



Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.

DVFA e.V.  
Der Berufsverband der Investment Professionals  
Mainzer Landstraße 47a  
60329 Frankfurt am Main  
Tel: 069/5000423-155  
[www.dvfa.de](http://www.dvfa.de)

Frankfurt, 10. Januar 2019

## **Änderungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK)**

### **Stellungnahme der DVFA Kommission Corporate Governance**

Die Kommission Corporate Governance der DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.) nimmt Stellung zum Entwurf der Änderungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK).

Die DVFA Kommission Corporate Governance vertritt die Interessen der DVFA Mitglieder. Kommissionsmitglieder sind Vertreter der großen vier deutschen Fondsgesellschaften, (Allianz Global Investors, Deka Investment, DWS Investment GmbH und Union Investment) sowie der Wissenschaft und von Stimmrechtsexperten.

**Die DVFA Kommission Corporate Governance nimmt zu folgenden Punkten Stellung:**

1) Zur strukturellen Änderung des Kodex und der Einführung von Grundsätzen:

Das erklärte Ziel der Regierungskommission, die Informationsfunktion des Kodex durch eine deutliche Straffung und Streichungen zu stärken, wird durch die DVFA Kommission Corporate Governance grundsätzlich begrüßt. Allerdings stellt die Einführung von dreißig Grundsätzen eine wesentliche Neuerung dar, für die es im deutschen Markt bisher keine Erfahrung gibt und auch durch die damit verbundenen Erklärungsnotwendigkeiten dem erklärten Ziel einer Verschlankung augenscheinlich entgegensteht. Da das für die Grundsätze zu verwendende „apply-and-explain“-Prinzip lediglich als „Soll-Empfehlung“ formuliert ist und somit weiterhin eine Abweichung erlaubt, dürfte davon bis zur Etablierung eines Marktstandards durchaus häufig Gebrauch gemacht werden.

Aus Investorensicht sollte der neugefasste Kodex insbesondere folgende Aspekte berücksichtigen:

- Die Grundsätze sollten durch einen Klammer-Verweis auf die jeweils damit verbundenen Gesetzesparagrafen auf den gegebenen Kontext hinweisen. Gegebenenfalls könnte dies auch durch einen Anhang mit den relevanten Gesetzespassagen (AktG, HGB, WpHG) ergänzt werden.
- Die Regierungskommission sollte durch kurze Erläuterungen zur erwarteten Befolgung des „apply-and-explain“-Prinzips deutlich machen, dass vorrangig Erklärungen zu den nicht von Gesetzen vorgegebenen Anforderungen erwartet werden. Ferner sollte klargestellt werden, dass die „apply-and-explain“-Erklärungen in einem übergreifenden, aussagekräftigen Bericht zum Governance-System des Unternehmens einzubetten sind.
- Eine ergänzende qualitative Governance-Berichterstattung kann durch geeignete Instrumente, wie z.B. die „DVFA Scorecard for Corporate Governance“ geleistet werden. Darauf sollte in geeigneter Weise (in der Begründung oder in einem einführenden Text von der Kommission) hingewiesen werden.
- Die Streichung wesentlicher Elemente wie das Recht, dass jede Aktie grundsätzlich ein Stimmrecht gewährt, Vorzugs-, Mehrstimmen- oder Höchststimmrechte nicht bestehen sollen und Aktionäre bei Ausgabe neuer Aktien grundsätzlich ein ihrem Kapital entsprechendes Bezugsrecht haben, ist gerade im Hinblick auf das Verständnis und die Erwartungen der großen internationalen Investoren nicht sinnvoll. Die Regierungskommission sollte auf diese Streichungen verzichten.
- Auch die vorgeschlagene, ersatzlose Streichung der bisherigen Ziffer 3.7 DCGK (Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung im Falle eines Übernahmeangebots) ist sehr kritisch zu sehen und sollte nicht zuletzt vor dem Hintergrund der aktuellen Fälle (Bayer/Linde) beibehalten und als Empfehlung wieder eingefügt werden.

## **Kapitel A: Leitung und Überwachung:**

### 2) Zum Dialog zwischen Aufsichtsratsvorsitzendem und Investoren:

Die Regierungskommission verweist in der geänderten Präambel auf die auch von der EU Aktionärsrechterichtlinie geforderte aktive Ausübung der Eigentumsrechte institutioneller Investoren. Hierzu gehört auch der Dialog mit dem Aufsichtsrat durch dessen Vorsitzenden in allen den Aufsichtsrat betreffenden Fragen.

