

# Deutscher Corporate Governance Kodex

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex  
c/o Deutsches Aktieninstitut e.V. | Niedenau 13-19 | 60325 Frankfurt  
am Main

Dr. Manfred Gentz  
Vorsitzender

An die  
Europäische Kommission  
via E-mail  
CC: Ständige Vertretung der Bundesrepublik  
CC: BMJV  
CC: Bundestag: Rechtsausschuss, Europaausschuss  
CC: Bundesrat

c/o Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Niedenau 13-19  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon +49 69 92915-0  
Telefax +49 69 92915-13  
E-Mail [regierungskommission@dcgk.de](mailto:regierungskommission@dcgk.de)

30. Januar 15

## Stellungnahme zur Empfehlung der EU-Kommission vom 9. April 2014 zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung („Comply or Explain“)

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (im Folgenden „Kodex-Kommission“) entwickelt und aktualisiert im Rahmen der Selbstregulierung der deutschen Wirtschaft den Deutschen Corporate Governance Kodex. Der Kodex verdeutlicht die gesetzlichen Regeln der Unternehmensführung in Deutschland und spricht darüber hinaus Empfehlungen und Anregungen aus.

### **A. Einleitung**

Die Kodex-Kommission begrüßt und unterstützt in vollem Umfang die Erwägung der EU-Kommission, dass die vollumfängliche Einhaltung eines Kodex zwar eine positive Botschaft an den Markt sein kann, aber unter dem Aspekt der Unternehmensführung nicht immer die beste Option sein muss und es „effektiver“ sein kann, von einer Kodexvorgabe abzuweichen. Der Grundsatz „Comply or Explain“ gesteht den Unternehmen Flexibilität zu, indem er ihnen die Möglichkeit lässt, die eigene Unternehmensführung an die jeweilige Größe, Beteiligungsstruktur oder sektorale Spezifik anzupassen. Zugleich fördert er eine Kultur der Verantwortlichkeit, da er Unternehmen dazu anregt, mehr über ihre Unternehmensführungsregelungen nachzudenken. Auch die Kodex-Kommission hat in der Präambel zum Deutschen Corporate Governance Kodex zum Ausdruck gebracht, dass eine **gut begründete Abweichung von einer Kodexempfehlung im Interesse einer guten Unternehmensführung liegen kann**. So trägt der Kodex zur Flexibilisierung und Selbstregulierung der deutschen Unternehmensverfassung bei.

Die EU-Kommission sieht in der vorliegenden Empfehlung jedoch eine erhebliche Abweichung von diesem Gedanken vor, indem sie das „Comply or Explain“-Prinzip dahingehend erweitert, dass nicht nur die Abweichung erklärt, sondern auch eine „alternative Corporate-Governance-Maßnahme“ beschrieben werden soll. Unternehmen sollen die getroffene Maßnahmen erläutern, um sicherzustellen, dass das Vorgehen des **Unternehmens mit den Zielen der betreffenden Empfehlung und des Kodex vereinbar bleibt**. Wenn Unternehmen dies gewährleisten müssen, steht es ihnen natürlich nicht frei, von einer Empfehlung abzuweichen, denn von den Zielen der Empfehlung soll eben nicht abgewichen werden. **Nach Ansicht der EU-Kommission scheinen damit nur noch formelle Abweichungen, aber keine materiellen Abweichungen erlaubt zu sein.**

Insgesamt erscheint die Empfehlung der EU-Kommission **viel zu detailliert**. Es dürfte für die Aktionäre unerheblich sein, auf welchem Wege die Entscheidung zur Befolgung oder Abweichung von einer Empfehlung zustande gekommen ist, sofern die Abweichung nur plausibel begründet ist.

Die Kodex-Kommission ist weiter der Auffassung, dass keine Monitoring-Behörde eingerichtet werden sollte, die die Qualität der Entsprechenserklärungen prüft und bewertet. Dies sollte und kann dem Kapitalmarkt überlassen bleiben.

