

An die  
Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex  
c/o Deutsches Aktieninstitut  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt

Vorab per Mail: [regierungskommission@dcgk.de](mailto:regierungskommission@dcgk.de)

Frankfurt, 30. Januar 2019

**Stellungnahme zu Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)**

Sehr geehrter Herr Professor Nonnenmacher,  
sehr geehrte Damen und Herren,

gerne nimmt der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband<sup>1</sup> die Möglichkeit wahr, zu den am 6. November zur Konsultation gestellten Vorschlägen der Regierungskommission zur Reform des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) Stellung zu nehmen.

Das erklärte Bestreben der Regierungskommission, dem Kodex größere Relevanz und Akzeptanz zu verleihen und dem Anspruch gerecht zu werden, aus Sicht möglichst vieler Stakeholder wesentliche Standards zu setzen, wird ausdrücklich begrüßt.

Ausweislich der Präambel ist das Ziel des Kodex, das deutsche Corporate Governance System transparent und nachvollziehbar zu machen. Den Kodex lesbarer zu formulieren, vom Umfang her zu verschlanken und inhaltlich neu zu strukturieren, kann diesem Ziel dienen, solange damit „Best Practice“ der Corporate Governance zusammengefasst und Leitlinien für gute Unternehmensführung definiert werden.

<sup>1</sup> Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband ist der größte europäische Fachverband für die Verbindung von Unternehmen und Kapitalmärkten. Wir geben Investor Relations (IR) eine Stimme und repräsentieren rund 90% des börsennotierten Kapitals in Deutschland.

Aus Sicht des DIRK gehen die in dem zur Konsultation gestellten Kodex-Entwurf gemachten Vorschläge allerdings in Teilen darüber hinaus. Insbesondere hinsichtlich des vorgeschlagenen „Apply and Explain“-Prinzips zur neu eingeführten Normkategorie der „Grundsätze“ sowie den detaillierten Vorgaben zur Struktur der Vorstandsvergütung steht zu befürchten, dass diese nicht nur das eigentliche Ziel des Kodex verfehlen, sondern vielmehr im Widerspruch zu diesem stehen.

Die bestehenden Bedenken sind im Folgenden in den Punkten 1. und 2. näher erläutert. Anmerkungen zu weiteren Vorschlägen sind in Punkt 3 dieser Stellungnahme zusammengefasst.

## **1. „Apply and Explain“-Prinzip hinsichtlich neu eingeführter „Grundsätze“**

Der Kodex führt neben den bekannten Kategorien der Empfehlungen („soll“) und Anregungen („sollte“) eine weitere Normkategorie der Grundsätze ein. Diese „sind aus wesentlichen rechtlichen Vorgaben und elementaren Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung abgeleitet“.

Nach dem Kodex-Entwurf soll eine Empfehlung, nach der „Aufsichtsrat und Vorstand erläutern sollen, auf welche Weise sie die Grundsätze des Kodex anwenden („apply and explain“)" neu eingeführt werden (A.19 DCGK-E).

Diesem Ansatz ist in mehrfacher Hinsicht sowohl aus praktischen als auch rechtlichen Erwägungen heraus zu widersprechen.

### **1.1 Aufblähung der Berichte ohne inhaltlichen Mehrwert**

Soweit die Grundsätze lediglich rechtliche Vorgaben wiedergeben, führt diese Anforderung zu zusätzlichem Aufwand und einer Aufblähung der Berichte ohne inhaltlichen Mehrwert zu generieren. Eine mehrwertstiftende, nicht-formelhafte Erläuterung von Grundsätzen wie beispielsweise „Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung im Unternehmensinteresse“ (Grundsatz 1, Satz 1 DCGK-E), „Vorstand und Aufsichtsrat arbeiten zum Wohle des Unternehmens vertrauensvoll zusammen“ (Grundsatz 5, Satz 1 DCGK-E), „Anteilseigner und Dritte werden insbesondere durch den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht sowie durch unterjährige Finanzinformationen unterrichtet“ (Grundsatz 16 DCGK-E) oder „Die

Anteilseignervertreter und die Arbeitnehmervertreter sind gleichermaßen dem Unternehmensinteresse verpflichtet“ (Grundsatz 19, Satz 2 DCGK-E) sind nur schwerlich vorstellbar.

