

REGIERUNGSKOMMISSION

# Deutscher Corporate Governance Kodex

16. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex  
„Standortbestimmung: Deutsche Corporate Governance  
im internationalen Vergleich“

21. und 22. Juni 2017

DZ BANK AG  
Pariser Platz 3, 10117 Berlin

## **15 Jahre DCGK – Eine Bestandsaufnahme**

Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher  
Vorsitzender der Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex

22. Juni 2017

*Es gilt das gesprochene Wort.*

Meine Damen und Herren,

ich begrüße Sie noch einmal sehr herzlich zum Hauptteil unserer diesjährigen Corporate Governance Konferenz.

Wir haben diese Konferenz unter das Motto „Standortbestimmung: Deutsche Corporate Governance im internationalen Vergleich“ gestellt. Nach einigen Jahren, in denen unsere Konferenzen Grundfragen der Corporate Governance gewidmet waren, soll heute der Deutsche Corporate Governance Kodex wieder im Zentrum der Betrachtung stehen.

Ich freue mich sehr, dass gleich nachher Frau Professor Katja Langenbacher mit Sir Winfried Bischoff und Professor Jaap van Manen über die Erfahrungen mit den Codes in Großbritannien und den Niederlanden diskutieren wird und danach Herr Professor Peter Ruhwedel zusammen mit Herrn Peter Bauer, Herrn Rubin Ritter und Herrn Christian Staub die Erwartungen der Emittenten und der Investoren an den Kodex beleuchten wird.

Im Mittelpunkt der Diskussion um den Kodex standen seit November letzten Jahres die Kodex-Änderungen 2017, die im April bekanntgemacht wurden. In der Präambel wird nunmehr ausgeführt, dass die Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft nicht nur Legalität, sondern auch ethisch fundiertes, eigenverantwortliches Verhalten nach dem Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns verlangen. Nach den Vorträgen, die wir gestern Abend gehört haben, kann ich mich auf folgende Bemerkung beschränken: Die verantwortlichen Akteure haben es in der Hand, unsere freiheitliche Wirtschaftsordnung verteidigen. Dem Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns zu folgen, dient nicht nur dem langfristigen Unternehmenserfolg, sondern eben auch der Akzeptanz unserer Wirtschaftsordnung und der Unternehmen in der Gesellschaft.

Eine neue Anregung lautet, dass der Aufsichtsratsvorsitzende in angemessenem Rahmen bereit sein sollte, mit Investoren über aufsichtsratspezifische Themen zu sprechen (vgl. Ziff. 5.2 Abs. 2 DCGK). Unser Vorschlag vom November 2016, der noch eine Empfehlung vorsah, ist im Rahmen des Konsultationsverfahren und in der fachlich-juristischen Diskussion kontrovers diskutiert worden. Die Regierungskommission ist unverändert der Auffassung, dass dem Aufsichtsrat für Sachbereiche, die in seine ausschließliche Zuständigkeit fallen, eine Annexkompetenz für die Außenkommunikation zukommt. Mit der Herabstufung in eine Anregung haben wir dem Umstand Rechnung getragen, dass diese Auf-

fassung nicht unumstritten ist. Wie wichtig der Dialog zwischen Aufsichtsratsvorsitzenden und Investoren insbesondere über das System der Vorstandsvergütung ist, hat sich gezeigt, als im April und Mai dieses Jahres in drei von acht Gesellschaften, die ihr Vergütungssystem zur Abstimmung gestellt haben, die Hauptversammlung die Billigung versagt hat.

Meine Damen und Herren! Niemand zweifelt am Nutzen einer guten Corporate Governance. Was zur Beförderung der Urteilskraft, zu Checks and Balances, zu adäquaten Anreizmechanismen, zu verantwortlichem Handeln und zu einer angemessenen Transparenz beiträgt, reduziert das Risiko von Fehlentwicklungen in den Unternehmen und befördert das Vertrauen der Investoren und der Öffentlichkeit in das Handeln von Vorstand und Aufsichtsrat. Das Vertrauen der Investoren wirkt sich positiv auf die Aktienbewertung aus. Darüber hinaus fördert gute Unternehmensführung das Vertrauen der Öffentlichkeit und dieses stärkt den Rückhalt der Unternehmen in der Gesellschaft.

