

IM INTERVIEW: ROLF NONNENMACHER, REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX

# „Der Kodex leidet an einer Verrechtlichung“

Der Vorsitzende über einen möglichen Umbau des Regelwerks und die Diskussion über Gehälter und Shareholder Value

Anfang März hat Rolf Nonnenmacher den Stab als Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance übernommen. Unter seinem Vorgänger Manfred Gentz sind 2017 noch einige Anpassungen in den Regeln für gute Unternehmensführung auf den Weg gebracht worden. Nonnenmacher will nach Kritik von Unternehmensleuten am Kodex verstärkt das Gespräch suchen, wie er im Interview erläutert. Er beklagt eine Verrechtlichung des Regelwerks und plädiert für eine betriebswirtschaftlichere Ausrichtung.

Börsen-Zeitung, 21.6.2017

Herr Nonnenmacher, Sie sind angetreten, dem Kodex-Bashing entgegenzuwirken. Wie wollen Sie die Kritiker zum Umdenken bewegen?

Der Kodex erfährt große Zustimmung von Investoren und Öffentlichkeit, begegnet jedoch einiger Skepsis von Unternehmen und hier vor allem aus den Rechtsabteilungen und von deren Beratern. Für die Kommission wird es eine der wichtigsten Aufgaben sein, mit Vorständen und Aufsichtsräten, die täglich in der Praxis mit Corporate Governance zu tun haben, über Bedenken zu reden, um die Gründe dafür zu verstehen und Vorbehalte abzubauen.

Haben Sie eine Erklärung für den immensen Imageverlust des Kodex in den vergangenen Jahren? Ich kann keinen immensen Imageverlust erkennen, ich höre nur kritische Stimmen.

In den ersten Jahren des Kodex hat man öffentlich doch eher selten Kritik gehört.

Der Kodex ist 15 Jahre alt und wurde in dieser Zeit zwölfmal geändert. Der Kodex ist bei aller Kritik, die verschiedentlich geäußert wird, komplett etabliert. Nach 15 Jahren sollte man aber sicherlich auch mal innehalten und fragen, was gut und was weniger gut gelaufen ist. Da der Gegenwind vor allem aus dem Kreis

„Der Aufsichtsrat hat die Vergütung festzulegen, dort ist die Aufgabe richtig angesiedelt.“

der Emittenten kommt, gehen wir auf sie zu. Die Kommission nimmt jede Gelegenheit wahr, mit Kritikern offene Gespräche zu führen und Anregungen zu bekommen. Dabei lernen in der Regel beide Seiten dazu.

Sie sehen also keinen Wendepunkt im Image des Kodex?

Der Kodex leidet an einer Verrechtlichung – im Aufbau, in der Terminologie. Dies kommt letztlich auch in der Rechtsprechung zu Anfechtungsklagen zum Ausdruck. Das können wir alles nicht gutheißen. Wir denken daher darüber nach, wie man das ändern kann. Es gibt in anderen Ländern durchaus Vorbilder für eine andere Diktion und einen anderen Aufbau in Kodizes.

Kann man ein in 15 Jahren gewachsenes Normengerüst komplett umbauen?

Eine selbstkritische Betrachtung richtet sich primär auf die Struktur des Kodex. Wir wollen über eine Veränderung des Aufbaus diskutieren, ohne inhaltlich an den Empfehlungen zu rütteln. Der große Vorteil eines Kodex ist ja, dass man ihn auf diese Weise überarbeiten kann. Das ist eine freie Entscheidung der Kommission. Der Gesetzgeber täte sich schwer, vorhandene Regulierung derart zu ändern.

Wenn Sie eine Verrechtlichung des Kodex beklagen, dann müssten die Kommission doch an den Regelungen schrauben und nicht nur an der Struktur?

Die Tatsache, dass die Rechtsprechung Anfechtungsklagen beispielsweise gegen Entlastungsbeschlüsse der Hauptversammlung aufgrund behaupteter unrichtiger Entsprechungs-

erklärungen zulässt, hat zu einer rechtlichen Lesart des Kodex geführt. Aber das zu ändern, liegt nicht in der Macht der Regierungskommission.

Darauf allein können Sie sich aber nicht berufen.

