

# Transparenz bei der Managervergütung – ist die Akzeptanz des Corporate Governance Kodex in Gefahr?

Mit der Weigerung, die Vergütung ihres Vorstandes einzeln offen zu legen, verstoßen viele DAX-Unternehmen gegen eine Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex. Wird dadurch der gesamte Kodex in Frage gestellt?

## Unternehmerische Exzellenz verträgt Transparenz

Ein System von checks und balances kann nur funktionieren, wenn Transparenz herrscht. Das gilt nicht nur für die Demokratie, sondern auch für die Unternehmensverfassung. Damit Aktionäre ihr Kontrollrecht im Rahmen von Hauptversammlungen wirksam ausüben können, ist Transparenz für Anleger unverzichtbar. Dieses Kontrollrecht der Aktionäre umfasst auch die Höhe der Vorstandsbezüge. Sie müssen als »Eigentümer« einer börsennotierten Aktiengesellschaft darüber entscheiden können, ob sie das Gehalt ihrer Spitzenmanager für angemessen halten. Deshalb müssen Vorstandsgehälter individuell offen gelegt werden.

Es geht dabei nicht darum, eine Neiddebatte zu schüren, wie manch einer behauptet. Vielmehr geht es um Transparenz für Markt und Investoren, um Kontrollmöglichkeiten für Aktionäre als »Eigentümer« und nicht zuletzt um die gesellschaftliche Verantwortung der Manager. Unbestreitbar ist: Wer seine Vorstandsvergütung durch eine gute Geschäftsführung im Wortsinne »verdient« hat, der kann mit erhobenem Haupt und selbstbewusst vor seine Aktionäre in der Hauptversammlung treten. Unternehmerische Exzellenz verträgt Transparenz. Gleichzeitig beugt Transparenz überzogenen Gehältern vor. Denn Offenlegung bedeutet auch Rechenschaftspflicht gegenüber den Aktionären, wenn unangemessen hohe Bezüge vereinbart wurden.

So Streitig die Frage der individualisierten Offenlegung von Vorstandsgehältern in der Öffentlichkeit auch diskutiert werden mag, der Deutsche Corporate Governance Kodex als Ganzes ist zweifelsohne eine Erfolgsgeschichte. Er umfasst weit mehr als diese Einzelfrage: So fixiert

er wesentliche Vorschriften zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften und enthält international und national anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung. Der Kodex trägt dazu bei, das deutsche Corporate Governance System transparent und nachvollziehbar zu machen. Auf diese Weise fördert er das Vertrauen der internationalen und nationalen Anleger, der Kunden, der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Gute Unternehmensführung ist die Grundlage für unternehmerischen Erfolg. Sie stärkt den Wirtschafts- und Finanzstandort Deutschland und damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit unseres Landes.

Wie hoch die Akzeptanz des Corporate Governance Kodex in Deutschland ist, zeigen die Ergebnisse einer empirischen Studie aus dem Juni 2004, die das Berlin Center of Corporate Governance an der Technischen Universität Berlin unter Leitung von Professor Axel von Werder erarbeitet hat:

- Der Deutsche Corporate Governance Kodex erfährt wachsende Zustimmung und verbessert gute Unternehmensführung in Deutschland.
- Die Zustimmung des Kodex nimmt tendenziell mit der Größe der Unternehmen zu, das heißt: Im DAX-Segment ist sie grundsätzlich höher als im M-DAX und S-DAX.
- Zum Jahresende 2004, das heißt nach Ablauf der diesjährigen Hauptversammlungssaison, werden DAX-Unternehmen 69 der insgesamt 72 Empfehlungen umgesetzt haben. Das entspricht einem Prozentsatz von 96%.
- Im neuen M-DAX werden zum Jahresende 65, im S-DAX 63 Empfehlungen



Brigitte Zypries\*

\* Brigitte Zypries ist Bundesministerin der Justiz.

umgesetzt sein. Dies ergibt einen Umsetzungsstand von 90 bzw. 87%.

