

Herrn Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher  
Vorsitzender der Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex  
c/o Deutsches Aktieninstitut  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main

Frankfurt, 24. Januar 2019

### **Stellungnahme zu den Kodex-Änderungsvorschlägen 2018/19**

Sehr geehrter Herr Prof. Dr. Nonnenmacher,

Gerne nehmen wir zu den Kodex-Änderungsvorschlägen der Regierungskommission vom 25.10.2018 im Namen der Vereinigung „Aufsichtsräte Mittelstand in Deutschland e.V.“ (ArMiD) Stellung und bedanken uns für die Arbeit der Kommission und das transparente Konsultationsverfahren.

#### **Allgemeine Anmerkungen**

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) hat einen wesentlichen Beitrag zu höherer Transparenz und größerer Verständlichkeit der deutschen Corporate Governance im internationalen Vergleich geleistet und damit die Attraktivität des deutschen öffentlichen Kapitalmarkts beigetragen.

Die Diskussionen rund um die Novellierungsvorschläge geben uns jedoch Anlass, die Kommission zu bitten, sich stärker als bisher mit den grundlegenden Fragestellungen zur Zukunft des Kodex zu stellen:

- Adressiert der DCGK ausreichend die zukünftigen Herausforderungen an gute Unternehmensführung?
- Sind die Maßstäbe, die der Kodex an gute Unternehmensführung stellt, noch zeitgemäß, ist insbesondere der Regelwerkscharakter des Kodex, der von Kontrolle und Überwachung geprägt ist, noch der richtige Ansatz?
- Wie sollen sich Unternehmen – insbesondere mittelgroße und junge Unternehmen – im Regulierungswettbewerb zwischen EU-Verordnungen, Aktiengesetz, Kodex und Vielzahl von Abstimmungsrichtlinien von Investoren und Stimmrechtsvertretern zurechtfinden? Welche Rolle soll der DCGK in diesem von internationalen institutionellen Investoren initiierten Regulierungswettbewerb spielen? Wieviel Mehrwert bietet die Regulierung für die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen und welchen Zusatznutzen dabei der DCGK?

Aufsichtsräte Mittelstand  
in Deutschland e.V.  
*Volker Potthoff*

c/o Westend  
Treuhandgesellschaft mbH  
Neue Mainzer Straße 2 - 4  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon 069.97 78 69 74  
Fax 069.24 70 62 41  
Mobil 0173.3 90 30 08  
v.potthoff@armid.de  
www.armid.de

Vorstand:  
Volker Potthoff (Vorsitzender)  
Dr. Klaus Weigel  
Klaus Jaenecke  
Dr. Hans-Peter Kohlhammer  
Dr. Stefan Reineck  
Annette Sohns

Vereinsregister Amtsgericht  
Frankfurt am Main VR 15052

Wir sind der Auffassung, dass sich die vorgeschlagene Kodex-Novellierung nicht mit diesen Fragestellungen auseinandersetzt und eher extrapolierend als innovativ ist. Wichtig wäre es vielmehr, von dem Grundgedanken der ex-post Kontrolle abzurücken und sich mit den Prinzipien einer aktiven Gestaltung der Zukunftsfähigkeit von Unternehmen zu befassen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf eine Erhebung der Boston Consulting Group hin, bei der 120 Aufsichtsräte von Unternehmen unterschiedlicher Branchen und Größenordnungen befragt wurden (*Aufsichtsratsbefragung 2018*, [www.bcg.com](http://www.bcg.com)). Danach wünscht sich die klare Mehrheit der Befragten weniger ex-post Kontrolle, sondern aktive Mitwirkung bei der strategischen Ausrichtung und bei wichtigen unternehmerischen Entscheidungen. Wichtig seien mehr Diskussionen zu Markt, Wettbewerb, Digitalisierung und Personal. Auch die Diskussionen in den ArMiD-Dialogveranstaltungen, zeigen, dass Aufsichtsräte der Meinung sind, dass für diese, für die Zukunftsfähigkeit ihres Unternehmens entscheidenden Themen, mehr Zeit zur Verfügung stehen müsse, anstatt sich mit Fragen der rechtlichen Rahmenbedingungen, Compliance, Risikokontrolle, Auswahl des Abschlussprüfers, Vorstandsvergütungsstrukturen etc. befassen zu müssen.