Die unter A.2 unverändert geführte Anregung, dass der Aufsichtsratsvorsitzende zu solchen Gesprächen bereit sein sollte, ist daher aus Investorensicht nicht ausreichend. Die Anregung sollte daher als „Soll-Empfehlung“ gefasst werden. Ein

Verweis auf die „Leitsätze für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat“ sollte dies sinnvoll begleiten:

Vorgeschlagene Änderung der Anregung A.2 in eine Empfehlung A.2:

„Der Aufsichtsratsvorsitzende soll im angemessenen Rahmen bereit sein, mit Investoren über aufsichtsratspezifische Themen Gespräche zu führen. Als Orientierung zur Ausgestaltung und Form dieser Gespräche können die *Leitsätze für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat* dienen.“

### 3) Zur Einrichtung und Besetzung von Prüfungsausschüssen:

Prüfungsausschüsse nehmen in der Binnenorganisation des Aufsichtsrats aus Investorensicht eine entscheidende Rolle ein.

Daher erscheint die in Empfehlung A.5 vorgeschlagene mögliche Übertragung der Prüfungsausschussangelegenheiten in den gesamten Aufsichtsrat nicht angezeigt und sollte verworfen werden.

Das in Empfehlung A.6 formulierte Unabhängigkeitserfordernis ist nicht nur auf den Vorsitzenden, sondern auf die Mehrheit der Mitglieder anzuwenden:

Vorgeschlagene Änderung der Empfehlung A.6:

„Der Vorsitzende des Prüfungsausschusses sowie die Mehrheit seiner Mitglieder sollen über besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und internen Kontrollverfahren sowie der Abschlussprüfung verfügen und unabhängig sein. Der Aufsichtsratsvorsitzende soll nicht den Vorsitz im Prüfungsausschuss innehaben.“

### 4) Zur Behandlung von Interessenkonflikten:

Über die Offenlegung von Interessenkonflikten und die Prozesse zu deren Identifikation und Behandlung sollte regelmäßig berichtet werden. Die ex-post Behandlung durch den das Unternehmen prüfenden Wirtschaftsprüfer ist nicht ausreichend.

Vorgeschlagene Ergänzung zur Empfehlung A.9:

„Zusätzlich zur Offenlegung von Interessenkonflikten gegenüber dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats bzw. des Vorstands soll über signifikante Interessenkonflikte auch im Geschäftsbericht und auf der Webseite berichtet werden (falls erforderlich in ad hoc-Form).“

Vorgeschlagene zusätzliche Empfehlung zu Grundsatz 10:

„Über die Mechanismen zur Identifizierung und Behandlung von Interessenkonflikten soll die Gesellschaft regelmäßig berichten. Die Behandlung der Interessenkonflikte soll durch einen mehrheitlich unabhängig besetzten Ausschuss ohne interessierte Personen sowie Vertreter von Kontrollaktionären erfolgen.“

5) Zur Behandlung von Geschäften mit nahestehenden Personen (Grundsatz 11):

Die Regelungen zu Geschäften mit nahestehenden Personen sind v.a. auch durch den Referentenentwurf zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie einer besonderen Würdigung zu unterziehen. Der Grundsatz bleibt hier hinter den Investorenerwartungen zurück und sollte mindestens wie folgt ausgebaut werden:

Vorgeschlagene zusätzliche Empfehlung zu Grundsatz 11:

„Die Behandlung der Geschäfte mit nahestehenden Personen soll durch einen mehrheitlich unabhängig besetzten Ausschuss ohne interessierte Personen sowie Vertreter von Kontrollaktionären erfolgen.“

Die DVFA Kommission Corporate Governance verweist an dieser Stelle auf ihre ausführliche Stellungnahme zum Referentenentwurf ARUG II, die unter folgendem Link zu finden ist: <http://www.dvfa.de/mediathek/standards/corporate-governance.html>

6) Zu Aus- und Fortbildung (Empfehlung A.12):

Ein intensives on-boarding für neue Aufsichtsratsmitglieder sollte in einer entsprechenden Ergänzung berücksichtigt werden:

Vorgeschlagene Ergänzung der Empfehlung A.12:

„Die Gesellschaft soll im Bericht des Aufsichtsrats im Geschäftsbericht sowie auf ihrer Webseite sowohl zu laufenden Aus- und Fortbildungsmaßnahmen als auch zu on-boarding-Maßnahmen für neue Aufsichtsratsmitglieder aussagekräftig Stellung nehmen.“

7) Zur Sitzungsteilnahme (Empfehlung bzw. Anregung A.14):

Die in Empfehlung bzw. Anregung A.14 erwähnte Teilnahme an Sitzungen per Telefon- oder Videokonferenz spiegelt die Realität der heutigen Aufsichtsratsarbeitsweise wider. Allerdings sollte die Teilnahme per Telefon- oder Videokonferenz die Ausnahme bleiben und durch eine „Soll-Empfehlung“ erklärungs pflichtig werden.

Vorgeschlagene Änderung der Anregung in A.14 in eine Empfehlung:

„Die Teilnahme an Sitzungen des Aufsichtsrats oder seiner Ausschüsse per Telefon- oder Videokonferenz soll nicht die Regel sein. In dem Ausweis der individuellen Sitzungsteilnahme soll daher nach Präsenzteilnahme und Teilnahme per Telefon- oder Videokonferenz unterschieden werden.“

8) Zur Selbstbeurteilung des Aufsichtsrats (Empfehlung A.15):

Die Erweiterung um die externe Evaluierung ist zu begrüßen, sollte sich aber auch in der Berichterstattung niederschlagen.

Vorgeschlagene Ergänzung zu Empfehlung A.15:

„Der Aufsichtsrat soll über Methodik und wesentliche Ergebnisse der Selbstevaluierungen und der externen Evaluierungen im Geschäftsbericht und auf der Webseite aussagekräftig berichten.“

## **Kapitel B: Zusammensetzung des Aufsichtsrats**

### 9) Bestelldauer der Aufsichtsratsmitglieder (Empfehlung B.1):

Die in der Empfehlung vorgeschlagene Reduzierung der Amtsdauer auf drei Jahre ist grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings würde dadurch ein Auseinanderfallen zwischen a) der aktuell an der gültigen Rechtslage in Deutschland (§102 AktG) orientierten Praxis und b) der Mitbestimmungsgesetzgebung (insbesondere §13 MitbestG) entstehen.

Begrüßenswert ist der Vorschlag, um eine effizientere und nachhaltigere Nachfolgeplanung sicherzustellen, da dadurch der Aufsichtsrat stärker verpflichtet ist, seine Zusammensetzung regelmäßiger zu prüfen. Hierzu sollte die Regierungskommission einen Passus aus dem DCGK i.d.F. von 2002 wieder aufnehmen, der sich mit gestaffelten Amtsdauern und Veränderungserfordernissen befasst:

Vorgeschlagene Ergänzung zu Empfehlung B.1 (Tz. 5.4.4 des DCGK (2002)):

„Durch die Wahl bzw. Neuwahl von Aufsichtsratsmitgliedern zu unterschiedlichen Terminen und für unterschiedliche Amtsperioden soll Veränderungserfordernissen Rechnung getragen werden.“

### 10) Zum Overboarding (Empfehlungen B.5 und B.6):

Die vorgeschlagene Zählung und die Restriktionen in den Empfehlungen B.5 und B.6 erscheinen praxisnah. Allerdings sollte auch das Amt des Prüfungsausschussvorsitzenden und die damit verbundenen zusätzlichen Aufgaben- und Zeitbelastung durch eine neue „Sollte-Anregung“ unter B.5 berücksichtigt werden.

Vorgeschlagene Ergänzung zu Empfehlung B.5:

„Auch die zusätzlichen Aufgaben und der erforderliche Zeiteinsatz für das Amt des Prüfungsausschussvorsitzenden sollten berücksichtigt werden. Bei der Zählung der Mandate sollte daher der Prüfungsausschussvorsitz ebenfalls eine doppelte Gewichtung erfahren.“

### 11) Zur Unabhängigkeit:

Die DVFA Kommission Corporate Governance begrüßt ausdrücklich, dass die Regierungskommission hierzu entsprechende Vorschläge unterbreitet hat.

Allerdings ist kritisch zu sehen, dass durch die Formulierung als „Soll-Empfehlung“ eine Abweichung möglich ist, selbst wenn einer oder mehrere der vorgeschlagenen Kriterien vorliegen.