Diese Zahlen sprechen für sich: Der seit Februar 2002 geltende und im Mai 2003 ergänzte Deutsche Corporate Governance Kodex hat sich bereits heute bewährt, seine Akzeptanz ist schon jetzt erfreulich hoch – die 100-prozentige Akzeptanz bleibt das Ziel.

Vollkommen überzogen ist angesichts der Ergebnisse dieser Studie, die Akzeptanz des Kodex als Ganzes in Frage zu stellen – bei aller berechtigten Kritik an den Unternehmen, die der Empfehlung zur individualisierten Offenlegung der Vorstandsgehälter bisher nicht folgen. In der Tat legen nur rund 30% der DAX-Unternehmen die Vorstandsbezüge individualisiert offen. Damit kann die Bundesregierung nicht zufrieden sein, die sich mit ihrem Zehn-Punkte-Programm das Ziel gesetzt hat, Anlegerschutz und Unternehmensintegrität zu verbessern.

So enttäuschend die mangelnde Bereitschaft vieler DAX-Unternehmen ist, sich in diesem Bereich kodexkonform zu verhalten – man darf nicht verkennen, dass es bei der individualisierten Offenlegung der Vorstandsvergütung um einen Kulturwandel in den Chefetagen deutscher Unternehmen geht, der Zeit braucht. Schließlich wurde die Empfehlung zur Offenlegung erst im Mai 2003 in den Kodex aufgenommen. Die Bundesregierung hat bewusst auf den Kodex als freiwillige Selbstverpflichtung der Wirtschaft gesetzt, weil sie davon überzeugt ist, dass auf diesem Gebiet ein Umdenken und eine Verhaltensänderung aus freien Stücken erfolversprechender und nachhaltiger sind als ein Oktroi des Gesetzgebers. Deshalb besteht kein Anlass, die Offenlegungspflicht bereits nach so kurzer Zeit gesetzlich zu normieren – zumal zahlreiche Offenlegungsankündigungen weiterer DAX-Unternehmen für das kommende Jahr zeigen, dass wir auf dem richtigen Weg sind. Es sollte aber niemand aus dem Kreis der Betroffenen Zweifel haben, dass – sollte die Hauptversammlungssaison 2005 kein anderes Bild zeigen – die Bundesregierung nötigenfalls für eine gesetzliche Regelung sorgen wird.

Allerdings geben nicht nur die diversen Offenlegungsankündigungen verschiedener DAX-Unternehmen für 2005 Anlass zur Hoffnung, dass gesetzgeberisches Handeln nicht notwendig wird. Die Kritiker der Offenlegung werden sich Entwicklungen auf EU-Ebene nicht verschließen können, die ein Zeichen dafür sind, dass international kein Weg an mehr Transparenz bei den Vorstandsbezügen vorbeiführt. EU-Wettbewerbskommissar Frits Bolkestein nimmt in zwei jüngst veröffentlichten Empfehlungen Vorschläge der so genannten »Winter-Gruppe« auf und geht jetzt deren rechtliche Umsetzung an.

Die EU-Kommission schlägt vor, Vergütungen individuell offen zu legen – aufgeschlüsselt nach Fixum, erfolgsbezo-

genen Komponenten und Pensionsansprüchen. Jede Gesellschaft soll ihre Vergütungspolitik, also ihr allgemeines Konzept für die Vergütung der Vorstände, im Rahmen einer »Vergütungserklärung« veröffentlichen, die beispielsweise auch Einzelheiten zur Vertragsdauer oder zu Kündigungsfristen ebenso wie ausführliche Angaben zu Abfindungszahlungen und sonstigen Leistungen bei vorzeitigem Ausscheiden enthalten soll. Die Transparenz der Vergütungspolitik soll nach der Brüsseler Empfehlung vergangenheits-, gegenwarts- und zukunftsbezogen sein.

