

# Ausblick auf die Aufsichtsratsagenda 2019



WP/StB/CPA Dr. Claus Buhleier, Frankfurt, und WP/StB Dr. Arno Probst, Hamburg, beide Partner im Deloitte Center für Corporate Governance

Der Ausblick auf die Aufsichtsratsagenda 2019 zeigt herausfordernde Themen. Die aktuellen wirtschaftlichen und regulatorischen Entwicklungen werden die Arbeit des Aufsichtsrats prägen. Schwerpunktthemen werden sicher die Fortsetzung der Überwachung von Unternehmensstrategie und Risikomanagement sein, unter erschwerten Bedingungen. Zudem geben Regulatorik und Anforderungen von Investoren die Beschäftigung mit Vergütungsfragen sowie mit der Organisation der Arbeit im Aufsichtsrat vor.

## I. Aktuelles Umfeld für die Aufsichtsratsstätigkeit

### 1. Wirtschaftliche Entwicklungen

Die globalen Aktien-, Anleihen- und Rohstoffmärkte verzeichneten 2018 große Verluste. Die US-Börsen, die US-Staatsanleihenmärkte, der Rohstoffsektor, die Börsen der Schwellenländer und Aktienmärkte in Europa inklusive Deutschland schlossen das Jahr 2018 größtenteils mit heftigen Einbußen ab. Die Ursachen für diese Entwicklungen sind Nervosität und Unsicherheit über die politische Entwicklung. Wichtige Themen hierbei sind der Handelskonflikt zwischen den USA und China, der drohende ungeordnete Ausstieg Großbritanniens aus der EU im März 2019, der schwelende Konflikt um die Geldpolitik zwischen US-Präsident Donald Trump und der US-Notenbank sowie die Unklarheit über den weiteren Kurs der Europäischen Zentralbank nach Mario Draghis Verabschiedung im kommenden Oktober.

Diese zunehmende Unsicherheit spiegelt sich wider im zurückgehenden ifo Geschäftsklimaindex, der im Dezem-

ber 2018 auf 101,0 Punkte gefallen ist, nach 102,0 Punkten im November. Auch wenn sich die deutsche Wirtschaft weiter auf einem hohen Niveau entwickelt, waren die Unternehmen erneut weniger zufrieden mit ihrer aktuellen Geschäftslage. Im Verarbeitenden Gewerbe, im Dienstleistungssektor, im Großhandel und im Bauhauptgewerbe trübten sich die Erwartungen weiter ein. In der saisonbereinigten ifo Konjunktur für Deutschland sind die Geschäftserwartungen noch positiv, bewegen sich aber in Richtung Abschwung.<sup>2</sup> Im Dezember 2018 ist nach dem ifo World Economic Survey (WES) der Wirtschaftsfrühindikator „Konjunkturerwartungen“ für die Welt, die EU 28, die USA und Asien negativ.<sup>3</sup> Wie immer sind Zukunftsprognosen schwierig und Vorhersagen an konjunkturellen Wendepunkten sind selten genau.

Für die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung in 2019 werden insbesondere folgende Faktoren entscheidend sein: Die weitere Entwicklung der Handelspolitik der USA gegenüber China bzw. der Europäischen

## INHALT

- I. Aktuelles Umfeld für die Aufsichtsratsstätigkeit:
  - 1. Wirtschaftliche Entwicklungen
  - 2. Regulatorische Änderungen
- II. Themen für die Aufsichtsratsstätigkeit
  - 1. Immer wieder Strategieüberwachung
  - 2. Schwerpunkt Überwachung des Risikomanagements
  - 3. Nochmals Vergütungsfragen
  - 4. Transparenz und Aktionärsdialog durch Kodex-Änderungen
- III. Fazit

## Keywords

ARUG II; Aufsichtsratsagenda; DCGK; Überwachung Risikomanagement; Überwachung Unternehmensstrategie; Vorstandsvergütung

Union, der Brexit im März 2019 bzw. die weiteren Verhandlungen über das künftige Verhältnis zwischen Großbritannien und der Europäischen Union (z.B. umfangreiches Freihandelsabkommen, Abschluss einer Zollunion oder Rückfall auf WTO-Regeln) sowie die künftige Zinsentwicklung in den USA und im Euroraum. Ein Zinsanstieg in den Industrieländern kann negative Auswirkungen auf die Schwellenländer Türkei, China und Brasilien haben,

<sup>1</sup> Eine internationale Perspektive für die Aufsichtsratsagenda 2019 gibt der „2019 Directors' Alert: Taking the long term view“, den Sie über [corp.gov.deloitte.de](http://corp.gov.deloitte.de) beziehen können.