Erwähnenswert und bezeichnend ist an dieser Stelle auch der Brief von Larry Fink, dem Blackrock CEO, den er kürzlich an die bedeutendsten deutschen Unternehmen geschrieben hat (vgl. hierzu Handelsblatt vom 17.01.2019). Fink weist mahndend darauf hin, dass die Unternehmensleitungen die komplexen Herausforderungen des fortgeschrittenen Konjunkturzyklus meistern müssen. Themen wie Nachhaltigkeit, Umwelt und Sozialpolitik gewinnen immer mehr an Gewicht und sollten Gegenstand guter Corporate Governance sein.

Dies gilt umso mehr für mittelgroße, kapitalmarktorientierte Unternehmen, die nicht, wie international aufgestellte Großkonzerne über zurarbeitende Stäbe und finanzielle Mittel für umfangreiche Rechts-, Vergütungsberatung u.ä. externe Unterstützung verfügen. Da in unserer Vereinigung, in der immerhin über 500 Unternehmen repräsentiert sind, auch viele Aufsichtsräte und Beiräte nicht kapitalmarktorientierter Unternehmen Mitglied sind, wissen wir, dass für mittelgroße und auch junge Unternehmen der Gang an den öffentlichen Kapitalmarkt auch aus Gründen zunehmender Transparenzanforderungen und Corporate Governance-Vorgaben immer unattraktiver wird. Daraus ziehen wir u.a. den Schluss, dass der Deutsche Corporate Governance Kodex ein Kodex für die größten 100 börsennotierten Unternehmen ist. Die Besonderheiten von mittelgroßen Kapitalmarktunternehmen, die zu wesentlichen Teilen häufig noch im Familienbesitz sind, werden praktisch nicht adressiert. Wie eine aktuelle Auswertung des Berlin Center of Corporate Governance – BCCG (Der Betrieb, Nr. 34/2018 S. 1997 – 2008) zur Kodexakzeptanz und Kodexanwendung aller an der Frankfurter Wertpapierbörse im Regulierten Markt gelisteten Gesellschaften für das Jahr 2017 gezeigt hat, gibt es eine Reihe von signifikanten Abweichungen bei der Akzeptanz des aktuellen Kodexes zwischen Unternehmen des DAX30 und MDAX einerseits und Unternehmen in den übrigen Marktsegmenten andererseits. Hier sehen wir durchaus Ansätze, zu differenzierten Kodexvorgaben für Großunternehmen einerseits und mittelgroßen Familienunternehmen am Kapitalmarkt andererseits zu kommen. Dies könnte etwa gelten für die Vorgaben zur Aufsichtsratszusammensetzung, der Einrichtung von Aufsichtsratsausschüssen, der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern und der Vorstandsvergütung, da die vorgenannte Auswertung des BCCG in diesen Teilziffern zahlreiche signifikante Unterschiede in der Kodexakzeptanz zwischen Großkonzernen und mittelgroßen Unternehmen ergeben hat.

Wir sind der Meinung, dass der „Extrapolationsansatz“ nicht die wichtigen Fragen zu einer werttreibenden und zukunftsorientierten Unternehmensführung adressiert. Vielmehr haben wir den Eindruck, dass sich die Kodex-Kommission im Wettbewerb der ordnungspolitischen Spieler sieht, insbesondere im Wettbewerb zu den Abstimmungsrichtlinien von Investoren und Stimmrechtsvertretern. So verstehen wir insbesondere Ihre Presseerklärung anlässlich der Veröffentlichung der Änderungsvorschläge: „Ziel der Kodex-Reform ist es, dass der Kodex wieder stärker den Anspruch erfüllt, Standards zu setzen, auf die es aus Sicht vieler Stakeholder ankommt. Nur so ist ein unüberschaubares Nebeneinander eines gesetzlich legitimierten Kodex einerseits und einer Vielzahl von Abstimmungsrichtlinien von Investoren und Stimmrechtsberatern andererseits, zu verhindern“. Genau an diesem Punkt hätten wir uns von der Kodex-Novellierung einen anderen Ansatz als die Perpetuierung und Verstärkung rechtlicher Rahmenbedingungen gewünscht. Außerdem halten wir den Ansatz, sich in einen

„Regulierungswettbewerb“ mit den Investoren und Stimmrechtsvertretern zu begeben für wenig hilfreich. Dabei sollte realistisch eingestanden werden, dass sich insbesondere große Unternehmen, deren Investoren überwiegend internationale institutionelle Investoren sind, ohnehin in erster Linie nach den Vorgaben der Abstimmungsrichtlinien dieser Investoren bzw. ihrer Stimmrechtsvertreter richten.