Doch mancher Unternehmensvertreter und Gesellschaftsrechtler zweifelt am Nutzen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Über die Frage, ob der Kodex wieder abgeschafft werden sollte, will ich zügig hinweggehen. Das wäre, wie Klaus Hopt gesagt hat, „aus internationaler Sicht geradezu abwegig“ (FAZ vom 15.2.2012, S. 19). Überhaupt nicht abwegig ist dagegen das Risiko, dass Proxy Voting Guidelines der Stimmrechtsberater wichtiger als der Deutsche Corporate Governance Kodex werden. Ich verweise hier noch einmal auf die Abstimmungsergebnisse zum Votum über die Vergütungssysteme in der vergangenen Hauptversammlungssaison um zu demonstrieren, dass wir einen Kodex haben sollten, den wir den Voting Guidelines der Stimmrechtsberater und den Leitlinien institutioneller Investoren entgegensetzen können. Die Frage ist also: Welchen Kodex brauchen wir?

Soweit von Kodexkritikern vorgebracht wird, es sei nicht gelungen, gesetzliche Interventionen zu verhindern, muss dem entgegengehalten werden, dass dieses nicht das Ziel von Selbstregulierung sein kann. Der dem Comply or Explain-Prinzip folgende Kodex soll vielmehr Best Practice verbreiten, die aus den Unternehmen kommt. Warum wartet man in Unternehmen darauf, bis die Regierungskommission z.B. empfiehlt, für die Zusammensetzung des Aufsichtsrats ein Kompetenzprofil zu erstellen? Werden denn die Vorteile eines höchsten Ansprüchen genügenden Ordnungsrahmens für die Leistung von Vorstand und Aufsichtsrat nicht gesehen?

Zu den im November 2016 veröffentlichten Vorschlägen für Kodexänderungen erreichten uns 78 Stellungnahmen, die, sofern dem nicht widersprochen

wurde, auf der Homepage der Kommission veröffentlicht wurden. Einige Verfasser von Stellungnahmen sind hier im Saal. Ich danke Ihnen sehr herzlich für Ihre Beiträge. Alles in allem zeigten Investoren und deren Verbände überwiegend Zustimmung, während die Unternehmen, deren Verbände und rechtlichen Berater sich verbreitet skeptisch und teils ablehnend äußerten. Dabei wurde das Bild der Emittenten von Unternehmensjuristen und Rechtsanwälten geprägt, die den Kodex weniger als Instrument zur Verbreitung von Best Practice, sondern als lästige Regulierung verstehen. Natürlich ist es Aufgabe der Unternehmensjuristen und der Anwälte, auf Rechtsrisiken aufmerksam zu machen. Man kann das aber auch übertreiben. Die neun Stellungnahme von Aufsichtsratsvorsitzenden, die uns erreicht haben, waren dagegen von großer Offenheit geprägt.

Einzelne institutionelle Investoren und die DVFA haben im letzten Jahr Scorecards bzw. Rankings veröffentlicht, in denen sie die Qualität der Corporate Governance insb. der DAX-Unternehmen anhand veröffentlichter Regularien und Daten gemessen haben. Dieses Unterfangen mag insofern hilfreich sein, als die Unternehmen, die nicht in die Spitzengruppe gekommen sind, sich selbstkritisch mit ihrer Governance befassen. Ein gewichtiger Einwand liegt aber darin, dass die Empfehlungen des DCGK und die ergänzend dazu angewandten Kriterien allenfalls eine notwendige Voraussetzung guter Corporate Governance darstellen, keineswegs aber hinreichend sind. So mag z.B. ein Aufsichtsrat alle denkbaren Anforderungen an seine Zusammensetzung und Arbeitsweise erfüllen und doch inhaltlich enttäuschen. Objektivität und Relevanz fallen eben auch hier auseinander.

Von Bedeutung für die Regierungskommission ist allerdings, dass diese Rankings auf Kriterienkatalogen beruhen, die erheblich vom DCGK abweichen. Was ist davon zu halten, dass etwa die Hälfte der Empfehlungen des Kodex für Investoren nicht relevant genug sind, um bei einem entsprechenden Ranking berücksichtigt zu werden und dass eine ähnliche Zahl von Kriterien, die in den Rankings zur Anwendung kommen, im Kodex keine Entsprechung finden?

Wie soll es also mit dem DCGK weitergehen? Ich bin gespannt, welche Anregungen wir dazu von den beiden Panels erhalten, die anschließend beraten werden. Mit welchen Entwicklungen haben es die Kodex-Kommissionen in den Niederlanden und in Großbritannien zu tun? Und welche Erwartungen stellen Emittenten und Investoren an unseren Kodex? Lassen Sie mich kurz skizzieren, wie die Regierungskommission aktuell über die Weiterentwicklung des DCGK denkt. Unstrittig sollte sein, dass der Kodex (1) vernünftigen Erwartungen der Investoren entsprechen und (2) eine breite Akzeptanz bei den Unternehmen

finden sollte. Akzeptanz meint hier nicht Kodextreue, sondern eine positive Grundeinstellung zum Kodex. Schließlich wäre es (3) wünschenswert, wenn der Kodex auch zur Akzeptanz unserer Wirtschaftsordnung und der Unternehmen in der Gesellschaft beitragen würde.