<sup>2</sup> Vgl. [www.cesifo-group.de/de/ifoHome/publications/docbase/DocBase\\_Content/ZS/ZS-ifo\\_Konjunkturperspektiven/zs-kp-2018/zs-kp-201812.html](http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/publications/docbase/DocBase_Content/ZS/ZS-ifo_Konjunkturperspektiven/zs-kp-2018/zs-kp-201812.html).

<sup>3</sup> Vgl. ifo Konjunktur-Perspektiven, 45. Jahrgang, Dezember 2018, S. 37.

die teilweise stark in Fremdwährung verschuldet sind. Ein potenzieller Zinsanstieg wird die Finanzierungskosten der Unternehmen, die Vorteilhaftigkeit von Investitionsprojekten sowie möglicherweise die Kaufpreise bei Unternehmenstransaktionen beeinflussen. Steigende Zinsen können auch einen Einfluss auf die Bewertung von Firmenwerten und Pension in den Bilanzen der Unternehmen haben.

## 2. Regulatorische Änderungen

Neben den aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen sind Unternehmen, Vorstände und Aufsichtsräte in 2019 auch mit regulatorischen Änderungen konfrontiert. Für 2019 sind hierbei sicherlich das Gesetz zur Umsetzung der Zweiten Aktionärsrichtlinie (ARUG II), die Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) sowie die Erstanwendung der Leasingbilanzierung nach IFRS 16 zu nennen.

Die Zweite Aktionärsrichtlinie der Europäischen Union vom 17.5.2017 ist bis zum 10.6.2019 in deutsches Recht umzusetzen. Sie zielt insgesamt auf eine Verbesserung der Mitwirkung der Aktionäre bei börsennotierten Gesellschaften sowie auf eine Erleichterung der grenzüberschreitenden Information und Ausübung von Aktionärsrechten. Zu diesem Zweck enthält sie eine Reihe von Regelungen zu Mitspracherechten der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand („say-on-pay“), zu Mitspracherechten der Aktionäre bei Geschäften mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen („related-party-transactions“), zur besseren Identifikation und Information von Aktionären („know-your-shareholder“) sowie zur Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern. Zur Umsetzung dieser Anforderungen hat das BMJV am 11.10.2018 den Referentenentwurf eines Umsetzungsgesetzes

(ARUG II) vorgelegt.<sup>4</sup> Der Entwurf geht nach Ministerialrat Prof. Seibert nicht über die EU-Richtlinie hinaus („1:1-Umsetzung“) und versucht die Erzeugung neuer Bürokratie auf ein Minimum zu beschränken. Spielraum nach unten besteht mithin nicht mehr.<sup>5</sup> Zu den wesentlichen Auswirkungen auf die Aufsichtsratsagenda 2019 siehe weiter unten Abschnitte II.3. und II.4.

Am 6. November 2018 hat die Regierungskommission den Entwurf eines grundlegend überarbeiteten Deutschen Corporate Governance Kodex veröffentlicht. Ziel der Reform ist es, die Relevanz und Akzeptanz des Kodex bei Unternehmen und Investoren zu erhöhen, indem der Kodex verschlankt, neu strukturiert und lesbarer gemacht wird. Schwerpunkte der Kodexreform sind neue Empfehlungen zur Vorstandsvergütung, zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern und die Verbesserung der Transparenz durch den neuen „Apply and Explain“-Ansatz. Im Rahmen eines „Apply and Explain“ sollen die Unternehmen in Ergänzung der „Comply or Explain“-Regelung für Kodexempfehlungen darlegen, wie sie die nunmehr vor die Klammer gezogenen „Grundsätze“ des Kodex umsetzen. Damit soll die Transparenz, die die Basis für eine externe Beurteilung der tatsächlich gelebten Corporate Governance ist, erhöht werden.<sup>6</sup> Zu den wesentlichen Auswirkungen auf die Aufsichtsratsagenda 2019 siehe weiter unten Abschnitte II.3 und II.4.

Kalendergleich bilanzierende börsennotierte Unternehmen haben zum 1. Januar 2019 die neuen Regelungen des IFRS 16 zur Leasingbilanzierung

4 Vgl. [https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Aktionaersrechterichtlinie\\_II.html](https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/Aktionaersrechterichtlinie_II.html).