### **Zu den Vorschlägen zur Änderung des DCGK**

Nachfolgend fokussieren wir unsere Kommentierungen auf die aus unserer Sicht entscheidenden Änderungs- und Ergänzungsvorschläge.

#### ***Präambel***

Die Hervorhebung gesellschaftlicher Verantwortung des Unternehmens und seiner Organe halten wir für richtig, wichtig und zukunftsorientiert. Unser Verständnis ist, dass unternehmerisches Handeln in einem System der sozialen Marktwirtschaft nur dann zu einem nachhaltigen Erfolg führt, wenn ein Unternehmen nicht nur die Interessen der Kapitalmarktteilnehmer berücksichtigt, sondern wenn es eine werteorientierte Strategie entwickelt. Dies sollte fester Bestandteil der strategischen Unternehmensentwicklung sein. Dabei stellen sich den Unternehmen Fragen wie (i) In welcher Gesellschaft werden und wollen wir in Zukunft leben und welchen Beitrag können wir als Unternehmen dazu leisten? (ii) Welche Bedeutung für die Gemeinschaft haben unsere Produkte und Dienstleistungen? (iii) Wie können wir helfen, dass wir auch in Zukunft in einer menschlichen, freiheitlichen und nachhaltigen Gesellschaft leben? (iii) Nach welchen Kriterien gehen wir in diesem Zusammenhang mit Zielkonflikten um?

#### ***Grundsatz 17, A.19 „apply and explain“***

Wir bitten die Kommission, von dieser Empfehlung Abstand zu nehmen.

Der DCGK hat mit seinem Ansatz des „comply or explain“ eine ausreichende Transparenz über die Einhaltung der Kodex-Empfehlungen geschaffen. Im Zusammenspiel mit den gesetzlichen Vorgaben zur Erstellung eines Corporate Governance Berichts/Erklärung zur Unternehmensführung besteht kein Bedürfnis für eine darüber hinaus gehende Erläuterung zu der Einhaltung bzw. Anwendung sämtlicher Grundsätze und darüber hinaus zur Befolgung sämtlicher Empfehlungen und Anregungen des DCGK. (siehe Erläuterungen der Kommission zu A.19). Zum einen führt diese Vorschrift zu einer unangemessenen und im Ergebnis zu wenig neuem Erkenntniswert schaffenden Belastung für die Unternehmen. Insbesondere für mittelgroße Unternehmen ist dies eine unangemessene bürokratische Bürde. Zum anderen entwickelt sich der Kodex gerade mit dieser Regelung mehr und mehr vom „soft law“ zum „hard law“, da sich das Unternehmen hinsichtlich der Einhaltung der Grundsätze gemäß § 161 AktG zu erklären hat. Es ist nicht vorstellbar, wie ein Unternehmen von dem Grundsatz „apply **and** explain“ abweichen können soll. Wir bezweifeln auch, dass dieser Grundsatz ohne eine Änderung von § 161 AktG verwirklicht werden kann, da das Aktiengesetz derzeit von dem Prinzip „comply **or** explain“ ausgeht. Ferner gibt es in anderen von der Kommission in ihren Erläuterungen zum Vergleich angeführten Ländern unseres Wissens eine Vorschrift wie § 161 AktG, die dem Kodex gesetzegleiche Bedeutung verleiht, nicht.

#### ***Grundsatz 19, B.1 – Bestelldauer von Aufsichtsratsmitgliedern der Anteilseignerseite***

Die Empfehlung, die Bestelldauer für Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseignerseite zu verkürzen, begrüßen wir. Wie im allgemeinen Teil unserer Kommentierung bereits angemerkt, ändern sich die Anforderungen an die Unternehmensführung vor dem Hintergrund fundamentaler Marktumbrüche

laufend und in immer kürzeren Zyklen. Somit sollte auch häufiger als bisher überprüft werden, ob die Profile der Mitglieder des Aufsichtsrats den aktuellen Anforderungen noch entsprechen.

### **Grundsatz 21, B.8 – Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern**

Wir begrüßen die Konkretisierung in B.8 hinsichtlich der Kriterien, die als Indiz für eine „Abhängigkeit“ von Mitgliedern des Aufsichtsrats aufgeführt werden. In entsprechenden Regelwerken anderer Länder wird auch das Kriterium der Anzahl der Jahre der Zugehörigkeit zum Gremium mit berücksichtigt. So gilt ein Aufsichtsratsmitglied dann nicht mehr als unabhängig, wenn er dem Gremium eine gewisse Anzahl von Jahren angehört hat. Eine derartige Regelung halten wir ebenfalls für sinnvoll.