Weiterhin empfiehlt die EU-Kommission eine stärkere Beteiligung der Hauptversammlung bei der Kontrolle der Vergütungspolitik des Aufsichtsrats in Anlehnung an das britische Modell. Meines Erachtens kann es der Transparenz nur dienen, wenn die Hauptversammlung über das Vergütungskonzept abstimmen würde – selbst wenn der Beschluss für den Aufsichtsrat nur beratenden Charakter hätte. Das Vergütungskonzept wäre dann Tagesordnungspunkt und auf diese Weise Beschlussgegenstand der Hauptversammlung.

Die EU-Kommission erwartet eine Unterrichtung durch die Mitgliedstaaten über die wesentlichen Umsetzungsschritte der Empfehlungen bis zum 30. Juni 2006. Je nach dem Stand der Implementierung in den Mitgliedstaaten behält sich die Kommission Änderungen oder ergänzende Initiativen vor. Daran wird deutlich, dass eine Verweigerungshaltung nicht weiter führt. Im Interesse der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands sollten wir deshalb diese Debatte offen, konstruktiv und zukunftsgerichtet führen.



Max Dietrich Kley\*

## Comply or Explain

Das Prinzip »Comply or Explain« unter dem der Codex steht, ist – umkämpfte – marktwirtschaftliche Bastion in einer bürokratiehungrigen Zeit. Es gibt den Unternehmen die Wahl, sich für den Codex zu entscheiden oder ihn ganz oder teilweise abzulehnen. An der Börse sollte entschieden werden, ob und in welchem Grade Abweichungen oder die Ablehnung in Euro und Cent von den Marktteilnehmern gewertet würden. Dieses »Comply or Explain« hat auch die überwältigende Akzeptanz des Codex begründet; damit haben auch die Mitglieder der Kommission für den Codex geworben. Gerade auch die Unternehmen, die bereits vorher über gesellschaftseigene Codes of Conduct verfügten, haben insbesondere wegen des einheitlichen Auftretens des Finanzplatzes Deutschland nach außen sich in die Bewegung für den Cromme-Codex eingereiht.

»Die Politik hat kein Vertrauen in den Markt« hat Jürgen Donges vor kurzem gesagt. So auch hier. Kaum weichen nennenswerte Unternehmen von der Empfehlung des Codex zur Individualisierung der Vorstandsgehälter ab – ihr gutes, gesetzlich verbrieftes Recht – da läuft die Windmaschine der Populisten an. Dabei soll hier gar nicht auf die merkwürdige Art und Weise eingegangen werden, wie die Individualisierung gegenüber der Erstfassung des Codex in ihn hineingelangte, noch auf die eigenartigen Versuche des Erfinders des Prinzips, Prof. Baums, das »Comply or Explain«-Prinzip nur auf »unternehmensindividuelle« Gründe zu begrenzen, welche auch immer diese sein sollen. Nein, hier wird den Kräften der Selbstorganisation des Marktes der klare Hinweis erteilt, wenn ihr nicht so handelt, wie wir es wollen, dann wird reguliert. Baums Gesetzentwurf und -begründung mit rund 20 Seiten liegen auf dem Tisch. Wir – die Regierenden und die Opposition – werden es schon

schaffen, die Wirtschaft unter dem Asbeststaub der Bürokratie zu ersticken.

Die Parallele kommt aus einem anderen Politikfeld, aber mit den gleichen Folgen. Deutschland war einmal auf dem Gebiet der Reduzierung von CO<sub>2</sub>-Emissionen ein erfolgreiches Land durch freiwillige Selbstverpflichtungen der Wirtschaft. Das ist vorbei, seitdem der europäisch-deutschgrüne Regelwahn jeden Impetus erstickt hat. Der CO<sub>2</sub>-Rückgang in Deutschland im letzten Jahr beruht – so böse, aber ernst zu nehmende Stimmen – auf den deutschen Automobilen, die wegen der hohen Benzinpreise bei uns im benachbarten Ausland tanken. Sonst waltet Bürokratie: Holen Sie sich einmal ein Antragsformular für Ihre Emissionsgenehmigung.