5 Vgl. Seibert: Das ARUG II liegt als Referentenentwurf vor! Umsetzung der Änderungen der Aktionärsrichtlinie, Gastkommentar in DER BETRIEB, Heft 42 vom 19.10.2018, S. M5.

6 Vgl. <https://www.dcgk.de/de/konsultationen/aktuelle-konsultationen.html>. Über diese Webseite können die Pressemeldung vom 6. November 2018, die Medienpräsentation sowie der Entwurf des überarbeiteten DCGK heruntergeladen werden.

anzuwenden. Für Leasingnehmer bedeutet dies, dass nun grundsätzlich sämtliche Vermögenswerte und Verbindlichkeiten aus Leasingvereinbarungen in der Bilanz zu erfassen sind. Bei Konzernen, die umfangreiche Leasingverträge abgeschlossen haben, kann sich das Bilanzbild durch die zusätzliche Bilanzierung der Leasingnutzungsrechte sowie der Leasingverbindlichkeiten deutlich verändern, die Verschuldungsquote wird steigen, die Eigenkapitalquote wird sinken und Steuerungskennzahlen wie EBIT und EBITDA werden sich tendenziell verbessern. Die geänderte Leasingbilanzierung kann Einfluss auf die Einhaltung von Regeln zur Unternehmensfinanzierung, sog. Financial Covenants, oder die Vorstandsvergütung haben, wenn diese an EBIT- oder EBITDA-Kennzahlen geknüpft sind.

## II. Themen für die Aufsichtsratsstätigkeit

### 1. Immer wieder Strategieüberwachung

Der Vorstand führt die Geschäfte (§ 76 I AktG) und der Aufsichtsrat hat die Geschäftsführung durch den Vorstand zu überwachen (§ 111 I AktG). Im Rahmen einer vorausschauenden Unternehmensüberwachung hat der Aufsichtsrat auch die Unternehmensstrategie zu überwachen.<sup>7</sup> Vor dem Hintergrund der unter I.1. skizzierten aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen sollte sich der Aufsichtsrat mit den folgenden Themen beschäftigen:

- Welche Auswirkungen hat ein potenziell sich verschärfender Handelskonflikt der USA mit China bzw. mit der Europäischen Union, d.h. mit Deutschland? Wie abhängig ist das Unternehmen vom China- bzw. USA-Geschäft? Welche Gegenmaßnahmen könnten ergriffen werden?

7 Vgl. dazu auch Buhleier: Strategieüberwachung durch den Aufsichtsrat – Im Gespräch mit Ann-Kristin Achleitner, in BOARD, 2016, S. 150 f.

- Wie abhängig ist das Unternehmen von Geschäftsbeziehungen mit Großbritannien? Welche kurz- und langfristigen Auswirkungen kann der Brexit auf das Unternehmen und sein Geschäftsmodell haben? Wie sind die Erwartungen und Planungsannahmen für das künftige Verhältnis zwischen Großbritannien und der Europäischen Union, z.B. Handel entsprechend einem Freihandelsabkommen, einer Zollunion oder Rückfall auf WTO-Regelungen? Sind die Kommunikationskanäle geklärt, wie intern und extern über mögliche Brexit-Auswirkungen und Brexit-Gegenmaßnahmen berichtet wird?
- Welche Auswirkungen hat ein potenzieller Anstieg der Zinsen auf die aktuellen Finanzierungskosten des Unternehmens und künftige Refinanzierungsnotwendigkeiten? Wie ist der Einfluss auf künftige Investitionsentscheidungen? Welche möglichen bilanziellen Auswirkungen können sich aus höheren Zinsen ergeben, z.B. Risiko von Goodwill-Abschreibungen, Chance niedrigerer Pensionsrückstellungen?
- Wie robust ist das Unternehmen für einen möglichen Konjunkturabschwung aufgestellt? Gibt es aktuell Schwachstellen im Geschäftsmodell oder in den betrieblichen Abläufen, die vorausschauend angegangen werden sollten?