### **Grundsätze 23-29, D.1 – D.20 - Vorstandsvergütung**

Bevor zu den einzelnen Vorschlägen Stellung genommen wird, auch hier eine allgemeine Betrachtung: Mit 7 Grundsätzen und 20 Empfehlungen erhält das Thema Vergütung ein ausgesprochen starkes Gewicht im Kodex. Die Vergütungsthematik wird in den letzten 10 Jahren intensiv und aus unterschiedlichen Blickwinkeln und mit verschiedenen Systemansätzen diskutiert. In den Hauptversammlungen gehören die Vergütungsfragen zu den vordringlich diskutierten Governance-Themen. Mit der Umsetzung der Aktionärsrechtsrichtlinie und dem Prinzip des „say on pay“ wird sich dieser Trend noch verstärken. Die Anforderungen der Investoren und Stimmrechtsvertreter sind hier für die Unternehmen entscheidend. Dabei stehen folgende Kriterien im Vordergrund:

- Verhinderung von Vergütungsmodellen, die zu exzessiven Boni einschließlich übermäßigen Abfindungen und „golden handshakes“ führen
- Keine wesentlichen Abweichungen von „Peer Group“ Vergütungsmodellen
- Verknüpfung von Leistung, Unternehmenserfolg und angemessener Vergütung nach klaren Zielvorgaben

Die Vorgaben der Stimmrechtsausübungsrichtlinien hinsichtlich der kurzfristiger und langfristiger Bestandteile sind hinreichend konkret (vgl. z.B. *Glass Lewis -Proxy Voting Guidelines 2019 for Continental Europe, 19pp.*). Wie im einzelnen die Vergütungssysteme der Gesellschaften die Grundsätze verwirklichen, ist den Aufsichtsräten und Vorständen (Board of Directors) überlassen. Da sich schon jetzt die Unternehmensleitungen auf diese Vorgaben der Stimmrechtsausübungsrichtlinien einstellen, ist fraglich, ob ein Bedürfnis für die den Spielraum der Unternehmen einengenden Vorgaben des Kodex bestehen. Die vorgeschlagenen Grundsätze und Empfehlungen des Kodex gehen von einer schon längst bekannten und auch eingesetzten an strategischen Unternehmenszielen orientierten Vergütungsstruktur (maximale Zielvergütung) aus. Der Ansatz ist also unbestritten, ob dafür 7 Grundsätze und 20 Empfehlungen notwendig sind, darf bezweifelt werden. Allerdings mag es einige Unternehmensleitungen geben, die eine entsprechende Richtschnur begrüßen. In diesem Zusammenhang wäre es notwendig, auch auf die unterschiedlichen Unternehmensprofile wie Größe, Alter und Gesellschafterstruktur Rücksicht zu nehmen. Bei den Diskussionen um exzessive Managergehälter und Abfindungszahlungen standen fast ausschließlich Großunternehmen im Vordergrund.

Im Sinne einer zukunftsorientierten Governance hätten wir es ferner begrüßt, wenn sich der Kodex, wenn er denn so ausführlich Vergütungsmodelle regeln möchte, auch mit den nicht-kapitalmarktinduzierten variablen Vergütungskomponenten befasst hätte. Hierzu gehörte beispielsweise die Leistung des Vorstands zur Weiterentwicklung eines unternehmerischen Wertemodells, das u.a. den Beitrag zu gesellschaftlichen Belangen, Analyse der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens und Einleitung entsprechender Maßnahmen für einen nachhaltigen Unternehmenserfolg beinhaltet.

Unabhängig von dem zuvor Gesagten bitten wir von den Empfehlungen D.1 und D.7 abzusehen, da diese den notwendigen Handlungsspielraum der Unternehmen unangemessen einschränken.

Sehr geehrter Herr Prof. Nonnenmacher, wir hoffen mit unseren kritischen Anmerkungen zu einer konstruktiven Diskussion um die Zukunft des Kodex allgemein und zu den Vorschlägen der Kommission im einzelnen zu leisten. Es würde uns sehr freuen, wenn es hierzu ein Feedback Ihrerseits bzw. der Kommission gäbe. Gerne stehen wir auch für einen weitergehenden Dialog zur Verfügung.

Mit besten Grüßen

Volker Potthoff  
Vorsitzender des Vorstands

Dr. Stefan Reineck  
Mitglied des Vorstands