Darüber hinaus fehlt, dass Mitglieder, die durch Entsendung Mitglied eines Aufsichtsrats sind, nicht als unabhängig anzusehen sind.

Auch die Formulierung, dass mehr als die Hälfte des Aufsichtsrats unabhängig von Vorstand und Gesellschaft sein soll, ist unzureichend. Stattdessen sollte in Gesellschaften ohne Kontrollaktionär eine Unabhängigkeit von mehr als der Hälfte (sonst mindestens ein Drittel) der Anteilseignervertreter gefordert sein.

Ebenso ist die vorgeschlagene Höchstgrenze von zwölf Jahren Gremienzugehörigkeit nicht überzeugend. Die Regelwerke (u.a. Analyseleitlinien zur Hauptversammlung des BVI, Positionspapier der DVFA-Kommission Corporate Governance oder Stimmrechtsrichtlinien) sehen eine kürzere Grenzen vor (BVI: zehn Jahre). International sind neun bis zehn Jahre Best Practice.

Ferner ist das Abstellen auf Personen mit „familiärem Bezug“ nicht definiert. Anstatt eines neuen, rechtlich unbestimmten Begriffs sollte hier eine bereits eindeutig definierte Begrifflichkeit wie „nahestehende Personen“ (i.S.d. HGB, IFRS, Insolvenzordnung oder Marktmissbrauchsverordnung) verwandt werden.

#### Vorgeschlagene Änderung der Empfehlung B.8:

„Der Aufsichtsrat soll, wenn er die Unabhängigkeit seiner Mitglieder einschätzt, insbesondere berücksichtigen, ob das Aufsichtsratsmitglied selbst oder eine ihm nahestehende Person:

- aktuell oder in dem Jahr bis zu seiner Ernennung direkt oder als Gesellschafter oder in verantwortlicher Funktion einer Unternehmung eine wesentliche geschäftliche Beziehung mit der Gesellschaft oder einem von dieser abhängigen Unternehmen unterhält oder unterhalten hat (z.B. als Kunde, Lieferant, Kreditgeber oder Berater),
- neben seiner Vergütung als Mitglied des Aufsichtsrats eine wesentliche andere variable Vergütung von der Gesellschaft oder einem von dieser abhängigen Unternehmen erhält,
- in einer nahestehenden Beziehung zu einem Mitglied des Vorstands steht,
- Vertreter eines kontrollierenden Aktionärs ist, dem geschäftsführenden Organ des kontrollierenden Aktionärs angehört oder in einer persönlichen oder geschäftlichen Beziehung zu einem kontrollierenden Aktionär steht,
- durch Satzungsbestimmung, gesetzliche oder sonstige Regelungen in den Aufsichtsrat entsandt wurde,
- dem Aufsichtsrat seit mehr als zehn Jahren angehört.“

Die DVFA Kommission Corporate Governance verweist hierzu ausdrücklich auf ihr entsprechendes Positionspapier:

<http://www.dvfa.de/mediathek/standards/corporate-governance.html>

### **Kapitel C: Besetzung des Vorstands:**

#### 12) Zum Diversitätsgedanken (Grundsatz 22):

Die in Grundsatz 22 erwähnte „gebotene Diversität“ erscheint unpräzise und sollte klarstellend erläutert werden.

Vorgeschlagene Ergänzung zu Grundsatz 22:

„Diversität wird durch Geschlecht, Alter, Internationalität, professionelle Hintergründe und Erfahrungen sowie Branchen- und Spezialkenntnisse definiert.“

#### 13) Zur Nachfolgeplanung (Empfehlung C.1):

Um eine langfristige Nachfolgeplanung im Unternehmensinteresse sicherzustellen, ist eine Einbeziehung des Vorstands sinnvoll. Die aktuelle Formulierung suggeriert allerdings eine zu starke Einflussnahme des Vorstands und sollte daher abgeschwächt werden.

