

Abweichungen in einigen Punkten

Mittelstand und Corporate Governance Kodex

Von Christoph Schnabel, Vorstand, GBC Research

Im letzten Jahrzehnt hat Corporate Governance weltweit erheblich an Bedeutung zugenommen. Insbesondere infolge der Zusammenbrüche von mehreren großen Konzernen in den USA (Enron Corporation, WorldCom), und Australien wurden Regelwerke wie der Sarbanes-Oxley Act und die CLERP 9 Reformen in Gang gebracht. Analog hierzu wurde der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) am 26. Februar 2002 mit dem Ziel verabschiedet, die in Deutschland geltenden Regeln für Unternehmensleitung und -überwachung für nationale wie internationale Investoren transparent zu gestalten und so das Vertrauen in die Unternehmensführung zu stärken. Passt das ursprünglich für die Konzerne geschneiderte Regelwerk auch auf die mittelständischen Emittenten? Wo liegen die Schwachstellen?



Christoph Schnabel

Der Kodex adressiert dabei alle wesentlichen – vor allem internationalen – Kritikpunkte an der deutschen Unternehmensverfassung:

- ◆ Mangelhafte Ausrichtung auf Aktionärsinteressen;
- ◆ Die duale Unternehmensverfassung mit Vorstand und Aufsichtsrat;
- ◆ Mangelnde Transparenz deutscher Unternehmensführung;
- ◆ Mangelnde Unabhängigkeit deutscher Aufsichtsräte;
- ◆ Eingeschränkte Unabhängigkeit der Abschlussprüfer.

Studie mit Prime-Standard-Unternehmen

Eine aktuelle Studie der GBC AG stellt insbesondere die Frage, inwieweit sich nach knapp zehn Jahren Corporate Governance Kodex dieser auch bei den Werten der zweiten und dritten Reihe fest verankert hat. Wir haben daher in einer Studie nahezu alle Prime-Standard-Unternehmen (außer denen in den Leitindizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX) – also 167 Emittenten – auf die Einhaltung des

Kodex überprüft. Zudem wollten wir die häufigsten Abweichungen vom Kodex aufzeigen und ihre Relevanz in Bezug auf potenzielle Konflikte mit Aktionärsinteressen darlegen.

Bevor man nun einen tiefen Blick in die Auswertung riskiert, kann man bereits an dieser Stelle einen deutlich positiven Gesamteindruck wiedergeben. Denn insgesamt folgen die untersuchten Unternehmen den meisten

TAB. 1: DCGK UND EINHALTUNG/ABWEICHUNG BEI MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN

PUNKT	KURZE ZUSAMMENFASSUNG DER NICHT ENTSPROCHENEN EMPFEHLUNG	PROZENT DER ABWEICHENDEN UNTERNEHMEN
5.4.1	KONKRETE ZIELE FÜR ZUSAMMENSETZUNG DES AUFSICHTSRATS MIT RÜCKSICHT AUF ALTERSGRENZE UND VIELFALT (DIVERSITY) FÜR VORSTANDS- UND AUFSICHTSRATSMITGLIEDER; AUS- UND FORTBILDUNGSMASSNAHMEN	74%
3.8	SELBSTBEHALT BEI DER D&O-VERSICHERUNG	64%
5.4.6	VERGÜTUNG DER AUFSICHTSRATSMITGLIEDER (AUFTEILUNG IN FESTE UND ERFOLGSORIENTIERTE VERGÜTUNG); INDIVIDUALISIERUNG DER AUFSICHTSRATS-VERGÜTUNGEN	63%
5.1.2	ALTERSGRENZE FÜR VORSTANDS- UND AUFSICHTSRATSMITGLIEDER	55%
4.2.3	VEREINBARUNG VON ABFINDUNGS-CAPS INFOLGE KONTROLLWECHSELS; FIXE UND VARIABLE VERGÜTUNG; NACHTRÄGLICHE ÄNDERUNG DER ERFOLGSZIELE	50%
7.1.2	FRIST ZUR VERÖFFENTLICHUNG DES KONZERNABSCHLUSSES UND DER ZWISCHENBERICHTE	46%
5.3.3	BILDUNG EINES NOMINIERUNGS-AUSSCHUSSES	41%
5.3	BILDUNG VON AUSSCHÜSSEN GENERELL	29%
2.3.3	BRIEFWAHL ÜBER BESCHLUSSFASSUNGEN DER HAUPTVERSAMMLUNG	28%
5.3.2	BILDUNG EINES PRÜFUNGS-AUSSCHUSSES	26%

Quelle: GBC-Studie, 2011

Empfehlungen des DCGK. Lediglich zehn Punkte konnten wir bei unserer Untersuchung herauskristallisieren, die von mehr als der Hälfte der berücksichtigten Unternehmen nicht vollends erfüllt werden.