## **1.2 Widerspruch zu bewährtem „Comply or Explain“-Prinzip**

Eine der Stärken des Kodex liegt in der grundsätzlichen Freiwilligkeit seiner Einhaltung, ergänzt um das „Comply or Explain“-Prinzip hinsichtlich der Empfehlungen. Regelmäßig erreicht der Kodex hohe Akzeptanzquoten.

Der nunmehr vorgeschlagene „Apply and Explain“-Ansatz widerspricht dem bewährten und auch im Entwurf des überarbeiteten Kodex beibehaltenen Konstrukt des „Comply or Explain“-Ansatzes maßgeblich.

Letzterem zufolge hat lediglich bei Nicht-Befolgung von Empfehlungen eine Erläuterung zu erfolgen. Da sich die empfohlene Erläuterung zur Anwendung der Grundsätze ausweislich der Begründung zum Kodex-Entwurf insbesondere auch darauf bezieht, wie den die jeweiligen Grundsätze betreffenden Empfehlungen gefolgt wird, ist nunmehr auch bei Befolgung von Empfehlungen eine Erläuterung erforderlich.

Darüber hinaus müssen zukünftig aus dem gleichen Grund auch Abweichungen von nach der bestehenden Systematik gerade nicht erklärungsspflichtigen Anregungen erläutert werden.

Insoweit widerspräche die Einführung des vorgeschlagenen „Apply and Explain“-Ansatzes in mehrfacher Hinsicht ureigenen Grundsätzen des Kodex selbst. Eine Umsetzung dieses Vorschlags würde dem eigentlichen Ziel der Kodex-Neuformulierung zuwiderlaufen und seine Akzeptanz unter Stakeholdern unterminieren.

## **1.3 Kodex-Kommission als Ersatz-Gesetzgeber**

Nach der vorgeschlagenen Neuregelung des Kodex müssen die Grundsätze in jedem Fall eingehalten werden. Unternehmen können – bei entsprechender Abweichungserklärung – nur davon absehen zu erläutern, wie sie dies tun. Dies ist vor allem in den Fällen problematisch, in denen die Grundsätze nicht geltendes Recht, sondern lediglich von der Kommission zu „elementaren Standards“ guter Corporate Governance erklärten Sachverhalte wiedergeben.

So hat z.B. „das Vergütungssystem zu beschreiben, wie dafür Sorge getragen wird, dass die Vergütung die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigt“ (Grundsatz 26 DCGK-E). Dies ist gesetzlich weder im AktG noch im ARUG II oder HGB verankert. Dadurch macht sich die Kodex-Kommission zu einer Art Ersatz-Gesetzgeber.

Diese aus rechtlicher Sicht bestehende Kollision von Kodex-Grundsätzen mit gesetzlichen Berichtspflichten wird schon aus Vorsichtsgründen und zur Vermeidung von Anfechtungen dazu führen, dass Unternehmen der Empfehlung, zu erläutern „auf welche Weise sie die Grundsätze des Kodex anwenden“ nicht folgen werden. Dies steht im Gegensatz zum erklärten Ziel der Kommission, die Akzeptanz des Kodex zu erhöhen.

#### **1.4 Zwischenfazit**

Aus den vorgenannten Gründen wird angeregt, die Grundsätze im Sinne der Verschlinkung nicht in den Kodex aufzunehmen. Sollte die Kommission dies als nicht umsetzbar erachten, so sollten die Grundsätze analog der bisherigen Ist-Vorschriften des Kodex behandelt werden. In jedem Fall sollte von einer verpflichtenden Erläuterung dieser Grundsätze im Zuge eines „Apply and Explain“-Ansatzes abgesehen werden.

