit der Aufsichtsratsmitglieder**

Der Entwurf stellt als neue Empfehlung nun auf, daß die Mitglieder auf Anteilseignerseite für nicht mehr als drei Jahre bestellt werden sollen. Dies widerspricht dem Regelmodell der deutschen Aktiengesellschaften. Fünf Jahre sind bei börsennotierten mitbestimmten Gesellschaften die Regel, weil die Arbeitnehmervertreter für die gesetzlich vorgesehene Mindestzeit, nach dem Aktiengesetz höchstens fünf Jahre, gewählt werden. Eine unterschiedliche Amtszeit der Eigentümervvertreter und der Arbeitnehmervertreter wäre falsch. Dadurch erreicht man keine Kontinuität im Aufsichtsrat sondern nur ein Ungleichgewicht in der Erfahrung beider Bänke. Wenn die Arbeitnehmervertreter ebenfalls alle drei Jahre gewählt werden sollen, müsste mit hohem Aufwand nahezu doppelt so häufig wie heute eine Wahl (meist nach dem Mitbestimmungsgesetz) durchgeführt werden. Solche Wahlen kosten bei Großunternehmen mehrere Millionen Euro.

In der Praxis erneuern sich die Aufsichtsräte bereits heute stetig und auch außerhalb des 5-Jahres-Turnus. Auch die Beurteilung der Arbeit durch die Eigentümer erfolgt nach deutschem Aktienrecht **jährlich** im Entlastungsbeschuß, was es so woanders nicht gibt. In vielen Ländern ist nur die Neuwahl eine Möglichkeit, seine Zufriedenheit oder Unzufriedenheit mit der Arbeit des AR auszudrücken. Weil andere Möglichkeiten fehlen, wollen manche institutionellen Investoren dort die Wahl alle drei Jahre. Das ist wegen der Entlastung in Deutschland nicht notwendig. Eine Verkürzung auf drei Jahre ist daher nicht notwendig.

## **10. Erstbestellungsdauer**

Die Empfehlung C2 verlangt nun, bei der Erstbestellung von Vorstandsmitgliedern ausnahmslos höchstens drei Jahre Amtszeit zu vereinbaren. Bisher enthält der Kodex selbst eine Möglichkeit, davon abzuweichen, weil die Bestellung auf drei Jahre nur die „Regel“ sein soll. Es erscheint nicht sinnvoll, dies nun umzudrehen und generell zur erklärungsbedürftigen Empfehlung zu machen. So ist häufig bei Bestellung von Vorstandsmitgliedern, die nicht aus dem Konzern kommen, sondern aus anderen Unternehmen, eine Bestelldauer von weniger als fünf Jahre mit diesen nicht erreichbar. Wer eine sehr gute Position in einem Unternehmen aufgibt, verlangt maximale Sicherheit, was fünf Jahren Bestelldauer entspricht. Anders ist es bei Aufstieg im Unternehmen. Hier wird praktisch immer nur noch für drei Jahre bestellt. Eine Änderung des Kodex ist daher nicht notwendig.

## **11. Vergütung**

Die neuen Empfehlungen und Grundsätze zur Vergütung von Vorstand Aufsichtsrat nehmen die gesetzlichen Vorgaben aus der Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie 2 teils vorweg, sind daher unnötig, teils konterkarieren sie sie (siehe oben).

a) Neu ist, daß Altersversorgungsleistungen nun in Höhe des Dienstzeitaufwandes oder von Beiträgen zur Festvergütung gerechnet werden sollen. Dies soll auch für Nebenleistungen gelten, die nicht betrieblich veranlasst sind. Damit werden unterschiedliche Kom-

ponenten und Zahlungen vermengt. Der Hintergrund des Vorschlags wird nicht ausreichend erläutert. Es ist zudem fraglich, ob es aktienrechtlich überhaupt Nebenleistungen geben kann, die nicht betrieblich veranlasst sind.