Zudem hat man dem Kodex, als er ins Leben gerufen wurde, zwei Funktionen gegeben: eine Steuerungsfunktion über Empfehlungen und Anregungen, aber auch eine Informationsfunktion. Somit erläutert der Kodex auch die Grundzüge des Aktiengesetzes, um vor allem ausländische Investoren umfassend über die Governance einer deutschen börsennotierten Aktiengesellschaft in Kenntnis zu setzen. Damit hat man den Kodex angefüllt mit gesetzlichen Bestimmungen, die dort nur referiert werden. Hier muss man sich fragen, wie erfolgreich diese Informationsfunktion mittlerweile erfüllt wurde und ob sie künftig auf anderem Wege geleistet werden kann.

Also ein separates Informationsmodul außerhalb des Kodex?

Wie man diesen Gedanken möglicherweise umsetzt, wird zu diskutieren sein. Aber es könnte viel Rechtliches aus dem Kodex entfernt werden. Er würde noch prägnanter und unmissverständlicher.

Sie haben angekündigt, eine betriebswirtschaftlichere Struktur und Diktion in den Kodex bringen zu wollen. Wo setzen Sie an?

Der deutsche Kodex folgt in seiner Gliederung dem Aktiengesetz. Hier könnte eine Struktur zielführender sein, die sich an den Aufgaben von Vorstand und Aufsichtsrat in einer Aktiengesellschaft orientiert. So ist zum Beispiel der niederländische Kodex aufgebaut. Dort steht das erste Kapitel unter der Überschrift: „Long Term Value Creation“. In diesem Kontext wird erläutert, welche Aufgaben sich Vorstand und Aufsichtsrat stellen, um nachhaltigen Wert zu schaffen. Dieser Aufbau folgt der Logik des Managements und nicht der eines Gesetzes.

Sie haben auch signalisiert, dass Sie das Thema Vorstandsvergütung für alles andere als erledigt halten. Angemessenheit, Transparenz, vertikaler Vergleich – alles im Kodex oder Gesetz verankert. Was fehlt Ihnen denn noch?

Es ist nicht meine Erfindung, dass Vorstandsvergütung ein Thema bleibt. Die Diskussion in der Öffentlichkeit läuft lebhaft weiter – nicht nur in Deutschland. Die Vergütungssysteme sind zu komplex geworden. Das hat in der aktuellen Hauptversammlungssaison mit dazu beigetragen, dass die Abstimmungsergebnisse nicht so positiv ausgefallen sind, wie man es sich erwartet hatte.

Investoren machen Vergütung zunehmend zum Thema. Halten Sie ein verbindliches Votum in der Hauptversammlung für zielführend?

Ich befürworte die nicht bindende Abstimmung. Der Aufsichtsrat hat die Vergütung festzulegen, dort ist die Aufgabe richtig angesiedelt. Dass die Hauptversammlung befragt wird, ob sie mit dem Ergebnis einverstanden ist, halte ich für eine gute Idee und das wird auch von beinahe allen Dax-30-Unternehmen heute schon praktiziert. Aber dann kann das Votum nur unverbindlich sein, so wie es heute schon ist.

Wenn Aktionäre den Daumen senken, schlägt es Wellen – ob bindend oder nicht. Sind Investoren für den Dialog mit Aufsichtsräten in Sachen Vergütung kompetent genug im Thema?

Nach einem unbefriedigenden Abstimmungsergebnis muss der Aufsichtsrat das Gespräch mit den Anlegern suchen. Die neue Kodex-Anregung, wonach der Aufsichtsratsvorsitzende für Gespräche mit Investoren offen sein sollte, ist also augenscheinlich sinnvoll und entspricht auch der gelebten Praxis, wie wir aus vielen Unternehmen hören.

Kritisch sehen viele Unternehmen den Einfluss von Stimmrechtsberatern. Sehen Sie die Gefahr, dass der Kodex in den Schatten gestellt wird, wenn Investoren mehr Abstimmungsmacht bekommen und diese von Beratern gesteuert ist?

Wir werden uns als Kodex-Kommissi-

on für die künftige Ausrichtung nicht nur mit Emittenten austauschen, sondern auch weiterhin mit Investoren und Stimmrechtsberatern. Wir müssen auf beiden Seiten klären, weshalb die Kriterienkataloge der Stimmrechtsberater vom Kodex abweichen.