Neben diesen aus aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen resultierenden Themen kann sich der Aufsichtsrat in 2019 auch (erneut) mit den Risiken und Chancen der Digitalisierung und deren Auswirkungen auf das Unternehmen beschäftigen.<sup>8</sup> Die Auswirkungen der Digitalisierung können nach den vier „P“ – Plattfor-

men, Produkte, Prozesse und Personen – systematisiert werden. Digitale Plattformen können als Intermediäre verstanden werden, die mit Hilfe von digitaler Technologie zwei oder mehr Marktteilnehmer über die Plattform verbinden und deren Interaktion vereinfachen. Plattformen sind zu einem dominierenden Geschäftsmodell der digitalen Wirtschaft geworden. Fünf der zehn wertvollsten Unternehmen der Welt sind mit diesem Modell erfolgreich (z.B. Amazon, Apple, Facebook, Google). Zahlreiche deutsche Industrieunternehmen haben eigene digitale Industrieplattformen im Produkt- und Leistungsportfolio. Darunter zählen neben Bosch, Siemens und Telekom auch unzählige mittelständische Unternehmen sowie Start-ups. Über diese Plattformen bieten die Unternehmen meist sektorspezifische Dienstleistungen an oder nutzen digitale Plattformen zuweilen, um ihre Lieferketten oder Vertriebskanäle effizienter zu organisieren.<sup>9</sup> Für die Diskussion dieser Digitalisierungsthemen mit dem Vorstand können sich für den Aufsichtsrat die folgenden Fragestellungen anbieten:

- Welche digitalen Plattformen betreibt oder nutzt das Unternehmen? Wie können digitale Plattformen für den Vertrieb der Produkte und Dienstleistungen besser genutzt werden? Welche digitalen Plattformen (z.B. Amazon) bedrohen das eigene Geschäftsmodell?
- Wie beeinflusst die Digitalisierung unsere Produkte und unsere Dienstleistungen? Welche Produktinnovationen sind durch Digitalisierung möglich?
- Wie verändert die Digitalisierung unser Geschäftsmodell und unsere Prozesse? Wie verändern sich die Geschäftsmodelle unserer Kunden und was bedeutet das für unser

eigenes Geschäftsmodell? Wie gehen wir mit Disruption um?

- Verfügen wir über die notwendigen IT-Systeme und sind diese entsprechend integriert? Wie sieht unsere IT-Strategie aus, um die Chancen der Digitalisierung nutzen zu können? Welchen Einfluss wird die Digitalisierung auf die betriebliche Arbeit und die Anforderung an Gebäude, Büros und Büroausstattung haben?
- Haben wir für die Digitalisierung die richtigen Personen? Was sind unsere Qualifikationsanforderungen an neue Mitarbeiter und müssen aktuelle Mitarbeiter eventuell nachqualifiziert werden? Gibt es die notwendigen Digitalisierungskompetenzen in Vorstand und Aufsichtsrat oder besteht Qualifizierungs- oder Änderungsbedarf?

Neben dem Thema Digitalisierung kann das Thema Nachhaltigkeit ein weiteres Thema bei der Strategiediskussion durch den Aufsichtsrat sein. Ein aktueller Ansatzpunkt für weiterführende Gespräche zu diesem Thema können die ersten praktischen Erfahrungen mit der nicht finanziellen Berichterstattung bilden, die für kalendergleich berichtende Unternehmen erstmals für 2017 vorzunehmen und in 2018 zu veröffentlichen war.<sup>10</sup> Zu berichten ist in der nichtfinanziellen Berichterstattung nach § 289c HGB kurz über das Geschäftsmodell sowie die Mindestaspekte Umweltbelange, Arbeitnehmerbelange, Sozialbelange, Menschenrechte sowie Bekämpfung von Korruption und Bestechung. Diese vom Vorstand erstellte nichtfinanzielle Berichterstattung hat der Aufsichtsrat nach § 171 Abs. 1 Satz 4 AktG nicht nur formal, sondern auch inhaltlich zu prüfen. In der Praxis hat sich gezeigt, dass im DAX30- und

<sup>8</sup> Vgl. dazu auch empirisch ausführlicher Theisen/Probst: Aufsichtsratsarbeit und Digitalisierung – Ergebnisse einer aktuellen Panel-Untersuchung der Aufsichtsratspraxis, in DER BETRIEB, 2018, S. 2885–2990.

<sup>9</sup> Vgl. BDI: Die steigende Relevanz digitaler Plattformen für die Industrie, abrufbar unter <https://bdi.eu/artikel/news/die-steigende-relevanz-digitaler-plattformen-fuer-die-industrie/>.