b) Die Empfehlung D 7 verlangt, daß kurzfristige Variablen bar ausbezahlt werden sollen, langfristige Variablen nach Abzug der Steuern in Aktien der Gesellschaft gewährt werden, die mindestens vier Jahre lang nicht veräußert werden können. Dies ist eine sehr harte Regelung, die eine Zahlung von solchen Variablen teilweise in bar ausschließt. Diese starke und langbindende Verzielung der Vorstandsmitglieder auf die Aktienkursentwicklung der Gesellschaft ist in solchen Fällen sicherlich sinnvoll, die sich vor allem dadurch auszeichnen, daß deren Angehörige sehr hohe Boni bekommen, aber keinerlei Unternehmenstreue zeigen und meist dann schon woanders sind, wenn sich von Ihnen evtl. verursachte Probleme in den Zahlen der Gesellschaft zeigen. Diese Bindung von sieben Jahren (drei plus vier) generell zu fordern, insbesondere auch für Unternehmen, die ein wirklich langfristiges Geschäftsmodell haben, geht aber zu weit.

Es ist auch in vielen Fällen einzelnen Vorstandsmitgliedern gegenüber im wahrsten Sinne des Wortes ungerecht, ihnen faktisch eine siebenjährige Bemessungszeit bis zum tatsächlichen Erhalt des Geldes aufzuzwingen. Die durchschnittliche Verweildauer von Vorstandsmitgliedern liegt nach Medienberichten mittlerweile unter dieser Zeit. Sehr häufig sind mit Vorstandswechseln auch Strategiewechsel verbunden. Die Strategie soll nach dem Kodexentwurf selbst die wesentliche Grundlage von langfristigen Variablen sein. Im Hinblick darauf ist es nicht gerecht, den ausgeschiedenen Vorstandsmitgliedern den Zugang zu ihrem Geld auch dadurch zu erschweren oder sogar zu gefährden, daß eine Unternehmensstrategie durch die - möglicherweise unglücklich agierenden - Nachfolger völlig anders definiert wird. Dasselbe gilt auch andersherum: warum sollte ein Minderleister, dem zurecht die Tür gewiesen wurde, noch am Erfolg partizipieren, den andere durch Umsteuern des Unternehmen überhaupt erst ermöglichen ?

c) Dazu passend: In Empfehlung D 13 sollen auch nach Beendigung eines Vorstandsvertrages sämtliche bestehenden Vergütungsregelungen und zum Auszahlungsregelungen fort gelten. Dies ist im Hinblick auf Vergütungsregelungen verwunderlich, weil damit auch vorzeitige Beendigungen erfasst werden, bei denen es sehr sinnvoll sein kann, den Vertrag nicht wie vorgesehen durchzuführen. Auch ist hier die Frage offen, in wieweit Abfindungsobergrenzen dann durchsetzbar sein sollen.

Auch die vorgeschlagene Erfassung der Zuflüsse ist im Falle einer vorzeitigen Beendigung meist nicht mehr sinnvoll.

d) Neu ist, daß der Aufsichtsrat die Rückforderung von Variablen unternehmen soll. Dieser „Claw Back“ ist sinnvoll. Die Umsetzung selbst ist allerdings juristisch nicht ganz einfach. Hier ist nicht auszuschließen, daß der Aufsichtsrat von einer wirksamen Rückforderungsregel ausgeht, im konkreten Fall diese Regelung dann allerdings nicht greifen könnte. Hier sollte es keine negative Auswirkung auf die Einschätzung des Aufsichtsrats und die Erklärung zur Unternehmensführung geben.

e) Nun sieht Empfehlung D 15 vor, daß Zahlungen bei Kontrollwechseln nicht vereinbart werden sollen. Dies ist eine erhebliche Abweichung von der derzeitigen Praxis, die nahezu

Rechtsanwalt Dr. Markus Kaum, LL.M.

München

ausnahmslos solche Klauseln vorsieht. Die Gründe dafür sollten klarer dargelegt und dann diskutiert werden.