## ZUR PERSON

### In neuer Mission

swa – Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher (62) ist in der Unternehmenswelt vor allem als Wirtschaftsprüfer bekannt. Der ehemalige Chef der KPMG Deutschland stand mehr als 30 Jahre in den Diensten der Prüfungs- und Beratungsgesellschaft – zuletzt bis zu seinem Ausscheiden im Herbst 2013 als Chairman Europa. Nach seiner aktiven Laufbahn im Prüfergeschäft suchte sich der gebürtige Schwabe eine neue Aufgabe beim M&A-Beratungshaus Lazard und übernahm Aufsichtsratsmandate bei Continental, Covestro und ProSiebenSat.1 Media.

Als Streiter für gute Unternehmens-Governance ist er zuvor wenig in Erscheinung getreten. So war die Überraschung perfekt, als er zum Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex ernannt wurde – ein Posten, der über die Jahre zunehmend schwerer zu besetzen ist.

In der neuen Mission ist Nonnenmacher seit Anfang März unterwegs, als er das Zepher von dem ehemaligen Daimler-Finanzvorstand Manfred Gentz übernahm. Die Geschäftsstelle der Kodex-Kommission ist seit einiger Zeit beim Deutschen Aktieninstitut (DAI) angesiedelt und nicht mehr wie in

nötig sind, um nachträglich Vergütungen wieder einzukassieren, wenn Missmanagement offenbar wird?

Hier sind zwei Fälle zu unterscheiden. Erstens: Es wurde eine Vergütung für einen Erfolg zugesagt, der

Stellungnahmen begrüßt, weil er internationalen Standards entspricht. Die Investoren haben gleichwohl darum gebeten, doch einen klareren Katalog an Kriterien aufzustellen, anhand derer entschieden werden kann, wer als unabhängig gilt. Das halte ich für ein ernstzunehmendes Anliegen.

Sie haben angekündigt, Diskussionsrunden über ausgesuchte Themen ins Leben rufen zu wollen. Gibt es erste Erfahrungen?

Wir werden in noch näher zu bestimmenden Formaten in einen informellen Austausch mit allen Beteiligten über Aufbau und Inhalt des Kodex gehen. Das Spektrum reicht von Vieraugengesprächen bis zu öffentlichen Konferenzen. Davon zu unterscheiden sind förmliche Konsultationsrunden, die dann aber schon einen Textentwurf voraussetzen.

Haben Sie Ihre Meinung konkretisiert, ob der Kodex künftig nicht mehr turnusmäßig überarbeitet wird, sondern in längeren – oder auch mal kürzeren Zyklen?

Die Kommission ist sehr offen für ein Modell, wonach der Kodex in längeren Abständen überarbeitet wird. Um fair zu sein: Der Anlass der zwölf Überarbeitungszyklen seit Inkrafttreten des Kodex war überwiegend, Gesetzesänderungen nachzuvollziehen. Auslöser waren nicht originäre Kodex-Empfehlungen, die man hätte auch in größeren Abständen umsetzen können.

Könnte sich die Kommission nicht auch mal veranlasst sehen, außerhalb ihres Arbeitsturnus Flagge zu zeigen, um auf aktuelle Entwicklungen zu reagieren?

Ein Kodex hat das Ziel, das Vertrauen in börsennotierte Unternehmen zu stärken. Das Vertrauen wirkt sich auf die Aktienbewertung und das Ansehen in der Gesellschaft aus. Deshalb enthält der Kodex über weite Strecken Best-Practice-Empfehlungen. Diese ändern sich nicht im Jahresrhythmus. Da wäre eher an einen Fünfjahresrhythmus zu denken, um auf neue Entwicklungen einzugehen – zum Beispiel Digitalisierung.

Bei fünf Jahren ohne Lebenszeichen besteht die Gefahr, in Vergessenheit zu geraten.

Das Lebenszeichen muss nicht aus einer Neuauflage des Kodex bestehen. Es gibt andere Möglichkeiten, sich in Erinnerung zu halten.

