

KONSULTATION: KODEX-KOMMISSION VERÖFFENTLICHT ENTWURF FÜR NEUEN DCGK

Die Kodex-Kommission hat am 6. November 2018 einen Entwurf für den überarbeiteten Corporate Governance Kodex zur Konsultation veröffentlicht – strengere Regeln zur Vorstandsvergütung und zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats stehen zur Diskussion.

RELEVANZ UND AKZEPTANZ DES KODEX SOLL GESTÄRKT WERDEN

Erklärtes Ziel der Kodex-Kommission ist es, den Kodex zu verschlanken und auf die Kernziele zu reduzieren, um die Relevanz und Akzeptanz des Kodex zu stärken. Der Kodex soll insgesamt verständlicher werden, eine möglichst lange Gültigkeit haben und in seiner Anwendung gestärkt werden. Dahinter steht auch das Ziel, ein Nebeneinander von Voting Guidelines der Proxy Advisors einerseits und der Vorgaben des DCGK andererseits zu vermeiden. Gleichzeitig betont die Kodex-Kommission, dass sie sich nicht bestimmten Vorgaben von Proxy Advisors unterwerfen möchte, sondern nach Abstimmung mit einer Vielzahl von Stakeholdern einen für möglichst viele Stakeholder verbindlichen Kodex schaffen möchte. Ob dies gelingt, wird insbesondere vom Ergebnis der gerade gestarteten Konsultation abhängen – und davon, inwiefern namhafte Proxy Advisor tatsächlich auf die neuen Regelungen Bezug nehmen werden, die teilweise strenger sind, teilweise aber auch hinter den Wünschen der Proxy Advisor zurückbleiben.

Neben den Hauptthemen der Zusammensetzung des Aufsichtsrats und der Vorstandsvergütung finden sich zahlreiche Einzeländerungen, deren Auswirkungen noch im Detail zu erörtern sein werden.

VON "COMPLY OR EXPLAIN" ZU "APPLY AND EXPLAIN"

Der Kodex wurde insgesamt deutlich gestrafft, insbesondere die oft kritisierten Verweise auf zwingendes Gesetzesrecht wurden gestrichen – das ist sehr zu begrüßen.

Zudem verfolgt der Kodex ein neues Transparenzkonzept: während bislang nach dem "Comply or Explain"-Prinzip Empfehlungen zu beachten waren ("Comply") und Abweichungen offengelegt werden mussten ("Explain"), fordert der aktuelle Entwurf zusätzlich eine Erläuterung dazu, wie die neu hervorgehobenen wesentlichen Prinzipien des Kodex angewendet werden ("Apply and Explain"). Die Kommission verweist zur Begründung darauf, dass dies internationalen Standards entspreche. Ob dieses Mehr an Bericht von der Ermächtigung des

Key issues

- Zusätzlich zu "Comply or Explain" kommt das "Apply and Explain"
- Verschärfte Regeln zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern und zum sog. "Overboarding"
- Größere Transparenz in der Vorstandsvergütung; Fokus auf Aktienoptionen bei langfristiger Incentivierung und Gegenwind für Change of Control-Abfindungen

§ 161 AktG gedeckt ist, kann bereits diskutiert werden. Schwerer wiegt allerdings die Ungewissheit, ob dies wirklich für eine größere Transparenz und Vergleichbarkeit sorgt: zwar wird Berichterstattung über die Corporate Governance umfangreicher, allerdings ist diese Berichterstattung schwer vergleichbar; um Unterschiede zwischen Unternehmen identifizieren und bewerten zu können, wird man sich sehr gründlich mit der Berichterstattung befassen müssen.