## **12. Hauptversammlung**

a) Der Entwurf will Ziffer 2.2.4 des Kodex streichen mit der Aussage, die Anregung habe sich nicht als taugliches Instrument für eine zügige Abwicklung der Hauptversammlung erwiesen. Diese Annahme ist überraschend. In der Praxis sind viele Fälle bekannt, in denen Versammlungsleiter unter Berufung auf diese Vorschrift Redezeitbeschränkungen angeordnet haben und damit die zügige Durchführung der Hauptversammlung spätestens nach sechs Stunden erreicht haben.

b) Auch die Streichung der Erwähnung moderner Kommunikationsmittel ist überaus betrüblich und in der Sache falsch. Deutsche Aktiengesellschaften nutzen leider nur in sehr geringem Umfang solche modernen Kommunikationsmittel. Nach Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie 2 in ganz Europa wird die Zahl der Aktionäre, die ihre Rechte grenzüberschreitend ausüben wollen, deutlich zunehmen. Um diesen die Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung weiterer Rechte überhaupt erst zu ermöglichen, sind moderne Kommunikationsmittel unverzichtbar. Deren Erwähnung im Kodex sollte nicht gestrichen, im Gegenteil sollten alle Aktiengesellschaften noch weitaus mehr dazu ermuntert werden, diese Mittel ihren Aktionären auch tatsächlich zur Verfügung zu stellen.

## **13. Weitere vorgeschlagene Streichungen**

a) Der Entwurf möchte die nähere Festlegung der Informations- und Berichtspflichten des Vorstandes streichen. Der Hinweis auf § 90 AktG geht allerdings eher fehl. Dort ist nur die Taktung und Granularität der Berichte erwähnt. Die Konkretisierung erfolgt in der Praxis deutscher Gesellschaften meist in solchen Berichtsordnungen.

b) Der Entwurf möchte auch den Selbstbehalt in der D & O Versicherung streichen. Als Argument wird angeführt, er stelle kein geeignetes Mittel dar, das Verantwortungsbewusstsein und die Motivation der Aufsichtsrats zu steigern. Dieses Argument überrascht, weil es in gleicher Weise für den Vorstand gelten müßte. Die bisherige Diskussion hat immer ausdrücklich verlangt, daß die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat auch mit eigenem Geld im Risiko stehen sollen. Warum davon abgewichen werden soll, wird im Entwurf nicht begründet.

c) Ziffer 5.4.3 soll gestrichen werden. Dies wird damit begründet, das es eine Entscheidung des neu konstruierten Aufsichtsrats sei, wen er zum Vorsitzenden wähle, und der Aufsichtsrat durch die Bekanntgabe präjudiziert werden könne. Die steht im klaren Widerspruch zu den bisher deutlich geäußerten Erwartungen vieler Anleger, schon bei Vorschlägen für die Wahlen zum Aufsichtsrat darüber unterrichtet zu werden, ob eine Übernahme des Vorsitzes angestrebt wird. Es ist für viele Aktionäre sehr verständlich, daß in einer von einer Familie beherrschten Aktiengesellschaft ein oder mehrerer Angehörige dieser Familie im Aufsichtsrat sitzen. Es macht aber einen erheblichen Unterschied, ob den Vorsitz dort ein solcher „Familienvorteiler“ hat, oder ein anders zur Wahl stehendes Aufsichtsratsmitglied. Das will man bei der Wahl dann zurecht auch schon wissen. Insofern wäre notwendig, die Abweichung von diesen Erwartungen der Investoren genauer zu begründen. Tatsächlich hat natürlich der Aufsichtsrat das Recht, frei zu entscheiden, wen er

Rechtsanwalt Dr. Markus Kaum, LL.M.  
München

wählt. Ein souveränes Gremium wird sich im übrigen durch solche Vorschläge und Aussagen im Vorfeld auch nicht lenken lassen.

d) Ziffer 7.1.3 soll ebenfalls gestrichen werden. Begründet wird dies damit, daß die Aussagen zu Aktienoptionsprogrammen für Mitarbeiter nicht Gegenstand der CG seien. Diese Aussage ist doch sehr überraschend. Die Eigentümer interessieren sich in der Regel dafür, zu welchen Bedingungen sie verwässert werden können. Darüber zu informieren ist gerade ein Kernelement guter CG, bevor es geschieht. Der nachträgliche Bericht im Abschluß reicht dafür nicht aus.

Insgesamt scheint es mir sinnvoll, die Überarbeitung des Kodex in der vorgeschlagenen Form noch einmal generell kritisch zu überdenken. In jedem Fall sollte das ARUG II abgewartet werden, bevor eine endgültige Fassung beschlossen wird.

Mit freundlichen Grüßen

Markus Kaum