Verbände, Repräsentanten der Wirtschaft, überragende Persönlichkeiten: Sie alle waren früher noch in der Lage, die Wirtschaft hinter sich zu einen und zu überzeugenden freiwilligen Regelungen zu führen. Das wird immer schwieriger und ist vielleicht schon für immer vorbei. Jeder, der sich auf »Comply or Explain« verlassen hat, sieht die Lawine gesetzlicher Regelungen auf sich niedergehen. Individualisierung, Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat etc. Man fährt wahrscheinlich besser mit unternehmensindividuellen Regelungen, die nur schwierig Ansatz für gesetzliche Eingriffe bieten. Und das ist dann das Ende des Cromme-Kodex.

\* Max Dietrich Kley ist Präsident des Deutschen Aktieninstituts.



Michael Adams\*

### Eine Frage der Integrität

Grundidee der Einrichtung der Corporate Governance Kommission war es zu vermeiden, den Unternehmensverwaltungen durch ein Gesetz gut gemeinte, aber weltfremde, unsinnige und zudem noch starre Regeln für ihre Verhaltensweisen aufzuerlegen. Stattdessen sollte eine vor allem von angesehenen Praktikern besetzte Kommission sachgerechte Vorschriften für eine gute Unternehmensführung aufstellen. Darüber hinaus sollte jedes einzelne Unternehmen das Recht haben, im Falle von Besonderheiten des eigenen Unternehmens von den allgemeinen Regeln des Kodex abzuweichen, wobei diese Abweichung zu erklären war («Comply or Explain»). Diese gute Grundidee muss aufgrund des Versagens der Kodexkommission für den Bereich der Vorstandsvergütungen als gescheitert angesehen werden.

Es war zu viel erhofft, sich von einer Kommission Regelungen zu erhoffen, die zwar von der Sache her erforderlich, bei den einflussreichen Vorständen aber gänzlich unerwünscht waren. So wie auch der Gesetzgeber seit langem bei der Regelung der Offenlegungspflicht von Vorstandsvergütungen unter dem Einfluss der Lobby unzureichende Vorschriften erlassen hat, so hat unter demselben Einfluss auch die Corporate Governance Kommission versagt. Nachdem die Kommission schon viel zu spät für den Bereich der besonders gefährlichen Aktienoptionen und erst nach heftiger öffentlicher Kritik an dem exzessiven Aktienoptionsprogramm der DaimlerChrysler AG überhaupt tätig wurde, haben insbesondere die Industrievertreter dieser Kommission es nicht verstehen wollen, dass die vollständige Offenlegung der Vergütungen der Manager eine Frage der Integrität der Unternehmensführung darstellt. So kam es zu einer lediglich halbherzigen Kommissionsempfehlung, die bei den Adressaten