Vorgeschlagene Änderung der Empfehlung C.1:

„Der Aufsichtsrat soll unter Einbeziehung des Vorstands für eine langfristige Nachfolgeplanung sorgen.“

### **Kapitel D: Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat**

#### 14) Zum Votum der Hauptversammlung (Grundsatz 23):

Die DVFA Kommission Corporate Governance spricht sich gegen die Übernahme des im ARUG II-Referentenentwurf vorgeschlagene und damit gegen die daraus übernommene Formulierung des Kodex aus und fordert ausdrücklich ein rechtlich bindendes Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik, siehe dazu ausführlich die Stellungnahme zum ARUG II:

<http://www.dvfa.de/verband/kommissionen/corporate-governance.html>

Der vorliegende DCGK-Entwurf setzt das von der EU-Aktionärsrechterichtlinie eröffnete bindende Votum für die Vergütungspolitik und der damit verbundenen nachhaltigen Stärkung der Rechte der Aktionäre nicht um. Dies steht auch im Gegensatz zur Regelung in vielen EU-Staaten, die ein bindendes Votum der Hauptversammlung als „Best Practice“ etabliert haben.

Auch bei einem bindenden Votum zur Vergütungspolitik bleibt die Erstverantwortung für die Vergütungspolitik selbstverständlich beim Aufsichtsrat, da die Aktionäre nur über das abstimmen können, was ihnen vom Aufsichtsrat vorgelegt wird.

Transparente und durch Angemessenheit überzeugende Vergütungssysteme wurden schon bisher durch die institutionellen Anleger bzw. die Vermögensverwalter regelmäßig gebilligt. Durch eine verbindliche Zustimmung zum Vorstandsvergütungssystem würde auch das vom DCGK verfolgte Ziel einer intensiven ex-ante Erörterung zwischen Aufsichtsrat und Aktionären deutlicher unterstützt.

15) Zur Barauszahlung der kurzfristigen variablen Vergütung / Gewährung von Aktien für die langfristige Komponente (Empfehlung D.7):

Die DVFA Kommission Corporate Governance spricht sich gegen die in Empfehlung D.7 vorgeschlagene starre Auszahlungsweise der variablen Vergütung (sowohl kurz- wie langfristig) aus.

Die Empfehlung, langfristige variable Vergütungen ausschließlich in Aktien der Gesellschaft zu gewähren, kurzfristige Vergütungsbestandteile dagegen bar auszuzahlen, nimmt dem Aufsichtsrat die Gestaltungsmöglichkeit des Auszahlungsmodus. So ist kein Grund ersichtlich, warum nicht auch Mischformen zwischen Barzahlungen und aktienbasierten Vergütungen (etwa aktienbasierte STI-Programme oder virtuell aktienbasierte LTI-Programme) vergleichbar positive Anreizfunktionen entfalten sollten.

Die Langfristvergütung sollte nicht nur auf dem Aktienkurs als einzigem Faktor basieren. Im Aktienkurs konkretisieren sich zahlreiche externe Faktoren, nicht nur die Ertragsentwicklung des Unternehmens.

Heute ist ein Eigeninvestment eine wesentliche Voraussetzung für die Teilnahme von Vorständen an variablen Vergütungselementen der Vergütungssysteme, gerade in der internationalen Best Practice. Damit wird der Gedanke einer Beteiligung der Vorstandsmitglieder am nachhaltigen Unternehmenserfolg bereits aufgegriffen und dem Interessengleichlauf von Aktionären und Vorständen entsprochen. Eine Auszahlung der Langfristkomponente ausschließlich in Aktien könnte somit zu einem übermäßigen Aktienrisiko führen, das bei längeren Beeinträchtigungen der Aktienmarktentwicklung eine negative Motivationsentwicklung haben dürfte.

Der Kodex sollte die im Juli 2018 veröffentlichten *Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung* als angezeigten, flexiblen Rahmen aufnehmen.

Vorgeschlagene Änderung der Empfehlung D.7:

„Der Aufsichtsrat legt den Auszahlungsmodus der variablen Vergütung fest. Eine langfristig variable Vergütung in Aktien der Gesellschaft soll mindestens vier Jahre lang nicht veräußert werden können. Außerdem soll der Aufsichtsrat Art und Umfang sowie die zeitliche Abfolge für das Eigeninvestment der Vorstände als Voraussetzung für die Teilnahme an variablen Vergütungssystemen festlegen.“

#### 16) Zur Bemessung der variablen Vergütungskomponenten (Empfehlung D.9)

Die DVFA Kommission Corporate Governance spricht sich gegen das in Empfehlung D.9 formulierte rigide Konzept der langfristigen Vergütung aus.