<sup>10</sup> Für einen Überblick vgl. beispielsweise Haller/Gruber: Aufnahme nichtfinanzieller Informationen in die Lageberichterstattung – Auswirkungen auf die Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats, in: KOR 2018, S. 474–485 sowie Kempkes/Schalk/Suprano/Wömpener: Steht die CSR-Berichterstattung vor einer Trendwende? Eine empirische Analyse deutscher Nachhaltigkeitsberichte, in WpG 2019, S. 25–31.

MDAX-Aufsichtsräte in ihren eigenen inhaltlichen Prüfungspflichten durch außerhalb der gesetzlichen Abschlussprüfung von Wirtschaftsprüfern vorgenommene prüferische Durchsichten der nichtfinanziellen Berichterstattung unterstützt wurden.

## 2. Schwerpunkt Überwachung des Risikomanagements

Unternehmerisches Handeln geht mit unternehmerischem Risiko einher, sodass Risikomanagement durch den Vorstand und die Überwachung des Risikomanagements durch den Aufsichtsrat ein Schlüssel für den nachhaltigen Unternehmenserfolg ist. Die Bedeutung der Überwachung des Risikomanagements wird auch in § 107 Abs. 2 AktG betont. Im Rahmen der Strategiediskussion geht es um die Nutzung zukünftiger Chancen. Im Rahmen des Risikomanagements und seiner Überwachung ist der aktuellen Risikolage, der Risikotragfähigkeit des Unternehmens sowie den Prozessen zur Risikoidentifikation, Risikobewertung und Risikokommunikation sowie der Ergreifung von Gegenmaßnahmen besondere Beachtung zu geben.

Aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen, insbesondere potenziellen Handelskonflikten oder dem Brexit, gilt es potenzielle Risiken zu identifizieren, zu bewerten und ggfs. Gegenmaßnahmen einzuleiten (z.B. Umstellung von Lieferketten, Verlagerung von Produktion, Antizipation von möglichen regulatorischen Änderungen).

Als Kehrseite der Chancen der Digitalisierung ist die Betrachtung potenzieller Cyber-Sicherheitsrisiken permanent notwendig. Cyber-Sicherheit muss ein Kernelement digitaler Unternehmen sein. Sie erfordert von den Unternehmen selbst, Cyber-Sicherheit zur Sicherung der eigenen Geschäftsmodelle im Unternehmen fest zu etablieren. Im täglichen Geschäft erwachsen ständig neue Cyber-Bedrohungen und bestehende Bedrohungen verändern sich. Somit ist Cyber-Sicherheit als ein umfassendes Gesamtkonzept

zu verstehen, welches sich an Veränderungen anpassen muss. Unternehmen benötigen ein durchdachtes und dynamisches Control-Framework, um Cyber-Risiken zu adressieren. Technologie ist jedoch nur ein Teil der Lösung; Mitarbeiter und Prozesse sind ebenfalls von essenzieller Bedeutung.

Jüngste Pressemeldungen über Cyber-Sicherheitsvorfälle sowie aktuelle Studien<sup>11</sup> verdeutlichen die Wichtigkeit dieses Themas. Das Thema Cyber Security ist im Aufsichtsrat angekommen.<sup>12</sup> Dem Aufsichtsrat kommt die Rolle zu, Cyber-Sicherheit vom Vorstand und dem ganzen Unternehmen für einen langfristigen Unternehmenserfolg einzufordern und deren Einhaltung zu überwachen. Cyber-Sicherheit bringt neue Anforderungen für Aufsichtsräte mit sich, die mit Digitalisierung, Cyber-Risiken und Cyber-Sicherheit gleichermaßen vertraut sein müssen. Dabei erfordern Cyber-Risiken ständige Aufmerksamkeit und langfristiges Handeln; es gibt keinen Endpunkt der Entwicklung. Das Thema Cyber-Sicherheit sollte deshalb regelmäßig auf der Aufsichtsratsagenda stehen.