Nach meinen Bemerkungen über die Kritik am Kodex und zur Konkurrenz, die uns seitens Investoren und Stimmrechtsberatern erwächst, wird es Sie nicht wundern, dass wir meines Erachtens die genannten Ziele nicht durch eine bloße Fortschreibung des Kodex werden erreichen können. Nach 12 Überarbeitungen in 15 Jahren, bei denen an den verschiedensten Stellen an- und umgebaut wurde, sollten wir uns eine grundlegende Überarbeitung vornehmen. Leitlinien für eine solche Kodexreform sollten sein: (1) wesentlich längere Überarbeitungszyklen in der Zukunft, (2) ein größeres Gewicht von international anerkannten Best Practices, (3) ein Durchforsten der Empfehlungen und Anregungen und (4) ein Aufbau des Kodex, der der Managementlogik und nicht der Struktur des Aktiengesetzes folgt.

Mit diesen Leitlinien dürfte einhergehen, auf die Wiedergabe geltenden Rechts als solcher im Kodex zu verzichten. Ist es uns denn nach 15 Jahren nicht gelungen, dem internationalen Publikum unser dualistisches System verständlich zu machen? Ich denke schon und ich sehe keinen Grund, den Kodex weiterhin mit gesetzlichen Details anzureichern und ich bezweifle schließlich, dass sich der Kodex dazu eignet, im Detail über die Gesetzeslage zu informieren. Die Wiedergabe geltenden Rechts zwingt doch zu einem ständigen Anpassen des Kodex und am Ende wird der Kodex häufig mit einer Sammlung von Vorschriften verwechselt. Die für das Verständnis des deutschen Systems der Corporate Governance essentiellen gesetzlichen Vorgaben könnte man stattdessen auch in sog. Grundsätze einfließen lassen, die dem jeweiligen thematischen Komplex von Empfehlungen und Anregungen vorangestellt werden und die derart grundlegend sind, dass Änderungen nicht zu erwarten sind.

Im Rahmen der genannten 12 Überarbeitungen des Kodex wurden immer wieder auch Empfehlungen gestrichen. Gleichwohl ist es an der Zeit, den aktuellen Bestand an Empfehlungen und Anregungen erneut kritisch zu überprüfen. Dabei muss das Augenmerk insbesondere auf Empfehlungen und Anregungen gelenkt werden, die international nicht als Best Practice gelten, die sich in Deutschland nicht durchgesetzt haben bzw. zu kleinteilig sind.

Der DCGK folgt in seinem Aufbau der Struktur des Aktiengesetzes. Es werden nacheinander die Aktionäre und die Hauptversammlung, der Vorstand und der Aufsichtsrat und ergänzend dazu Fragen der Transparenz, der Rechnungslegung

und Abschlussprüfung behandelt. Der neue holländische Corporate Governance Code dagegen beginnt mit der Long-term Value Creation als Unternehmensziel und erläutert sodann die Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat bei der Entwicklung und Überwachung der Strategie des Unternehmens. Daran schließen sich Kapitel über Führung und Überwachung sowie Vergütung an. Es wird zu diskutieren sein, inwiefern ein derartiger Aufbau nicht auch für den DCGK von Vorteil wäre.

Die Regierungskommission hat gestern über die weitere Vorgehensweise bei der Kodexreform und insbesondere über den Austausch mit allen Interessierten beraten. Sobald sich Konturen und kritische Inhalte etwas genauer abzeichnen, möchten wir in einen kontinuierlichen informellen Kommunikationsprozess mit allen Interessierten, zuvorderst mit den betroffenen Unternehmen, ihren Aufsichtsräten und Vorständen eintreten. Die förmliche Konsultation muss sich an diesen informellen Kommunikationsprozess anschließen. Sofern die grundlegende Überarbeitung in dem beschriebenen Sinne gelingt, sollte der Kodex danach fünf oder mehr Jahre lang nicht zu ändern sein.

Mit welchen konkreten Fragestellungen werden wir uns zu befassen haben? Herr Gentz hat die Definition der Unabhängigkeit immer wieder und zurecht als „Dauerbrenner“ bezeichnet. In der zurückliegenden Konsultationsrunde haben vor allem Investoren darum gebeten, dass der Kodex hierzu konkreter wird. Der Kodex sagt in Ziffer 5.4.2. im Grunde nur, dass persönliche oder geschäftliche Beziehungen zur Gesellschaft oder einem kontrollierenden Aktionär, die einen wesentlichen Interessenkonflikt begründen können, der Unabhängigkeit entgegenstehen. Angesichts der neu eingeführten Empfehlung, die Namen der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder anzugeben (Ziff. 5.4.1. Abs. 4 Satz 3 DCGK), ist der Wunsch nach einer konkreteren Abgrenzung verständlich. Andererseits gibt die bisherige Behandlung der Unabhängigkeit im Kodex den Unternehmen eine größere Flexibilität, im Einzelfall zu sachgerechten Lösungen zu kommen.