AUSWIRKUNGEN AUF DEN AUFSICHTSRAT – UNABHÄNGIGKEIT, OVERBOARDING, SITZUNGEN

Der Reformvorschlag enthält zahlreiche Regelungen zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats, die deutlich über das gesetzliche Minimum hinausgehen und die in den Voting Guidelines der Proxy Advisor niedergelegten Wünsche der (institutionellen) Investoren berücksichtigen:

Indikatorenlösung zur Unabhängigkeit

Die Kommission hält es für zielführend, dass mehr als die Hälfte der Anteilseignervertreter unabhängig von der Gesellschaft und vom Vorstand sind, mindestens zwei Anteilseignervertreter sollen dabei zudem unabhängig vom kontrollierenden Aktionär sein (außer bei sehr kleinen Aufsichtsräten mit nur drei Mitgliedern). Dabei legt der Kodex keine festen Vorgaben zur Unabhängigkeit vor, sondern enthält Indikatoren, die gegen eine Unabhängigkeit sprechen können, etwa die mehr als zwölfjährige Mitgliedschaft im Aufsichtsrat oder wesentliche geschäftliche Beziehungen zwischen der Gesellschaft und dem Aufsichtsratsmitglied. Letztlich bleibt es – trotz dieser Indikatoren – aber in der Verantwortung des Aufsichtsrats, selbst die Unabhängigkeit oder ihr Fehlen zu beurteilen und dies bei Vorliegen eines Indikators auch entsprechend zu erläutern.

Amtsduer und Overboarding

Der neue Entwurf enthält auch detaillierte Vorgaben zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats.

Dies beginnt mit der Empfehlung, dass Aufsichtsräte für nicht mehr als drei Jahre gewählt werden sollen (gesetzlich zulässig wären fünf Jahre). Begründet wird dies damit, dass eine kürzere Amtszeit für mehr Flexibilität Sorge und eher internationalen Standards entspräche. Eine kürzere Amtszeit führt indes nicht automatisch zu einer besseren Aufsichtsratsarbeit. Auch das Gegenteil kann der Fall sein: Kontinuität im Aufsichtsrat ist gerade bei komplexen Unternehmensstrukturen von besonderer Bedeutung, um mit der erforderlichen Erfahrung auf die Herausforderungen des Unternehmens reagieren zu können.

Zudem reagiert der Kodex auf die in der Vergangenheit gerade von institutionellen Investoren geäußerte Kritik an einer Ämterhäufung der Aufsichtsratsmitglieder – sogenanntes "Overboarding". Erlaubte der bisherige Kodex insoweit noch eine Selbsteinschätzung des Aufsichtsrats, wird nunmehr ein enges Korsett eingeführt: kein Aufsichtsratsorgan soll mehr als fünf Aufsichtsräten konzernexterner börsennotierter Unternehmen angehören (Aufsichtsratsvorsitz zählt dabei doppelt); ist ein Aufsichtsratsmitglied zugleich Mitglied in einem geschäftsführenden Organ, soll es sogar nur maximal zwei Aufsichtsräten angehören und keinen Vorsitz übernehmen. Der Versuch, die zeitliche Belastung von Aufsichtsratsmitgliedern zu reduzieren und damit die Qualität der Aufsichtsratsarbeit zu verbessern, ist zwar gut gemeint. Ein Nebeneffekt folgt aber nahezu zwangsläufig: die Aufsichtsratsvorsitzenden werden, wenn die vorgeschlagene Regelung kommen sollte, nur in absoluten Ausnahmefällen aus dem aktuellen operativen Umfeld der Gesellschaft stammen können. Viel häufiger werden es ehemalige Organmitglieder sein, die

nach ihrer aktiven Zeit einen Aufsichtsratsvorsitz übernehmen – eine Aufsichtsratsarbeit auf Augenhöhe mit dem Vorstand wird dann nicht einfacher.

Sitzungsteilnahme

Ebenfalls mit dem Argument größerer Transparenz sollen nunmehr individualisiert für den Aufsichtsrat die Sitzungsteilnahmen offengelegt werden. In der Vergangenheit war dies nur erforderlich, wenn ein Mitglied bei mehr als der Hälfte der Sitzungen nicht anwesend war. Ob diese zusätzliche Transparenz wirklich für eine bessere Corporate Governance sorgt, bleibt offen: nicht die Anzahl der Sitzungsteilnahmen, sondern die Beiträge auf den Sitzungen und im Zweifel auch die Beschäftigung mit der Gesellschaft zwischen den Sitzungen zeichnen eine gute Aufsichtsratsaktivität aus. Diese ist nicht in Zahlen messbar und unterliegt aus gutem Grund dem Beratungsgeheimnis.