Wir regen daher an, den „Apply and Explain“-Ansatz weder als Empfehlung noch als Anregung in den Kodex aufzunehmen.

## **2. Vorstandsvergütung mit detailliertem Vorschlag zur Vergütungsstruktur**

Nach den vorgeschlagenen, sehr detaillierten Neuerungen des Kodex zur Vergütung des Vorstands (Teil D DCGK-E) sollen aus der aktuellen strategischen Planung Ziele für das jeweilige Geschäftsjahr abgeleitet werden, deren Erreichung die (Höhe der) Gewährung der langfristigen Vergütung für dieses Jahr bestimmt, die dann ausschließlich in Aktien mit einer Haltefrist von vier Jahren erfolgen soll (D.9 Sätze 1 und 2 sowie D.7 Satz 2 DCGK-E).

Die Vorgabe dieser einen spezifischen Vorstandsvergütungsstruktur widerspricht der grundsätzlichen Zielsetzung des Kodex, „Best Practice“ der Corporate Governance zusammenzufassen und Leitlinien für gute Unternehmensführung zu definieren.

Aus heutiger Sicht müsste die überwältigende Mehrheit der börsengelisteden Unternehmen in Deutschland insbesondere in Hinblick auf die Gewährung der Langfristvergütung in Aktien eine Abweichung von den Kodex-Empfehlungen erklären.

### **2.1. Widerspruch zu Anforderungen Institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater**

Die Vorschläge des Kodex-Entwurfes stehen im deutlichen Widerspruch zu den Anforderungen relevanter institutioneller Investoren und Stimmrechtsberater. Viele stellen vielmehr auf eine relative Zielsetzung bei der Performancemessung ab. Fast alle erwarten ein auf das Unternehmen zugeschnittenes Vergütungssystem und eben kein bis ins Detail vorgegebenes Einheitsmodell.

### **2.2. Langfrist-Strategie nicht auf Jahresziele herunterbrechbar**

Die Annahme, dass sich die langfristige Unternehmensstrategie quasi in Jahresscheiben zerlegen lasse und über einen längeren Zeitpunkt nicht kontinuierlichen Anpassungen und Veränderungen unterläge, ist realitätsfremd.

Es erscheint vielmehr fraglich, ob auf einzelne Jahre runtergebrochene strategische Ziele de facto nicht kurzfristig sind. Insoweit bestehen Bedenken, ob der Vorschlag der Kommission überhaupt mit den zu erwartenden Anforderungen des ARUG II hinsichtlich einer mehrjährigen Bemessungsgrundlage in Einklang steht.

### **2.3. Langfristigkeit nur über Aktienkursentwicklung**

Die Langfristigkeit der variablen Vergütung wird ausschließlich über die Aktienkursentwicklung gesteuert. Dies verkennt, dass Aktienkurse durch zahlreiche Faktoren (mit-)beeinflusst wird, die nicht in Abhängigkeit der Leistung des Vorstands stehen.

#### **2.4. Vielzahl von gesetzeskonformen Vergütungssystemen denkbar**

Selbst wenn man unterstellt, dass das vorgeschlagene Modell den gesetzlichen Anforderungen an eine auf nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtete sowie auf einen mehrjährigen Bemessungszeitraum basierende variable Vergütung erfüllt, wäre es falsch zu behaupten, dass dies das einzig denkbare gesetzeskonforme Vergütungsmodell sei.

Zweifellos existieren neben dem vorgeschlagenen Vergütungsmodell auch weitere Modelle, die den Anforderungen an gute Unternehmensführung und auch den zu erwartenden Neuregelungen des ARUG II entsprechen.