#### **B. Im Einzelnen:**

Die EU-Kommission hat festgestellt, dass es eben bei den Begründungen von Abweichungen hapert. Dabei stützt sie sich im Grünbuch Corporate Governance auf eine Studie<sup>1</sup> aus dem Jahr 2005, die jedoch vor der Umsetzung der Vorgaben der o.g. Richtlinie durchgeführt worden war. Vor diesem Zeitpunkt mussten Unternehmen jedoch nur die Abweichung kennzeichnen, aber nicht erklären, so dass der **Aussagegehalt der Studie stark begrenzt** ist. So wundert es auch nicht, dass die EU-Kommission nach jüngeren Daten in diesem Bereich inzwischen allmähliche Verbesserungen feststellt. Sie hält sie jedoch immer noch für „verbesserungsfähig“.

Die Kodex-Kommission unterstützt daher die neue Studie, für die die European Confederation of Directors' Associations (ecoDa) und Mazars Mitte Januar 2015 die Recherche aufgenommen hat. Diese Studie wird sich mit der Umsetzung des Comply-or-Explain-Prinzips und dem "Monitoring" beschäftigen.

#### **ABSCHNITT I Allgemeine Bestimmungen**

Ziel der Empfehlung ist es, den Mitgliedstaaten, den für die nationalen Corporate-Governance-Kodizes zuständigen Stellen, den Unternehmen und sonstigen Betroffenen Leitlinien an die Hand zu geben. Mit diesen Leitlinien soll die allgemeine Qualität der Erklärungen zur Unternehmensführung verbessert werden, insbesondere die Qualität der Begründungen der Unternehmen im Falle einer Abweichung von den Empfehlungen des betreffenden Corporate-Governance-Kodexes. Mit diesem Ziel ist sich die Kodex-Kommission mit der EU-Kommission einig.

Empfohlen wird, dass in Corporate-Governance-Kodizes, sofern anwendbar, klar unterschieden wird, in welchen Punkten nicht vom Kodex abgewichen werden darf, in welchen Punkten der Grundsatz „Comply or Explain“ gilt und welche Punkte allein auf Freiwilligkeit beruhen.

Die Kodex-Kommission hat dies gekennzeichnet. Allerdings kann es sich bei den Vorgaben, von denen nicht abgewichen werden darf, zumindest in Deutschland nur um gesetzliche Vorgaben handeln. Der deutsche Kodex unterscheidet mit den Empfehlungen und Anregungen ähnlich wie die EU, da „Comply or Explain“ nur für die Empfehlungen gilt.

---

<sup>1</sup> Studie über die Praktiken bei der Überwachung und rechtlichen Durchsetzung der Corporate Governance in den Mitgliedstaaten, v. 23.9.2009, abrufbar unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf).

## **ABSCHNITT II: Qualität der Erklärungen zur Unternehmensführung**

Die EU-Kommission stellt fest, dass es für die Berichterstattung über die Corporate Governance kein unionsweites Standardformat gibt. Es ist zu begrüßen, dass die EU-Kommission nicht versucht hat, ein wirkliches Standardformat vorzugeben.

Die EU-Kommission sieht vor, dass zur weiteren Verbesserung der Transparenz für Aktionäre, Anleger und sonstige Beteiligte Unternehmen zusätzlich zur Erklärung zur Unternehmensführung beschreiben, **wie** sie die Empfehlungen des jeweiligen Corporate-Governance-Kodizes in den für die Aktionäre **wichtigsten Bereichen** angewandt haben.

Für die Aktionäre und den Kapitalmarkt sind Erklärungen, warum und wie Empfehlungen befolgt werden, nicht wichtig, sondern nur plausible Erläuterungen, ob und warum davon abgewichen wird.

Um Aktionären, Anlegern und sonstigen Beteiligten den Zugang zu erleichtern, sollen die Unternehmen gemäß der vorliegenden Empfehlung der EU-Kommission Informationen auf ihrer **Website** zur Verfügung stellen und diese Website in ihrem **Lagebericht** angeben, auch wenn sie bereits über andere in der Richtlinie 2013/34/EU vorgesehene Wege Informationen bereitstellen.