„Die Kommission ist sehr offen für ein Modell, wonach der Kodex in längeren Abständen überarbeitet wird.“

Auf der diesjährigen Kodex-Konferenz werden Erfahrungen anderer Länder beleuchtet. Gibt es internationale Themen, die Sie auch hierzulande für überdenkenswert halten?

Ich finde es interessant, dass in angelsächsischen Ländern zunehmend kritisch über den Shareholder-Value-Ansatz diskutiert wird, der dort ja lange in Reinkultur praktiziert wurde. Dabei werden Alternativen in die Debatte gebracht, die unserem deutschen Stakeholder-Denken und dem Primat des breit verstandenen Unternehmensinteresses Aufmerksamkeit schenken.

Die deutsche Governance wird am Ende doch noch ein Export-schlager?

Auf jeden Fall sind das Entwicklungen in wichtigen Kapitalmärkten, die wir aus deutscher Sicht gelassen betrachten können. Es wird spannend sein, wie Investoren darauf reagieren, wenn sie im Zusammenspiel mit Board und Management ein anderes Gewicht bekommen und der Shareholder Value nicht mehr alles dominiert. In den entsprechenden Ländern wird es am Ende auch entscheidend sein, wie sich die Politik in der Diskussion positioniert.

Das Interview führte Sabine Wadewitz.



Rolf Nonnenmacher

den ersten Jahren im Unternehmen des Kommissionsvorsitzenden, als diese Aufgabe noch von Aufsichtsratsvorsitzenden eines Dax-Konzerns ausgeübt wurde.

Nonnenmacher hat in ersten öffentlichen Auftritten signalisiert, dass er mit neuen Ideen ans Werk gehen möchte. Dabei will er keine neue Regulierungswelle ins Rollen bringen, sondern am Aufbau des Kodex feilen und darüber nachdenken, ob eine Struktur sinnvoll sein könnte, die sich stärker an der Logik des Managements eines Unternehmens orientiert als am Aktienrecht.

(Börsen-Zeitung, 21.6.2017)

In der Öffentlichkeit und teilweise von Investoren werden Obergrenzen für Managergehälter eingefordert, zum Beispiel in Relation zur Gesamtbelegschaft. Wäre das eine Möglichkeit, die Diskussion zu beruhigen?

Hier liegt der Ball, wenn überhaupt, in der Politik. Das ist kein Thema für die Kodex-Kommission. In der Vergütungsdebatte geht es vor allem darum, Ausreißer einzufangen. Das gelingt nur über gesetzliche Regulierung, wenn man denn Einzelfälle mit allgemeingültigen Gesetzen wirklich regeln möchte. Der Kodex kann ausschließlich Empfehlungen aussprechen, zu denen sich die Unternehmen über die Comply-or-Explain-Vorgabe äußern müssen. Die Ausreißer-Unternehmen erklären, dass sie dem Kodex in bestimmten Punkten nicht folgen. Der Druck auf Änderung der Praxis muss dann im Zweifel von den Aktionären oder der Öffentlichkeit kommen. Die Kodex-Kommission ist weder Polizist noch Richter.

Was wäre dann für die Kommission beim Vergütungsthema noch zu tun?

Der Kodex könnte eine klare Aussage treffen, was die Komplexität der Vergütungssysteme angeht. Wir werden uns weiterhin damit befassen,

„Nach einem unbefriedigenden Abstimmungsergebnis muss der Aufsichtsrat das Gespräch mit den Anlegern suchen.“

sen, wie Vorstandsvergütung und Unternehmensinteresse in die gleiche Richtung gelenkt werden können. Auch die Transparenzvorgaben kann man sich nochmal anschauen. Die Vergütungsberichte könnten sehr viel kürzer ausfallen, wenn die Systeme einfacher wären.

Wenn man die aktuelle Vergütungsdebatte betrachtet, muss man dann nicht feststellen, dass es vor allem an Claw-back-Möglichkeiten mangelt, also Systeme

## Daimler setzt mit neuem Werk auf russischen Markt

Börsen-Zeitung, 21.6.2017  
igo Stuttgart – Der Autokonzern Daimler will mit seinem ersten Pkw-Werk in Russland von der Erholung der russischen Wirtschaft profitieren. Russland galt einst als Zukunftsmarkt für die Autoindustrie. Allerdings lag die Wirtschaft brach, nachdem 2014 in Reaktion auf die Besetzung der Halbinsel Krim Wirtschafts-sanktionen verhängt wurden und der Rubel stark abwertete. Von 2012 bis 2016 halbierte sich der Kfz-Ab-satz. Nun baut Daimler für gut 250 Mill. Euro.