Fachliche und persönliche Eignung muss vorgehen

Die Mehrheit der Emittenten hält die Festlegung einer Altersgrenze für die Aufsichtsrats- und Vorstandsmitglieder für nicht sachgerecht und Aktionärsrecht beschränkend (Abweichung gegenüber DCGK von 74%). Dazu begründen die Unternehmen, dass sich die Vorschläge zur Wahl der Aufsichtsrats- und Vorstandsmitglieder allein an der fachlichen und persönlichen Eignung der Kandidaten orientieren sollten. Auch wir folgen primär dieser nachvollziehbaren Auffassung.

Mit 64% Abweichung folgt der fehlende Selbstbehalt bei der D&O-Versicherung (3.8). So sind die meisten Emittenten der Auffassung, dass durch einen Selbstbehalt die Arbeitseinstellung und das Verantwortungsbewusstsein der Mitglieder des Aufsichtsrats nicht gesteigert werden können. Aus Investorensicht erscheint dieser Punkt allerdings durchaus bedeutsam, zumal ein Selbstbehalt, wie wir ihn alle aus der Versicherungsbranche kennen, die Bereitschaft, riskante Geschäfte einzugehen, erheblich senken kann. Auch der Gesetzgeber sieht hier Handlungsbedarf und hat in einem ersten Schritt bereits einen Selbstbehalt in der D&O-Versicherung für Vorstände erzwungen.

Fixe versus variable Vergütung

Punkt 5.4.6 verweist auf die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder, die sowohl aus festen als auch aus erfolgs-

orientierten Bestandteilen bestehen soll. Mehr als drei Fünftel der betrachteten Unternehmen begrenzen aber die Entlohnung ihrer Aufsichtsratsmitglieder ausschließlich auf die feste Vergütung. Die Begründung hierfür erscheint schlüssig, denn eine erfolgsorientierte Vergütung könnte die gesetzlich vorgesehene Funktion des Aufsichtsrates als unabhängiges Überwachungsorgan verletzen. Analog zu Punkt 5.4.6 regelt Punkt 4.2.3. des DCGK die Vorstandsvergütung. Dem Kodex zufolge soll die Vergütung ebenfalls sowohl fixe als auch variable Bestandteile umfassen. Letztere soll auf Basis einer mehrjährigen Performance festgelegt werden. Darüber hinaus begrenzt der Kodex Zahlungen an Vorstandsmitglieder bei vorzeitiger Beendigung der Tätigkeit (Abfindungs-Cap). Rund die Hälfte der betrachteten Unternehmen weicht aber von dieser Regelung ab. In den meisten Fällen fließen keine Abfindungs-Caps in die Verträge mit ein, was durchaus zu einem Auseinanderdriften von Vorstands- und Aktionärsinteressen führen und somit in Folge als Qualitätsbemessungsfaktor für Investoren dienlich sein kann.

29% der Unternehmen verstoßen zudem gegen Punkt 5.3, indem sie keine Aufsichtsratsausschüsse bilden. Nominierungsausschüsse fehlen gar bei 41% und 26% richten darüber hinaus keine Prüfungsausschüsse ein. Ausschlaggebend für diese Verfehlung dürfte dabei die Tatsache sein, dass der Aufsichtsrat gerade bei Small Caps aus wirtschaftlichen Gesichtspunkten aus weniger als sechs Personen besteht.



Kritische Aktionäre zeigen sich missmutig, wenn den Vorgaben des Corporate Governance Kodex nicht entsprochen wird, indem z.B. die Altersgrenze für Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder missachtet wird.

Fazit

Insgesamt entsprechen auch die untersuchten mittelständischen Aktiengesellschaften des Prime Standard dem Deutschen Corporate Governance Kodex. Bei einigen Punkten gibt es aber wesentliche Abweichungen, die im Zweifel mit einer deutlichen Beschneidung von Aktionärsrechten einhergehen können. Denn während etwa der Verstoß gegen die Vielfalt und die Altersgrenze von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern eher ideologisch zu beurteilen sein dürfte, so ist der Verzicht auf Briefwahl tatsächlich als Einschränkung der Mitbestimmung durch den Aktionär zu werten. Kein Zufall dürfte es zudem sein, dass der Gesetzgeber gerade in den vergangenen Jahren nach verbindlichen Regelungen für die Punkte des Kodex gesucht hat, für die es auch im Mittelstand die meisten Verstöße von Seiten der Emittenten gibt und gibt.