Die Website ist in der Tat ein wichtiges Instrument zur Anlegerinformation. Ein Hinweis auf die Website im Lagebericht erscheint jedoch überflüssig.

## **ABSCHNITT III: Qualität der Begründungen bei Abweichung von einem Kodex**

Ziel der vorliegenden Empfehlung soll es sein, den Unternehmen Leitlinien an die Hand zu geben und ihnen bei der qualitativen Verbesserung ihrer Corporate-Governance-Berichterstattung Hilfestellung zu leisten. Allzu allgemein gehaltene Erklärungen, die für die Aktionäre möglicherweise wichtige Aspekte unberücksichtigt lassen, sollen nach Ansicht der EU-Kommission von den Unternehmen ebenso vermieden werden wie das bloße Abhaken vorgefertigter Aussagen in Erklärungen ohne großen Informationswert. **Dem ist zuzustimmen. Allerdings zeigt sich gleich (siehe unten), dass die neuen Vorgaben teilweise eben zu solchem Abhaken verleiten.**

Die Unternehmen sollen nach der Empfehlung deutlich angeben, von welchen Einzelempfehlungen sie abgewichen sind, und **für jede Abweichung** von einer Empfehlung

- „a) erläutern, in welcher Weise sie von einer Empfehlung abgewichen sind;
- b) die Gründe für die Abweichung darlegen;
- c) beschreiben, auf welchem Wege die Entscheidung für eine Abweichung von einer Empfehlung innerhalb des Unternehmens getroffen wurde;“

Die Kodex-Kommission sieht keinen Mehrwert in der Information über die Entscheidungswege für die Aktionäre. Zudem sind die Beratungen im Vorstand und im Aufsichtsrat grundsätzlich vertraulich, und es ist nicht erkennbar, warum hier davon abgewichen werden sollte. Zudem folgen die Beratungen und die Entscheidungen der Leitungsorgane einem von Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung vorgegebenen Verfahren, die in der Regel eine Entscheidung durch Beschluss vorsehen. Im Ergebnis werden die Unternehmen in ihren Erklärungen lediglich die Information angeben dürfen, dass ein Leitungsorgan mit einem Beschluss die Entscheidung für die Abweichung von

einer Empfehlung getroffen hat. Die Angabe ist nur geeignet, die Erklärungen unnötig aufzublähen. Die EU-Kommission sieht in ihren Erwägungsgründen doch selbst vor, dass „von wortreichen Erklärungen, die möglicherweise doch keine hinreichenden Erkenntnisse vermitteln“, abgesehen werden sollte. Während diese Angabe auf der einen Seite also keinen erkennbaren Mehrwert für Aktionäre und Investoren hat, kann sie jedoch für die Unternehmen erheblichen Zusatzaufwand auslösen, wenn auf die detaillierten Aufgaben, die die EU-Kommission fordert, weitere Nachfragen ausgelöst werden, die im Ergebnis niemandem nützen.

„d) falls die Abweichung zeitlich befristet ist, erläutern, wann das Unternehmen die betreffende Empfehlung einzuhalten beabsichtigt;“

Alle Abweichungen sind grundsätzlich zeitlich befristet, weil nach den EU-Vorgaben jedes Jahr eine neue Entsprechenserklärung im Lagebericht abzugeben ist. Angaben für die Zukunft sollten nur insoweit gemacht werden, ob beabsichtigt ist, insoweit etwas zu verändern, also der Empfehlung in absehbarer Zeit entsprechen zu wollen und können.