keine Wirkung nach sich zog. Dabei können der Kommission die Exzesse bei den Aktienoptionen vor allem in den USA nicht verborgen geblieben sein. Schließlich hat in den USA im Jahr 2003 für die CEO's der S&P 500 die Vergütung bei Einbeziehung der vermuteten Pensionen und Zulagen («Fringe Benefits») rund eine Million US-Dollar *pro Monat* erreicht. So beläuft sich bereits die Grundvergütung einschließlich Boni, Optionen und Aktien (sog. »Total Direct Compensation«), also ohne Pensionen und Zulagen für die USA für die CEO's der S&P 500 Unternehmen auf 8,6 Mill. Dollar, für UK FTSE 30 auf 2,8 Mill. Pfund, für Frankreichs CAC 40 auf 3,2 Mill. Euro und für Deutschland auf 2,7 Mill. Euro. Mit lediglich rund 3 Mill. Euro *pro Jahr* alles inklusive mögen sich die Vorstände der DAX 30 Unternehmen als arme Bergbauernbuben vorkommen und, wie vor allem im Fall DaimlerChrysler geschehen, zu einer entschlossenen Aufholjagd ansetzen. Sollte es sich bei den historisch einmaligen US-Vergütungen um Ergebnisse des Wettbewerbs um die Besten und Tüchtigsten handeln und nicht um mehr oder minder korrupte Praktiken der von den Vorständen häufig beherrschten Remuneration Committees, sei dies unbenommen. Dieser mit Fragen nach der Integrität der Unternehmensverwaltung verbundene Vorgang kann jedoch nicht im Geheimen hinter verschlossenen Türen, sondern nur unter offener Kontrolle und Kenntnisnahme durch die Eigentümer stattfinden. So ist der Vorstand eines Unternehmens der oberste Angestellte. Während der Vorstand auf den Anstellungsebenen unter ihm für eine marktgerechte Vergütung zu sorgen hat, ist diese Aufgabe bei Aktiengesellschaften dem Aufsichtsrat übertragen. Um festzustellen, ob der Aufsichtsrat diesem Auftrag der Aktionäre und Eigentümer auf integere und kompetente Weise nachkommt, ist es zwingend erforderlich, dass die Aktionäre die Höhe des Wertes der Vergütungspakete der Vorstände erfahren. Dies ist eine Selbstverständlichkeit und in Großbritannien und den USA rechtlich zwingend.

Die Offenlegung der Vergütungen ist für Deutschland aufgrund der schwachen Stellung der Eigentümer umso dringlicher, da in Deutschland der Aufsichtsrat von Großunternehmen weltweit einzigartig zu 50% von Gewerkschaftsfunktionären beherrscht wird. Die Corporate Governance Kommission hatte nach einigem Zaudern und erst auf öffentlichen Druck hin im Kodex vorgesehen, dass Teile der Vorstandsvergütungen individualisiert offenbart werden müssen. Diesem – unzulänglichen – Vorschlag sind die Unternehmen im DAX 30 für die in 2004 zu erstellenden Jahresabschlüsse in miteinander kartellartig abgestimmter Weise nicht gefolgt. Dieses Verhalten ist rechtswidrig, da eine Nichtbefolgung des Corporate Governance Kodex nur bei begründeten Unternehmensbesonderheiten zulässig ist, nicht jedoch bei einfachem Nichtgefallen auf Seiten der Unternehmensleitungen. Besonderheiten lagen aber nicht vor, die Veröffentlichung war den Vorständen einfach unbequem. Möglicherweise war von einigen voraus denkenden Indus-

\* Prof. Dr. Michael Adams ist Direktor des Instituts Recht der Wirtschaft, Arbeitsbereich Zivilrecht an der Universität Hamburg.

triestrategen in der Kommission sogar geplant worden, dass man unter Hinweis auf die fast vollständige Verweigerung der Offenlegung im Jahr 2004 diese als von der Praxis nicht angenommen und daher als lebensfremd wieder abschaffen wollte, um die bisherige von den Vorständen gewünschte Dunkelheit bei den Vergütungsgeschehnissen wieder herzustellen. Das rechtliche Regelungsinstrument einer Corporate Governance Kommission ist aufgrund der flächendeckenden Nichtbefolgung bei der Offenlegungsfrage gescheitert, und es bedarf nun eines Gesetzes.