Die vorgeschlagene Bestimmung der variablen Vergütung entspricht nicht der Bandbreite der Unternehmensrealität. Der Aufsichtsrat sollte frei sein, die unternehmensbezogenen, zutreffenden Bemessungsgrundlagen für die kurzfristige und langfristige Vergütung festzulegen.

Das vorgeschlagene Zuteilungssystem der langfristigen Gewährungsbeträge wirft viele Fragen auf. So soll die Umsetzung der jährlichen Meilensteine aus dem strategischen Plan die Höhe des Gewährungsbetrags im Berichtsjahr bestimmen. Durch jährlichen Auszahlungsmodus dürften Vorstände zu kurzfristigem Denken verleitet werden, entgegen dem Ziel einer langfristigen und nachhaltigen Unternehmensführung. Vielmehr sollte ein bereits in vielen Vergütungssystemen etablierter mehrjähriger Performance-Zeitraum verfolgt werden.

Außerdem besteht erhebliche Handlungsunsicherheit, wie nachträgliche Änderungen der Erfolgsziele oder der Vergleichsparameter behandelt werden können. Verändert sich das langfristige Szenario, hat das Unternehmen auch seine strategische Agenda und damit die Meilensteine für die nächsten Perioden zu ändern.

Der Entwurf lässt auch eine stärkere Berücksichtigung von Nachhaltigkeit vermissen. Die Perspektive, die in der Präambel eingenommen wird, ist einseitig auf die Auswirkung von Sozial- und Umweltfaktoren auf das Unternehmen beschränkt. Jedoch wollen auch Investoren sehen, welche Auswirkungen umgekehrt das Geschäftsmodell und die Unternehmensstrategie auf Umwelt und Gesellschaft haben, da die kursrelevante Bedeutung externer Effekte zunehmend erkannt wird.

Anstelle der rigiden Gestaltung des Entwurfs sollten die *Leitlinien für eine nachhaltige Vorstandsvergütung* als flexiblerer Rahmen zur Vorstandsvergütung verfolgt werden.

Vorgeschlagene Änderung der Empfehlung D.9:

„Die variable Vergütung soll sich überwiegend auf langfristige und auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Unternehmensziele beziehen, die die erfolgreiche Umsetzung der Unternehmensstrategie, auch im Vergleich mit relevanten Wettbewerbern reflektieren. Die aus der Unternehmensstrategie abzuleitenden langfristigen Unternehmensziele sollen für das jeweilige Unternehmen neben strategischen und finanziellen Zielen auch relevante, materielle Nachhaltigkeitsparameter (Umwelt- und Sozialfaktoren ebenso wie Kultur- und Führungsaspekte) beinhalten.“

#### 17) Zu vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit (Empfehlung D.14):

Die DVFA Kommission Corporate Governance schlägt für die Empfehlung D.14 eine ausdrückliche Klarstellung für den Fall der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit durch das Vorstandsmitglied vor, um zu verhindern, dass bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit durch ein Vorstandsmitglied eine Abfindungszahlung oder weitere Zahlungen für die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags erfolgen.

Vorgeschlagene Ergänzung zu Empfehlung D.14:

„Bei einer vorzeitigen Beendigung des Vertragsverhältnisses durch das Vorstandsmitglied sollen mit Ausnahmen von Pensionszahlungen keine weiteren Zahlungen der Gesellschaft an das ausscheidende Vorstandsmitglied geleistet werden.“

18) Zum Wegfall von Change of Control-Klauseln (Anregung D.15):

Die DVFA Kommission Corporate Governance befürwortet diese Regelung, allerdings sollte diese als „Soll-Empfehlung“ gefasst werden.

Eine „Sollte-Anregung“ eröffnet weiterhin die Möglichkeit einer Change-of-Control-Klausel in Vorstandsverträgen. Wenn die Regierungskommission darauf hinweist, dass es bisher nie bezweckt war, solche Leistungen zuzusagen, dann kann nur eine „Soll-Empfehlung“ hieraus folgen.

Vorgeschlagene Änderung der Anregung D.15:

„Zusagen für Leistungen aus Anlass der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit infolge eines Kontrollwechsels (Change of Control) sollen nicht vereinbart werden. Dies gilt insbesondere für eine vorzeitige Beendigung der Vorstandstätigkeit durch den Aufsichtsrat der Gesellschaft.“

19) Streichung der Mustertabellen:

Die DVFA Kommission Corporate Governance spricht sich für den Erhalt der Mustertabellen aus.