Welches Modell im Detail besser die vielfältige Unternehmensrealität und die unterschiedlichsten Bedürfnisse von Emittenten abdeckt, hängt stark vom Einzelfall ab. Aus diesem Grund unterstützt der DIRK die jüngst veröffentlichten „Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung“. Diese sind als Orientierungshilfe und nicht als starre Richtlinie formuliert und berücksichtigen Investoren- ebenso wie Emittenteninteressen.

Der Entwurf des Kodex dagegen zwingt ohne erkennbare Not sämtliche börsennotierten Unternehmen in Deutschland in ein sehr enges Korsett, dass tatsächlich nur in wenigen Fällen, das am besten Geeignete wäre. Der Aufsichtsrat wird dadurch auf unbillige Art und Weise in der Festlegung der Vorstandsvergütung eingeschränkt.

#### **2.5. Vorgeschlagenes Modell nicht als Vorbild geeignet**

Das Ziel der Kommission, das „unüberschaubares Nebeneinander von gesetzlich legitimiertem Kodex einerseits und einer Vielzahl von Abstimmungsrichtlinien von Investoren und Stimmrechtsberatern andererseits zu verhindern“ wird mit dem vorgeschlagenen Modell nicht erreicht werden können. Vielmehr steht zu befürchten, dass in Ermangelung in der Breite akzeptierter Rahmenregelungen im Kodex, die Vielschichtigkeit der unterschiedlichen Anforderungen der verschiedenen Stakeholder noch weiter zunehmen wird.

## 2.6. Weitere Anmerkungen zum Vergütungsmodell

Über diese grundsätzliche Kritik an dem vorgeschlagenem Vergütungsmodell hinaus, bestehen hinsichtlich einzelner weiterer Vorschläge Bedenken:

- a) Die Zurechnung des Dienstaufwands und der Beiträge zur Altersvorsorge zur Kategorie der Festvergütung (Empfehlung D.3 DCGK-E) erscheint problematisch. Zum einen widerspricht dies der Systematik des HGB, nach dem die betriebliche Altersvorsorge eben nicht als Bestandteil der Gesamtbezüge anzusehen ist. Zum anderen variiert der Dienstzeitaufwand schon allein aufgrund der Abhängigkeit z.B. vom extern vorgegebenen Rechnungszins.
- b) Empfehlung D.4 DCGK-E bestimmt, dass „das Verhältnis von Festvergütung und variablen Vergütungsbestandteilen die unterschiedlichen Anforderungen an die Aufgaben der jeweiligen Vorstandsmitglieder berücksichtigen“ soll. Dies erscheint vor dem Hintergrund der Gesamtverantwortung des Vorstands (§ 76 AktG) und seiner gemeinschaftlichen Geschäftsführung (§ 77 Abs. (1) AktG) zumindest problematisch. Zudem würde dies die Komplexität von Vergütungsmodellen erhöhen, die es eigentlich zu vermeiden gilt. Zielführender erscheint – wie auch in der Praxis häufig anzutreffen – diese Unterschiede über die Höhe der Gesamtvergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder zu steuern.
- c) Hinsichtlich der Beurteilung der Üblichkeit der Vorstandsvergütung sollte auf einen Gleichklang mit den Vorgaben des ARUG II geachtet werden. Aktuell enthält der Kodex einen Vergleich mit dem oberen Führungskreis und der Belegschaft insgesamt (Empfehlung D.6 DCGK-E), der § 162 Nr. 2 AktG-E jedoch einen Vergleich mit Arbeitnehmern auf Vollzeitäquivalenzbasis.
- d) Neben den oben bereits näher ausgeführten Bedenken begegnet der Vorschlag, die langfristige Vergütung ausschließlich in Aktien zu gewähren (Empfehlung D.7 DCGK-E) noch weiteren praktischen Bedenken. So steht beispielsweise zu befürchten, dass der Erwerb oder die Schaffung der dem Vorstand zu gewährenden „echten“ Aktien zur Vorstandsvergütung – sei es über den Erwerb eigener Aktien, eine Kapitalerhöhung o.a. – vor allen bei marktengen Werten Einwirkungen auf den Aktienkurs haben könnte.
- e) Die Formulierung der Empfehlung D.10 DCGK-E suggeriert, dass sich individuelle und kollektive Ziel für den Vorstand ausschließen. Dies erscheint nicht gewollt und sollte klargestellt werden.