Wie sollte nun dieses Gesetz aussehen? Hierzu muss man sich zunächst klar machen, dass Vorstände inzwischen Vergütungen aus vielerlei Gesichtspunkten beziehen. Zunächst ist das feste Grundgehalt zu nennen. Dann folgt der üblicherweise am einzelnen Jahresabschluss festgemachte jährliche Bonus, welcher von sog. »Mid Term Incentives« mit einer Laufzeit von bis zu drei Jahren begleitet wird. Als »Long Term Incentives« werden dann Aktienoptionen, virtuelle Optionen, Restricted Shares und Ähnliches vergeben. Mit deren Hilfe ist es zu dem historisch beispiellosen Anstieg der Managementvergütungen gekommen. Der Grund hierfür lag zum einen in der Möglichkeit, diese Personalkosten in der Gewinn- und Verlustrechnung zu verheimlichen. Dieser unsinnige Rechnungslegungsstandard war ein hart erarbeiteter Sieg der Managerlobby. Ferner war die Berechnung des Marktwertes dieses Vergütungsbestandteiles außerordentlich schwierig, da zudem dem Publikum häufig auch wichtige Berechnungsgrundlagen fehlten. Die gewonnene Intransparenz wurde weidlich von den Vorständen und CEO's ausgenutzt und hat zu Vergütungen von Hunderten von Millionen Dollar, darunter auch für versagende Manager, in den USA geführt. Berühmt als »Prince of Pay« wurde z.B. M. Eisner von Walt Disney, dem es vornehmlich über Optionen gelang, den Vergnügungskonzern um Hunderte von Millionen Dollar zu erleichtern. Neben den Aktienoptionen haben auch Change-of-Control-Klauseln selbst gescheiterten Managern astronomische Beträge von über 100 Mill. Dollar Vergütung eingebracht. Üblich sind inzwischen auch bei einem einfachen Weggang ganz erhebliche Abfindungen (»Golden Good-bye«) und neuerdings Begrüßungsgelder ebenfalls in Millionenhöhe (»Golden Hello«). Nicht richtig ausgewiesen werden zurzeit Pensionszahlungen, die zuweilen auch nach kurzer Amtszeit hunderttausende von Euro pro Jahr betragen. Daneben werden ebenfalls ohne Offenlegung Villen, Dienstwagen, Dienstboten und Sekretärinnen teilweise lebenslang gewährt. Eine weitere besonders problematische Einnahmequelle sind Vergütungen, die verbundene Unternehmen an Vorstände des Mutterkonzerns leisten. Hier kontrollieren sich die Vorstände im Wesentlichen nur noch selber. Neuerdings lassen sich deutsche Vorstände z.B. von US-amerikanischen Private-Equity-Unternehmen, die als Großaktionäre Anteile an dem Unternehmen halten, weitere Vergütungen, wie etwa Aktienoptionen auf die Fonds der Private-Equity-Unternehmen

gewähren, obwohl dieses Verhalten die Grenze zur Strafbarkeit wegen Untreue üblicherweise überschreitet. Diese Liste der wichtigsten Vergütungsquellen ist nicht vollständig. Der Erfindungsgeist der Vorstände bei der Erschließung weiterer Vergütungsquellen dürfte auch in der Zukunft nicht erlahmen. Alle diese Vorgänge, bis auf die direkten Vergütungen durch Großaktionäre, mögen ihre jeweilige Rechtfertigung in den Besonderheiten des einzelnen Unternehmens haben. Sie können aber auch einfache Plünderungs- und Selbstbedienungmaßnahmen des Vorstandes sein. Dies zu erkennen und gegebenenfalls zu sanktionieren, muss den Aktionären möglich sein. Sie müssen daher zwingend von allen Vergütungen aus allen Quellen in der Hauptversammlung unterrichtet werden. Jede andere Lösung führt im Ergebnis zu einer Zerstörung der Integrität der Unternehmensverwaltungen.

Rechtstechnisch sollte daher in § 285 Ziffer 9 HGB klarstellend vorgesehen werden, dass im Anhang des Jahresabschlusses als vom Wirtschaftsprüfer zu prüfende Angaben nicht nur die im jeweiligen betreffenden Jahr anfallende Vergütung angegeben wird, sondern zusätzlich auch der Barwert aller zukünftig noch anfallenden Vergütungsbestandteile, insbesondere der Wert der Optionen und Pensionen. Bei den Vergütungsbestandteilen muss klar gestellt werden, was hierzu alles gehört: also jede gewährte und versprochene Vergütung, Vergünstigung, Leistung oder Vorteil bewertet zu Marktwerten, die der Vorstand im Hinblick auf seine Stellung aus welchem Grund und aus welcher Quelle erhält. Hierzu zählen insbesondere das Festgehalt, Boni, Anreizzahlungen wie Aktienoptionen, Zuwendungen von Dritten, Zuwendungen von verbundenen Unternehmen, Pensionen, Einmalzahlungen anlässlich besonderer Ereignisse wie Kontrolländerungen, Arbeitsaufnahme oder Arbeitsende und Nebenleistungen jeder Art.