Durch eine Streichung besteht die Gefahr, dass jedes Unternehmen seinen eigenen Standard definiert und eine Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen nicht mehr möglich ist. Eine Orientierung durch Mustertabellen halten wir zumindest bis zum Vorliegen des entsprechenden ARUG-II-Gesetzes als Ergänzung des noch nicht feststehenden Gesetzes weiterhin für essentiell.

20) Streichung der bisherigen Anregung 3.7:

Die DVFA Kommission Corporate Governance tritt für eine Beibehaltung und Stärkung der Aktionärsrechte ein und spricht sich daher für die Beibehaltung der bisherigen Kodexanregung 3.7 DCGK (Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung im Falle eines Übernahmeangebots) in geänderter Form aus. Gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Fälle (Bayer/Linde) ist eine Beteiligung der Eigentümer bei transformatorischen Veränderungen beizubehalten und zu ergänzen. Diese Beteiligung sollte als Empfehlung eingefügt werden.

Vorgeschlagene neue Empfehlung, z.B. als Ergänzung zu Grundsatz 4:

„Der Vorstand soll im Falle eines Übernahmeangebots eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen, in der die Aktionäre über das Übernahmeangebot beraten und gegebenenfalls über gesellschaftsrechtliche Maßnahmen beschließen. Die gesellschaftsrechtlichen Veränderungen (Übernahmen der Gesellschaft oder eine Übernahme durch die Gesellschaft oder Verschmelzung) sowie sonstige Transaktionen von transformatorischem Ausmaß sollen einem HV-Votum unterworfen werden.“

Michael Schmidt

Leiter der DVFA Kommission Corporate Governance  
Mitglied des Vorstands DVFA e.V.  
Deka Investment GmbH

Christian Strenger

Stv. Leiter der DVFA Kommission  
Corporate Governance

### **Über die DVFA Kommission Corporate Governance**

Die DVFA Kommission Corporate Governance hat sich das Ziel gesetzt, Best Practice für eine verantwortungsvolle Unternehmensführung in börsennotierten Unternehmen zu fördern und Investment Professionals bei der Wahrnehmung ihrer Stewardship-Aufgaben als Teil ihrer treuhänderischen Verantwortung zu unterstützen. Zu den Aktivitäten der Kommission gehört es, aktuelle Aspekte der Corporate Governance zu thematisieren, Standards mitzuentwickeln und relevante regulatorische Prozesse mitzugestalten.

Die mit maßgeblichen Vertretern der vier größten Fondsgesellschaften und Wissenschaftlern besetzte DVFA Kommission verfolgt dabei eine Abstimmung von grundsätzlichen Investoren-Positionen. Dazu gehört auch die Zusammenarbeit mit anderen Fachkreisen.

Weiterhin stellt sich die DVFA Kommission die Aufgabe, die kapitalmarktmäßige Bewertung der Governance-Verhältnisse von einzelnen Unternehmen durch die Vorstellung wesentlicher Qualitätskriterien mittels einer Scorecard („DVFA Scorecard for Corporate Governance“) zu ermöglichen.

[\[http://www.dvfa.de/verband/themengremien/corporate-governance.html\]](http://www.dvfa.de/verband/themengremien/corporate-governance.html)

### Verweise:

- Stellungnahme der DVFA-Kommission Corporate Governance zum ARUG II:  
<http://www.dvfa.de/verband/kommissionen/corporate-governance.html>
- Positionspapier der DVFA-Kommission Corporate Governance zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern:  
<http://www.dvfa.de/verband/kommissionen/corporate-governance.html>
- Working Paper von Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann und Hendrik Schmidt zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern:  
[https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/ILF\\_WP154.pdf](https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/ILF_WP154.pdf)

- Leitsätze für den Dialog zwischen Aufsichtsräten und Investoren:  
<https://www.ey.com/de/de/services/assurance/financial-accounting-advisory-services/corporate-governance-services-governance-matters>
- Leitlinien zur nachhaltigen Vorstandsvorstandsvergütung:  
<http://www.leitlinien-vorstandsverguetung.de/>
- Aufsatz zur juristischen Einschätzung von Claw-Backs:  
[http://www.die-aktiengesellschaft.de/50262\\_353536.htm](http://www.die-aktiengesellschaft.de/50262_353536.htm)