- f) Ebenso sollte in Bezug auf Empfehlung D.12 DCGK- E klargestellt werden, dass bei außergewöhnlichen Entwicklungen eine Anpassung der Vergütung nicht nur nach unten, sondern auch nach oben erfolgen kann. Hinsichtlich der Möglichkeit des Einbehalts oder der Rückforderung variabler Vergütungsbestandteile („clawback“) ist darauf hinzuweisen, dass deren rechtliche Durchsetzbarkeit bzw. Abgrenzung zu Schadensersatzansprüchen nach § 93 AktG noch nicht eindeutig beantwortet sind.
- g) Hinsichtlich der Empfehlung D.14 DCGK-E wird darauf verwiesen, dass die Anrechnung von Zahlungen aus Wettbewerbsverboten auf Abfindungszahlungen praktisch kaum umsetzbar ist. Beides beruht systematisch auf unterschiedlichen Rechtsgrundlagen und es besteht die Gefahr der Unwirksamkeit entsprechender Klauseln gem. § 138 BGB.
- h) „Change-of-control“-Regelungen dienen der Transparenz und Orientierung. Sie haben sich in der Praxis bewährt und liegen im Interesse des Unternehmens und der Aktionäre. Sie verhindern, dass ein Vorstandsmitglied aus Unsicherheit um seine Person im Fall eines Kontrollwechsels nicht ausschließlich im Unternehmensinteresse handelt. Sinn und Zweck der Empfehlung D.15 DCGK-E sind nicht ersichtlich.

## **2.7. Zwischenfazit**

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass nach einhelliger Auffassung die vorgeschlagene Regelung zur Vorstandsvergütungsstruktur die Unternehmen unverhältnismäßig stark einschränkt und die Beibehaltung oder Einführung geeigneter und anerkannter Vergütungssysteme verhindert. Der Vorschlag läuft der Unternehmensrealität in einem Maße zuwider, dass nicht auszuschließen ist, dass eine Vielzahl von börsennotierten Unternehmen diesen Empfehlungen nicht folgen wird.

Zudem weicht der Kodex-Entwurf von seiner eigentlichen Aufgabe ab, Grundsätze, Empfehlungen und Anregungen zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Unternehmen, die national und international als Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung anerkannt sind, abzubilden. Das vorgeschlagene Vergütungsmodell ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt weder national noch international anerkannt. Die verpflichtende Einführung eines „visionären Standards der Zukunft“ – mag sie noch so gut gemeint sein – ist nicht Aufgabe des Kodex.



Ein Festhalten an den vorgelegten Empfehlungen zur Vorstandsvergütung würde die Erreichung des eigentlichen Zieles der Kodex-Neufassung, den Kodex zu mehr Relevanz zu verhelfen, verhindern. Im Gegenteil wäre es geeignet, die Legitimität des Kodex an sich in Frage zu stellen.

### **3. Anmerkungen zu weiteren Vorschlägen**

#### **3.1 Unabhängigkeit des Aufsichtsrats**

Erstmals führt der Kodex für von der Kapitalseite zu stellende Aufsichtsratsmitglieder eine Liste von Indikatoren für fehlende Unabhängigkeit ein (Empfehlung B.8 DCGK-E). Fehlt bei einem Kandidaten die Unabhängigkeit in diesem Sinne, beeinträchtigt dies seine Wählbarkeit nicht. Es soll nur offengelegt werden und dem Aufsichtsrat soll eine Mehrheit von unabhängigen Mitgliedern angehören.