Der Aufsichtsrat hat weiterhin zukünftig in seinem Tätigkeitsbericht an die Hauptversammlung die Höhe der Vergütungen an die Vorstände ebenfalls zu nennen und die Grundzüge der Vergütungsstruktur zu erläutern.

Besonders unbeliebt und umstritten sind die im Kodex vorgesehenen und in den USA und Großbritannien allgemein üblichen individualisierten Angaben über die Vergütungshöhe. Hiergegen wird von Vergütungsberatungen vorgebracht, dass der individuelle Einzelausweis zu einer Tendenz der Steigerung der Vergütungen führe. Darüber hinaus werden Neidreaktionen im Unternehmen oder im Privatleben des Vorstandsmitgliedes und seiner Familie befürchtet. Für die Kontrolle der Integrität der Unternehmensleitung und ihrer Vergütung ist eine individualisierte Angabe nicht zwingend. Die Eigentümer müssen lediglich die Gesamtkosten der Unternehmensverwaltung und die Struktur, nach der die Vergütung anfällt, kennen. Dies ist auch als Gruppenangabe möglich. Entscheidend ist jedoch die **Vollständigkeit**

der Angabe des Wertes aus allen Vergütungsquellen. Hieran mangelt es bei allen Unternehmen weltweit, sowohl im Inland als auch in UK und den USA. Teilweise werden ausgegebene Aktienoptionen mit null bewertet oder nichts sagende Stückzahlen angegeben. Diese durch nichts zu rechtfertigenden Verdunkelungstaktiken sind nun gesetzlich zu beenden. Hierfür kann auf die Individualisierung verzichtet werden. Vernünftige Einwände gegen eine vollständige Offenlegung kann es dann nicht mehr geben.

Die Corporate Governance Kommission hat sich als eine Schönwetterveranstaltung herausgestellt. Notwendige, aber von den Vorständen nicht gewünschte Regelungen sind von ihr nicht zu erwarten. Für den Erlass unerheblicher und unwirksamer Vorschriften besteht kein Bedürfnis. Die Corporate Governance Kommission hat sich überflüssig gemacht und harrt ihrer Auflösung.



Marcus Lutter\*

## Chancenloses Rückzugsgefecht

Die individuelle Transparenz der Managergehälter und ihre Ablehnung durch die Vorstände und Aufsichtsräte vieler börsennotierter Gesellschaften wird langsam zu einem unangemessenen Problem, weil chancenlose persönliche Rückzugsgefechte die ausgesprochen gute Idee des Corporate Governance Kodex gefährden.

### Zur Sache

1. Jede Aufgabe, die jemand für einen Dritten übernimmt, muss von diesem Dritten auch kontrolliert werden können. Das ist eine allgemeine Regel auch des Rechts. Nach § 87 AktG hat der Aufsichtsrat die Aufgabe, die Vergütung der Vorstandsmitglieder festzulegen. Bei der Erfüllung dieser seiner Aufgabe muss er von den Eignern des Unternehmens, den Aktionären, kontrolliert werden können. Das ist eigentlich so selbstverständlich, dass man darüber nicht lange diskutieren kann. Um kontrollieren zu können, muss man aber den Sachverhalt kennen, kurz: die Vergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder in allen ihren Einzelheiten.

Übrigens: Die Vergütung jedes Aufsichtsratsmitglieds liegt seit eh und je offen: Ein Blick in die Satzung der Gesellschaft oder in das Protokoll der letzten Hauptversammlung genügt.