Sodann wird sich die Regierungskommission wieder mit den Empfehlungen oder Anregungen zur Vorstandsvergütung auseinandersetzen müssen. Im Kodex stehen aktuell Empfehlungen zur Anreizwirkung und zur Transparenz im Vordergrund. Mit den Zielvereinbarungen muss der Aufsichtsrat die im Unternehmensinteresse liegenden Anreize für das Vorstandshandeln setzen. Deshalb war es richtig, dieses Jahr in den Kodex aufzunehmen, dass mehrjährige variable Vergütungsbestandteile im Wesentlichen zukunftsbezogen sein sollen.

Die im Mai 2017 verabschiedete Aktionärsrechterichtlinie sieht ein Mitgliedstaatenwahlrecht zur Befassung der Hauptversammlung mit dem Vergütungssystem vor. Das Votum der Hauptversammlung kann empfehlenden Charakter haben. Lehnt die Hauptversammlung die vorgeschlagene Vergütungspolitik ab, hat der Aufsichtsrat in der darauffolgenden Hauptversammlung eine überarbeitete Vergütungspolitik vorzuschlagen. Im Falle eines verbindlichen Votums sollen dagegen nur Vergütungen gezahlt werden dürfen, die im Einklang mit einem von der Hauptversammlung genehmigten Vergütungssystem stehen.

Nach meinem Dafürhalten sollte es bei einem unverbindlichen Votum der Hauptversammlung zum Vergütungssystem bleiben. Eine verantwortungsvolle Diskussion und Beschlussfassung über die Leistung und dementsprechende Vergütung einzelner Personen kann nur hinter verschlossenen Türen stattfinden. Außerdem warne ich davor, der Hauptversammlung weitere Befugnisse zu geben, solange in der Hauptversammlung keine für das Abstimmungsergebnis relevante Aussprache stattfindet. Wir haben es in dieser Saison gesehen: Die teils sehr ausführlichen ergänzenden Erläuterungen der Aufsichtsratsvorsitzenden in der Hauptversammlung über das Vergütungssystem und der sich anschließende Dialog mit nachfragenden Aktionären waren gänzlich vergebens, denn die auf das Votum von Stimmrechtsberatern gestützte Ablehnung war nicht mehr zu revidieren.

In der öffentlichen Diskussion ist auch vorgeschlagen worden, die Regierungskommission solle eine Obergrenze für das Verhältnis der durchschnittlichen Vorstandsbezüge zum Durchschnitt aller übrigen Vergütungen im Unternehmen vorgeben. Ich stehe diesem Vorschlag kritisch gegenüber. Mit der Begrenzung der Vorstandsvergütung sollen Ausreißer verhindert werden. Das kann aber der DCGK, der nach dem Comply or Explain-Prinzip funktioniert, gerade nicht leisten. Was wäre gewonnen, wenn in Fällen besonders hoher Vergütung eine entsprechende Abweichung erklärt würde? Der Kodex ist dazu da, Best Practice der Führung und Überwachung von börsennotierten Unternehmen zu verbreiten. Gesellschaftspolitisch motivierte Anliegen können damit aber nicht durchgesetzt werden. Deshalb hat die Kommission im Jahr 2013 bewusst nur die Empfehlung aufgenommen, dass der Aufsichtsrat bei der Festlegung der Vergütung für den Vorstand das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt in einer mehrjährigen Betrachtung berücksichtigen soll (Ziff. 4.2.2 Abs. 2 Satz 3 DCGK).

15 Jahre sind, wie Sie sehen, kein Grund einen Haken an das Projekt Deutscher Corporate Governance Kodex zu machen. Es geht nicht darum, das Netz der Empfehlungen und Anregungen enger zu fassen, sondern vor allem strukturell

neu zu denken – den Kodex fit zu machen für die Zukunft. Das geht nur im Dialog miteinander und im gegenseitigen Zuhören. Hierauf wollen wir weiterhin einen Arbeitsschwerpunkt setzen. Wir werden vor allem den Dialog mit den Gremien, also mit den Vorständen und den Aufsichtsräten, sowie mit den Investoren suchen – also denjenigen, die den Kodex praktisch anwenden und mit ihm umgehen. Die Corporate Governance Konferenz ist eine der Dialogplattformen, die uns zur Verfügung stehen. Meine Kolleginnen und Kollegen und ich freuen uns auf den nach vorne gerichteten Austausch.