„Der Aufbau einer Pkw-Produktion in Russland ist ein strategisches Investment in einen wichtigen Absatzmarkt von Mercedes-Benz“, sagte Produktionschef Markus Schäfer am Dienstag bei der Grundsteinlegung. Ab 2019 soll bei Moskau die Business-Limousine E-Klasse vom Band rollen, später auch SUV-Modelle. Mehr als 1000 Arbeitsplätze sollen so entstehen. Für die Produktion für den lokalen Markt setzt Daimler auf den Partner Kamaz. An dem russischen Lkw-Hersteller ist der Konzern seit 2010 beteiligt und betreibt ein Joint Venture für die Lkw-Montage. Kamaz ist auch Teil der Gesellschaft Mercedes-Benz Manufacturing RUS, die den Standort betreibt.

2016 verkaufte Mercedes in Russland mit 37000 Fahrzeugen 11% weniger als im Vorjahr. Seit Anfang 2017 wuchs der Markt indes um 5%. Um das Wachstum weiter anzukurbeln, unterstützt die russische Regierung Investitionen aus dem Ausland. So ist Daimler etwa bis 2025 von der Umsatzsteuer befreit. Neben Daimler haben sich auch BMW und Volkswagen nie ganz aus Russland zurückgezogen. BMW produziert weiterhin in Kaliningrad, Volkswagen verlängerte kürzlich ihre Kooperation mit dem russischen Wettbewerber GAZ.

## Ford Focus kommt künftig aus China

Börsen-Zeitung, 21.6.2017  
dpa-afx Dearborn – Der US-Autobauer Ford hat kostspielige Investitionspläne für eine Produktion des neuen Focus in Mexiko nun komplett zusammengestrichen. Statt in Hermosillo werde das neue Modell nun ab der zweiten Jahreshälfte 2019 zunächst größtenteils in China, später auch in Europa gebaut, teilte der Autobauer am Dienstag mit. Das spare zusätzlich 500 Mill. Dollar. Bereits im Januar hatte Ford den Bau einer Fabrik im mexikanischen San Luis Potosi zugunsten von Hermosillo gekappt, um damit 0,5 Mrd. Dollar zu sparen. Der seit Januar amtierende US-Präsident Donald Trump hat insbesondere in Mexiko für den US-Markt produzierende Autobauer scharf kritisiert und mit Strafzöllen gedroht. Unter anderem waren auch BMW und Daimler Ziel seiner Attacken. Nichts geändert hat sich an dem Plan, dass die Produktion des Focus-Modells in den USA 2018 enden soll. Allerdings will Ford rund 900 Mill. Dollar in eine Fabrik in Louisville im US-Staat Kentucky stecken, in der große SUV-Stadtgeländewagen hergestellt werden. Das sichere 1000 Jobs in den USA, hieß es. Vergangenen Monat hat Ford-Entwicklungschef Jim Hackett CEO Mark Fields abgelöst.

Evonik refinanziert 1,75 Mrd. Euro

Börsen-Zeitung, 21.6.2017  
scd Frankfurt – Evonik Industries hat ihre bestehende syndizierte Kreditlinie über 1,75 Mrd. Euro refinanziert. An der von der Commerzbank koordinierten Transaktion hat sich ein Kreis von 18 Banken aus acht Ländern beteiligt. Die neue Kreditlinie in einem unveränderten Volumen von 1,75 Mrd. Euro hat eine Laufzeit von fünf Jahren mit zwei Verlängerungsoptionen von jeweils einem Jahr und endet damit spätestens im Jahr 2024.

Die Kreditlinie dient der zentralen Liquiditätsreserve des Konzerns. Durch die Refinanzierung profitiere Evonik vom guten Marktumfeld für Unternehmen mit solidem Investment-Grade-Rating und sichert sich finanzielle Flexibilität und Unabhängigkeit für die kommenden Jahre, teilte das Unternehmen mit. CFO Ute Wolf wertete die Transaktion als Vertrauen der Banken in Evonik.