Insgesamt wird diese Neuregelung begrüßt. Eine (relativ) klare Unabhängigkeitsdefinition ist hilfreich, zumal in gut begründeten Fällen auch bei Vorliegen einer oder mehrerer Indikatoren eine Unabhängigkeit festgestellt werden kann.

#### **3.2 Amtszeit von Aufsichtsratsmitgliedern**

Kritisch zu sehen ist hingegen die vorgeschlagene Begrenzung der Bestelldauer von Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseignerseite auf drei Jahre (Empfehlung B.1 DCGK-E).

Die Bestelldauer von 5 Jahren ist gängige Marktpraxis und zudem gesetzlich im Aktienrecht verankert. Die Gewinnung qualifizierter und geeigneter Aufsichtsräte ist bereits unter den aktuell geltenden Vorgaben mit einem nicht unerheblichen Aufwand verbunden. Vor dem Hintergrund stetig steigender Anforderungen an Aufsichtsräte (vgl. u.a. die Vorschläge der Kommission zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern) gestaltet sich dieser Prozess für Unternehmen zunehmend komplexer. Eine Verkürzung der Amtszeit würde diese Herausforderungen noch weiter verschärfen.

Ebenso verkennt der Vorschlag, dass für die Einarbeitung in sich meist längerfristig auswirkende Themenkomplexe ein längerer Zeitraum sehr wohl zielführend sein kann.

Um zu verhindern, dass es über einen längeren Zeitraum keinerlei Veränderung in der Zusammensetzung des Aufsichtsrates gibt, greift die Praxis häufig zum anerkannten und funktionierenden Prinzip des „staggered boards“. Auch sonst ist nicht erkennbar, welche Vorteile eine unterschiedliche Bestelldauer von Vertretern der Anteilseignerseite einerseits und der Arbeitnehmerseite (die weiterhin fünf Jahre betragen soll) andererseits haben soll. Eher würde dies zu einer nicht begründeten Ungleichbehandlung führen, während sich der Gleichlauf der Bestelldauern in der Vergangenheit sehr bewährt hat.

Ein Vergleich mit internationalen Gepflogenheiten ist aufgrund der Unterschiede zwischen dem in Deutschland geltenden „two-tier“-System und dem international üblichen „one-tier“-System nicht sinnvoll möglich. Zudem fordern auch Investoren und Stimmrechtsberater nur vereinzelt eine kürzere Bestelldauer von Aufsichtsratsmitgliedern.

Wir regen daher an, diese Empfehlung nicht in den Kodex aufzunehmen, da sie in eine etablierte Marktpraxis eingreift, anstatt anerkannte Standards zu verfestigen.

### **3.3 Selbstbeurteilung des Aufsichtsrates**

Der Kodexentwurf sieht vor, dass der Aufsichtsrat bei der Selbstbeurteilung im Abstand von höchstens drei Jahren extern unterstützt werden soll (Empfehlung A.15 DCGK-E).

Es wird nicht bezweifelt, dass eine solche externe Prüfung, insbesondere situationsbedingt, durchaus sinnvoll sein kann. Allerdings muss dies nicht zwangsläufig der Fall sein. Vielmehr kann auch eine interne Prüfung oder eine in unregelmäßigen Abständen stattfindende externe Prüfung ebenfalls professionell und wirksam die Effizienz des Aufsichtsrates beurteilen. In welchem Maße und in welchem Turnus eine Effizienzprüfung erforderlich ist, hängt in der Regel sehr stark vom Einzelfall ab.

Auf der anderen Seite verursachen regelmäßige externe Prüfungen nicht unerhebliche, unangemessene Kosten.

Wir regen an, anstelle der vorgeschlagenen Empfehlung eine Anregung in den Kodex aufzunehmen, nach der in regelmäßigen Abständen eine interne oder externe Selbstbeurteilung zu erfolgen hat.

Wir würden uns freuen, wenn unsere vorgenannten Anregungen Berücksichtigung finden und stehen für Rückfragen jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Kay Bommer  
- Geschäftsführer -