„e) falls anwendbar, die **anstelle der empfohlenen Vorgehensweise gewählte Maßnahme beschreiben** und erläutern, wie diese Maßnahme zur Erreichung des eigentlichen Ziels der betreffenden Empfehlung oder des Kodexes insgesamt beiträgt, oder präzisieren, wie diese Maßnahme zu einer guten Unternehmensführung beiträgt.“

Die EU-Kommission stützt sich bei der Vorgabe der Beschreibung alternativer Maßnahmen auf eine Entschließung des Europäischen Parlaments<sup>2</sup>, in der es sich insbesondere dafür ausgesprochen hat, dass der für das jeweilige Unternehmen geltende Kodex verbindlich eingehalten und jede Abweichung davon angemessen begründet und die alternative Corporate-Governance-Maßnahme beschrieben werden sollte. Damit geht die EU-Kommission über die Vorgaben der Richtlinie zum Comply or Explain-Prinzip jedoch hinaus. Gemäß der Richtlinie 2013/34/EU müssen die betroffenen Unternehmen eine Erklärung zur Unternehmensführung in ihren Lagebericht aufnehmen. Artikel 20 der Richtlinie legt den Grundsatz des „Comply or Explain“ nieder. Nach diesem Grundsatz müssen Unternehmen, die vom jeweiligen Corporate-Governance-Kodex abweichen, in ihrer Erklärung zur Unternehmensführung angeben, in welchen Punkten und aus welchen Gründen sie von dem betreffenden Kodex abweichen. Die jetzige Empfehlung erweitert diesen Grundsatz jedoch dahingehend, dass nicht nur die Abweichung erklärt, sondern auch die „alternative Corporate-Governance-Maßnahme“ beschrieben werden sollte, also „Comply or supersede“. Es erscheint rechtlich unzulässig, eine EU-Richtlinienbestimmung durch eine EU-Kommissionsempfehlung inhaltlich zu verändern.

Zwar fügt die EU-Kommission hierbei im Empfehlungstext ein „wenn anwendbar“ ein. Dies soll vielleicht einen gewissen Freiraum für die Kodizes selbst lassen. Dennoch steigert dies den Druck auf Unternehmen insgesamt, alle Empfehlungen einzuhalten. Die Abweichung von Empfehlungen wird mit großen Hürden für die Unternehmen verbunden. Dieses Ergebnis käme der Abschaffung des „Soft Law“-Ansatzes gleich, und sollte von der EU-Kommission noch einmal überdacht werden.

---

<sup>2</sup> Entschließung des Europäischen Parlaments vom 29. März 2012 zu einem Corporate-Governance-Rahmen für europäische Unternehmen, 2011/2181(INI).

Aus diesen Gründen würde die Regierungskommission sehr begrüßen, wenn die Empfehlungen in Abschnitt III, Ziffer 8 c), d) und e) gestrichen werden könnten.

#### **ABSCHNITT IV: Schlussbestimmungen**

Die EU-Kommission geht davon aus, dass ein wirksamer „Comply-or-Explain“-Ansatz ein effizientes **Monitoring** erfordert, das die Unternehmen motiviert, einen Corporate-Governance-Kodex einzuhalten oder die Nichteinhaltung zu begründen. Dabei weist sie ausdrücklich darauf hin, dass dieses effiziente Monitoring „im Rahmen der bestehenden Überwachungsmechanismen“ auf nationaler Ebene „erforderlich“ ist. Die EU-Kommission scheint also zunächst keine neuen Überwachungsmaßnahmen vorzuschlagen, doch wenn „erforderlich“ nachzusteuern zu wollen.

Im Grünbuch von 2011 wird jedoch ausgeführt, dass nur wenige Mitgliedstaaten über öffentliche oder spezialisierte Einrichtungen verfügten, die die Vollständigkeit der beigebrachten Informationen und vor allem die Begründungen überprüfen könnten. In den Erwägungsgründen zur Empfehlung fordert die EU-Kommission die Mitgliedstaaten und die für die Corporate-Governance-Kodizes zuständigen Stellen auf, darüber **nachzudenken**, wie das Augenmerk stärker auf die Gesamtqualität der Begründungen gerichtet werden könnte, die Unternehmen im Rahmen der in ihrem Land bestehenden Überwachungsmechanismen abgeben, auch um zusätzliche **Anreize** für Unternehmen zu schaffen, um die Qualität der Begründungen und der Berichterstattung über die Corporate Governance im Allgemeinen zu verbessern. Schließlich **werden die Mitgliedstaaten jedoch aufgefordert**, die Kommission bis zum 13. April 2015 über die gemäß dieser Empfehlung getroffenen Maßnahmen zu unterrichten, damit die Kommission die Lage prüfen und bewerten kann.