2. Die soeben angesprochene Kontrolle der Eigentümer muss aber noch weiter gehen. Denn Information ohne Sanktion genügt nicht: Den »öffentlichen Aufschrei« kann man auch überhören. Daher müssen die Aktionäre vor der Hauptversammlung künftig nicht nur genauestens über die Ge-

\* Prof. Dr. Dres. h.c. Marcus Lutter ist Leiter des Instituts Europäisches Wirtschaftsrecht an der Universität Bonn und Mitglied der deutschen Regierungskommission »Corporate Governance«.

hälter der Vorstandsmitglieder informiert sein, sie müssen auch berechtigt sein, ihr Votum zu den Vergütungsentscheidungen des Aufsichtsrats abzugeben: Es ist schließlich ihr Geld und nicht das des Aufsichtsrats.

3. Weshalb spreche ich von chancenlosen Rückzugsgefechten?

*Zum einen* ist der Zug international schon längst an uns vorbeigefahren. Großbritannien lebt schon seit Jahren nach dem hier formulierten Modell und lebt gut damit. Und selbst die zurückhaltende Schweiz legt die Gehälter ihrer Manager individuell offen – von den USA gar nicht zu reden.

*Zum anderen* wird sich auch die EU nicht die Chance nehmen lassen, Deutschland zur Ordnung zu rufen – statt dass wir Beispiel wären.

*Und schließlich:* Alle, tatsächlich alle politischen Parteien haben für den Fall, dass die Empfehlung des Kodex zur individuellen Offenlegung versagt, die Einführung eines gesetzlichen Zwangs dazu angekündigt. Sollten sich die Betroffenen nicht genieren, den Gesetzgeber für etwas zu benutzen, das längst internationaler Standard ist?

4. Die Idee des Kodex ist es, nationale und internationale Entwicklungen bei der Führung und Verwaltung börsennotierter Unternehmen zu beobachten, zu prüfen und gegebenenfalls als Standard guter Unternehmensführung allgemein zu empfehlen. Dieses flexible und anpassungsfähige System hat große Vorteile für alle Seiten: Es zeigt den Unternehmen den Stand von best practice, informiert den Investor über die Grundsätze der Leitung »seines« Unternehmens und entlastet den Gesetzgeber in einer nicht nur bei Steuern schnelllebigen Welt.

Dieser Gedanke und der Deutsche Corporate Governance Kodex haben sich bereits bewährt. Nach nur zwei Jahren seines Bestandes ist er akzeptiert, von insgesamt 63 Empfehlungen sind nach den Untersuchungen des Berliner Zentrums für Corporate Governance (Prof. von Werder) im Grunde nur ganze fünf Empfehlungen ernsthaft umstritten. Der Kodex hat also sehr rasch hohe Autorität gewonnen. Das beweist seine Ausgewogenheit und sein Augenmaß. Warum soll das gerade bei seiner Empfehlung zur individuellen Offenlegung der Vorstandsgehälter anders sein? Warum dürfen wir Steuerzahler das Gehalt des Bundespräsidenten, des Bundeskanzlers und auch mein Gehalt kennen, der Eigentümer und Aktionär aber das von Herrn Schrempf nicht? Die bare Vernunft und der gemeine Sinn sprechen für die Empfehlung des Kodex.

5. Der Kodex erlaubt ausdrücklich die Abweichung von seinen Empfehlungen. Aber das soll den Besonderheiten

einzelner Unternehmen Rechnung tragen und schmälert daher seine Autorität nicht. Andererseits darf es aber auch nicht zur konzertierten Ablehnung einzelner Regelungen kommen; das ist mit der Erlaubnis zur Abweichung gerade nicht gemeint. Daher besteht in einem solchen Fall konzertierter Ablehnung tatsächlich die Gefahr, dass der Kodex an Autorität einbüßt – zum Schaden der Unternehmen.