## 3. Nochmals Vergütungsfragen

Die unter 1.2. skizzierten regulatorischen Entwicklungen ARUG II (und die darauf abgestimmten DCGK-Änderungen) werden in 2019 wiederum eine intensive Beschäftigung des Aufsichtsrats mit Vergütungsfragen notwendig machen. Das Thema ist ohnehin schon ein Dauerbrenner, mit dem ARUG II wird es aber nun nochmals besonders spannend, denn künftig sind Aufsichtsräte börsennotierter Unternehmen nach dem Entwurf verpflichtet, das System der Vergütung

der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats als „allgemein verständliches System der Vergütung“ zu beschließen (sog. „Vergütungspolitik“) und die beschlossene Vergütungspolitik mit umfassenden Angaben zu den einzelnen Vergütungsbestandteilen (§ 87a, § 113 Abs. 3 Satz 3 AktG-E) der Hauptversammlung mindestens alle vier Jahre zur Billigung („say on pay“) vorzulegen, bei wesentlichen Änderungen vorher (§ 120a AktG-E). Beschluss und Vergütungspolitik sind unverzüglich auf der Internetseite zu veröffentlichen, für die Dauer der Gültigkeit der Vergütungspolitik, mindestens für zehn Jahre. Hat die Hauptversammlung die Vergütungspolitik nicht gebilligt, so ist in der darauffolgenden Hauptversammlung eine überprüfte Vergütungspolitik zum Beschluss vorzulegen.

Vorstand und Aufsichtsrat sollen zudem jährlich gemeinsam einen allgemein verständlichen Bericht über die im letzten Geschäftsjahr jedem einzelnen gegenwärtigen oder früheren Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats gewährte Vergütung erstellen („Vergütungsbericht“, § 162 AktG-E). Der Vergütungsbericht ist durch den Abschlussprüfer daraufhin zu prüfen, ob die geforderten Angaben erfolgt sind, also nicht inhaltlich. Über die Prüfung ist ein Bericht zu erstellen, der dem Vergütungsbericht beizufügen und auf der Internetseite zu veröffentlichen ist.

Nach derzeitigem Handelsrecht ist der Vorstand verpflichtet, die – deutlich weniger umfangreichen – Angaben zur Vergütungsberichterstattung in Anhang bzw. Lagebericht zu machen, diese sind, wie der Abschluss selbst, vom Aufsichtsrat und auch vom Abschlussprüfer im Rahmen der Prüfung des Konzern- bzw. Jahresabschlusses auch inhaltlich zu prüfen. Dabei soll es bzgl. der Angaben zu den Gesamtbezügen und aktienbasierten Vergütungen für den Anhang auch bleiben. Die im bisherigen DCGK enthaltenen Tabellen zur Vergütung

<sup>11</sup> Vgl. beispielsweise Deloitte: Cyber Security Report Teil 1 und Teil 2 (abrufbar unter <https://www2.deloitte.com/de/de/pages/risk/articles/cyber-security-report.html> sowie Deloitte: European Cyber Defense Report (abrufbar unter <https://www2.deloitte.com/de/de/pages/risk/articles/european-cyber-defense-report.html>).

<sup>12</sup> Vgl. dazu auch Buhleier/Wirnsperger/Brocard: CyberSecurity und der Aufsichtsrat – Herausforderung und Aufgaben, in BOARD, 2017, S. 169–172.



entfallen hingegen nach den derzeitigen Vorschlägen zur Kodexreform. Der Aufsichtsrat kann vorübergehend bei Festlegung der tatsächlichen Vergütung von der Vergütungspolitik abweichen, wenn dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist, die Vergütungspolitik dies vorsieht und sie das Verfahren des Abweichens sowie die Bestandteile der Vergütungspolitik, von denen abgewichen werden kann, benennt.

Nach den auf der bisherigen Gesetzeslage beruhenden, freiwilligen „say on pay“-Abstimmungsergebnissen, insbesondere der HV-Saison 2017<sup>13</sup>, ist davon auszugehen, dass der Aufsichtsrat dem Thema vor dem Hintergrund der anstehenden Gesetzesänderung eine hohe Aufmerksamkeit wird zukommen lassen müssen. Tritt das ARUG II im Juni 2019 in Kraft, so sind Unternehmen mit Stichtag 30. September 2019 und später bereits verpflichtet, für das abgelaufene Geschäftsjahr einen Vergütungsbericht zu erstellen. Hinsichtlich der Ausgestaltung des Vergütungssystems, welches in der kommenden HV zu billigen ist, enthält der Entwurf des DCGK neue, umfassende Empfehlungen, mit denen sich der Aufsichtsrat dann in 2019 wird intensiv auseinandersetzen müssen.