In den Erwägungsgründen heißt es, dass eine angemessene Offenlegung der Abweichungen von den maßgeblichen Kodizes und der Gründe dafür von großer Bedeutung sei, um sicherzustellen, dass die Beteiligten in Bezug auf das Unternehmen fundierte Entscheidungen treffen können. Eine solche Offenlegung verringere die Informationsasymmetrie zwischen den Mitgliedern der Unternehmensleitung und den Aktionären des Unternehmens, was die Monitoring-Kosten für Letztere reduziere. Jedoch ist es in der Verantwortung der Aktionäre die Entsprechenserklärungen zu prüfen, und darüber zu befinden, ob sie mit einer Abweichung und der Erklärung hierzu einverstanden sind. Die EU-Kommission hat recht, wenn sie in ihren Erwägungsgründen davon ausgeht, dass „Angaben hoher Qualität“ zu den Corporate-Governance-Regelungen eines Unternehmens den Anlegern nützliche Informationen liefern, deren Anlageentscheidungen erleichtern und das Vertrauen der Anleger in die Unternehmen, in die sie investieren, stärken. **Eine gute Erklärung liegt im eigenen Interesse des Unternehmens, denn sie kann dazu beitragen Aktionäre zu überzeugen. Letzteres können jedoch Monitoring-Stellen nicht leisten. Auf sie sollte nicht gesetzt werden. Die Abweichung und die Qualität der Erklärung zu beurteilen und darauf entsprechend zu reagieren, sollte dem Adressaten, nämlich dem Aktionär/Investor vorbehalten sein, nicht aber einem nicht betroffenen Dritten oder gar einer Behörde.**

Am Monitoring der von Unternehmen offengelegten Informationen sind diverse Akteure beteiligt, wie Aufsichtsorgane, Abschlussprüfer und Aktionäre. Bei der Förderung von Begründungen hoher Qualität spielen Aufsichtsräte und Aktionäre ebenfalls eine wichtige Rolle. So könnte insbesondere ein aktiveres Monitoring **durch die Aktionäre** als Eigentümer der Unternehmen zu besseren Corporate-Governance-Praktiken führen.

Darüber hinaus befassen sich wissenschaftliche Studien mit der Befolgung des Kodex. Diese stellen dann u.U. auch Unternehmenspraktiken fest, die zu einer öffentlichen Fachdiskussion führen.

Zudem sind die Abschlussprüfer gehalten, eine Einschränkung des Bestätigungsvermerks vorzunehmen, wenn keine Entsprechenserklärung abgegeben wurde, im Anhang nicht wahrheitsgemäß über die Nichtabgabe der Entsprechenserklärung berichtet wird und die Entsprechenserklärung nicht den formellen Anforderungen des § 161 AktG entspricht. Über unzutreffende Aussagen in der Entsprechenserklärung, die bei der Prüfung festgestellt werden, erstattet der Abschlussprüfer Bericht.

Die Kodex-Kommission ist daher der Auffassung, dass das Monitoring im Zusammenspiel der verschiedenen Akteure funktioniert, und nicht durch ein behördliches oder formell einzurichtendes Monitoring ergänzt werden muss.

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex ist gerne bereit, mit den berechtigten Stellen in Deutschland und in der EU-Kommission in einen weiter führenden Dialog einzutreten.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Manfred Gentz', written in a cursive style.

Dr. Manfred Gentz  
Vorsitzender