AUSWIRKUNGEN AUF DEN VORSTAND – VERGÜTUNG, AMTSDAUER, CHANGE OF CONTROL

Vergütung

Ein viel diskutiertes Thema auf den Hauptversammlungen der letzten Saison war die Vorstandsvergütung, die in manchem Votum durchgefallen war. Hier will die Kodex-Kommission durch größere Transparenz Abhilfe schaffen. So soll die Gesamtvergütung gedeckelt werden, um ein – unbeabsichtigtes – Ausufer der Vergütung zu verhindern. Darüber hinaus entfallen unter Verweis auf die umfassenden Regelungen im Entwurf des Aktionärsrechterichtlinienumsetzungsgesetzes die in der Praxis unbeliebten Vergütungstabellen. Wesentliches Element der Neuregelung ist das Prinzip des "Pay for Performance" – es soll ein Anreiz geschaffen werden, gerade die Geschäftsstrategie zu fördern.

Bei der variablen Vergütung schließlich wagt die Kodex-Kommission einen radikalen Vorschlag: empfohlen werden ausschließlich Aktienoptionsprogramme mit einer mindestens vierjährigen Haltefrist. Dies ist im Hinblick auf eine Vergleichbarkeit der Vorstandsvergütung und einen langfristigen Vergütungsanreiz sicher hilfreich.

Amtsduer

Ähnlich wie auch beim Aufsichtsrat soll auch der Vorstand jedenfalls bei einer Erstbestellung für nicht mehr als drei Jahre bestellt werden.

Change of Control

Schließlich streicht die Kommission auch die Deckelung der Abfindungszahlungen bei einem Change of Control. Hintergrund ist, dass nach Ansicht der Kodex-Kommission die bisherige Deckelung so verstanden worden sei, als habe es eine Empfehlung gegeben, überhaupt eine Abfindung bei einem Change of Control zu zahlen. Die Kodex-Kommission ist der Auffassung, dass eine solche Abfindung nicht zur "Best Practice" gehört und daher im Einzelfall zu erläutern ist.

WEITERES VORGEHEN

Das öffentliche Konsultationsverfahren zum Kodex-Entwurf läuft noch bis Ende Januar 2019. Im November und Dezember sollen zudem Roundtables mit Stakeholdern und interessierten Kreisen durchgeführt werden. Dieser transparente Prozess ist sehr zu begrüßen. Es steht zu hoffen, dass der Kodex dadurch noch praxisbezogener wird und in manchen Teilen auch flexiblere Lösungen zugelassen werden. Dies würde die Akzeptanz in der Praxis stärken.

KONTAKT



Dr. Christian Vogel
Partner

T +49 211 4355 5773
E christian.vogel
@cliffordchance.com



Dr. Moritz Pöschke
Consultant

T +49 211 4355 5515
E moritz.poeschke
@cliffordchance.com



Dr. Markus Stephanblome
Partner

T +49 69 7199 1516
E markus.stephanblome
@cliffordchance.com



Dr. Frank Scholderer
Partner

T +49 69 7199 1216
E frank.scholderer
@cliffordchance.com



Dr. Stefan Simon
Partner

T +49 69 7199 1257
E stefan.simon
@cliffordchance.com

Diese Publikation dient der allgemeinen Information und ersetzt nicht die Beratung im Einzelfall. Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an die Autoren oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei Clifford Chance.

www.cliffordchance.com

Clifford Chance, Königsallee 59, 40215
Düsseldorf

© Clifford Chance 2018

Clifford Chance Deutschland LLP ist eine Limited Liability Partnership mit Sitz in 10 Upper Bank Street, London E14 5JJ, registriert in England und Wales unter OC393460. Die Gesellschaft ist mit einer Zweigniederlassung im Partnerschaftsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter PR 2189 eingetragen.

Die nach § 5 TMG und §§ 2, 3 DL-InfoV vorgeschriebenen Informationen finden Sie unter: www.cliffordchance.com/deuregulatory

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest • Casablanca • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Istanbul • London • Luxembourg • Madrid • Milan • Moscow • Munich • Newcastle • New York • Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo • Seoul • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.