#### 4. Transparenz und Aktionärsdialog durch Kodex-Änderungen

Die bereits unter 1.2. erwähnte Anpassung des DCGK wird Aufsichtsräte bereits in 2019 (auch außerhalb des Themas Vergütung) auf vielfältige Weise beschäftigen. Die Kommission will den ggfs. nach Konsultation angepassten Kodex noch im April

<sup>13</sup> Vgl. Vortrag Computershare zu HV Trends, abrufbar unter [https://irconference.files.wordpress.com/2018/02/ir2018vortrag\\_cpu\\_erwartetehtrends.pdf](https://irconference.files.wordpress.com/2018/02/ir2018vortrag_cpu_erwartetehtrends.pdf).

2019 dem BMJ vorlegen, sodass noch in der ersten Jahreshälfte 2019 mit einer Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger zu rechnen ist. Der neue „Apply and Explain“-Ansatz führt dazu, dass Aufsichtsrat und Vorstand nach dem derzeitigen Entwurf im Hinblick auf 30 „Grundsätze“ Erläuterungen über die konkrete Umsetzung und Ausgestaltung dieser Grundsätze im Unternehmen geben muss. Viele dieser z.T. sehr grundsätzlichen Erläuterungen sind vermutlich bisher Teil des Corporate Governance-Berichtes, der gemäß Kodex entfällt und die bisherige Berichterstattung nun in der Erklärung zur Unternehmensführung erfolgen soll. Auch mit der Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder wird man sich in 2019 nochmals befassen müssen, da der Kodex-Entwurf hier eine Reihe von Indikatoren vorgibt (beispielsweise bisherige Vorstandstätigkeit, geschäftliche oder familiäre Beziehungen, aber auch Dauer der Zugehörigkeit zum Aufsichtsrat) die zwar für sich genommen nicht die Unabhängigkeit ausschließen, dennoch aber zu einer Begründung Anlass geben, sollte der Aufsichtsrat trotz Vorliegen einzelner Indikatoren doch eine Unabhängigkeit annehmen. Die Regelung birgt also Diskussionspotenzial. Auch in Bezug auf wesentliche Geschäfte von Aufsichtsräten oder Vorständen mit nahestehenden Personen geht der Kodex von einer künftigen vorherigen Zustimmungspflicht des Aufsichtsrats aus, um mögliche Interessenkonflikte transparent zu machen. Der Kodexentwurf orientiert sich dabei an den ARUG II-Vorgaben. Dazu kommt, dass künftig eine maximale Bestelldauer für Aufsichtsräte von drei Jahren empfohlen wird. Statt der bisherigen Effizienzprüfung der Aufsichtsratsmitglieder soll es eine regelmäßige Selbstbeurteilung geben, bei der der Aufsichtsrat die Wirksamkeit seiner Aufgabenerfüllung

beurteilen soll, dies künftig dann alle drei Jahre mit externer Unterstützung. Vielleicht ist dies Anlass, einmal die Wirksamkeit und Aussagekraft der bisherigen Effizienzprüfungen kritisch zu hinterfragen?

Insgesamt ist davon auszugehen, dass die angedachten, wenn auch in der endgültigen Fassung leicht modifizierten Kodexänderungen sich auch auf den Dialog des Aufsichtsrats mit Investoren auswirken werden. Proaktive Gespräche mit Investoren erlauben es dem Aufsichtsrat Anliegen und Bedenken der Aktionäre aufzunehmen und für die Aufsichtsratsarbeit in 2019 zu bedenken. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass in Deutschland vermehrt Unternehmen und Aufsichtsräte „besondere Erfahrungen“ mit aktivistischen Investoren gemacht haben, z.B. bei Bilfinger, GEA Group, STADA und thyssenkrupp, und für 2019 weitere Aktivitäten aktivistischer Aktionäre zu erwarten sind. Im Hinblick auf die seitens des Aufsichtsratsvorsitzenden zu führenden Gespräche mit Investoren ist also eine intensive Erörterung im Gremium angezeigt.

### III. Fazit

Das Umfeld für die Aufsichtsratsarbeit in 2019 bleibt insgesamt herausfordernd. Zu der weithin von besonderer Unsicherheit geprägten aktuellen Weltwirtschaftslage kommen spannende regulatorische Änderungen. Jedes Unternehmen und jeder Aufsichtsrat wird unterschiedlich damit umgehen, um den individuellen Besonderheiten des jeweiligen Geschäftsmodells gerecht zu werden. In jedem Fall wird 2019 ein spannendes Jahr mit interessanten Themen für Aufsichtsräte werden, soviel ist – immerhin – sicher.