



RA Dr. Eberhard Vetter, Köln\*

## Shareholders Communication – Wer spricht mit den institutionellen Investoren?

*Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex will zur Frage der Kommunikation des Aufsichtsrats mit Investoren Position beziehen und hat eine neue Kodex-Empfehlung vorgeschlagen. Nach Abschluss des Konsultationsverfahrens, das in diesen Tagen zu Ende geht, soll die endgültige Entscheidung über die Aufnahme der Empfehlung in den Kodex im Frühjahr 2017 erfolgen. Der Beitrag setzt sich mit der vorgesehenen Kodex-Regel kritisch auseinander.*

### I. Einleitung

Die Frage der Zuständigkeit für den Dialog mit institutionellen Investoren bildet eine im Jahr 2016 besonders intensiv diskutierte Frage im aktienrechtlichen Schrifttum. Liegt die Gesprächsverantwortung allein beim Vorstand eines börsennotierten Unternehmens, der die sog. Investor Relations zu seinen organschaftlichen Kernaufgaben zählt<sup>1</sup> oder kann auch der Aufsichtsrat derartige Gespräche führen und wenn ja, über welche Themen? Die Frage ist im aktienrechtlichen Schrifttum äußerst umstritten.<sup>2</sup> Das Aktiengesetz enthält sich einer ausdrücklichen Regelung und einschlägige Aussagen der Rechtsprechung sind zu der Streitfrage nicht zu finden. Ungeachtet der ungeklärten Rechtslage beabsichtigt die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex mit ihren am 2.11.2016 bekanntgegebenen Kodexanpassungsvorschlägen in der Sache Position zu beziehen und vorbehaltlich des Ausgangs des Konsultationsverfahrens im Jahr 2017 eine Verhaltensempfehlung zum Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden mit Investoren auszusprechen.

### II. Der Vorschlag der Kodex-Kommission

Nach der geplanten neuen Ziff. 5.2 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex soll der Aufsichtsratsvorsitzende in angemessenem Rahmen bereit sein, Gespräche mit Investoren über „aufsichtsratspezifische Themen“ zu führen.<sup>3</sup> Die Begründung für die vorgesehene Kodex-Empfehlung ist kurz<sup>4</sup>: Gespräche des Aufsichtsratsvorsitzenden mit Investoren seien gelebte Praxis und entsprechen guter Corporate Governance. Begleitschutz für ihren Vorschlag findet die Kodex-Kommission durch eine Arbeitsgruppe, die der Öffentlichkeit im Sommer 2016 durch die Initiative „Developing Shareholder Communication“ Leitsätze für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat vorgelegt hat.<sup>5</sup>

Die Position der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex ist nicht unproblematisch. Angesichts der umstrittenen Rechtslage ist gerade zweifelhaft, ob sich die Ausgangsposition für die vorgesehene Empfehlung rechtssicher aus dem „geltenden Recht“ herleiten lässt, wie dies der Auftrag der Regierungskommission aus dem Jahre 2002 formuliert hat. Zweifelsfrei hat die Kommission nicht die Aufgabe, Auslegungshilfen zu streitigen Rechtsfragen zu liefern.<sup>6</sup>

### III. Good Corporate Governance beim Investorendialog?

#### 1. Das Gespräch mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden

Viele dieser Investorengespräche mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden gehen nach Ansicht von Kennern der Interna

\* Der Autor ist Rechtsanwalt und Partner bei Luther Rechtsanwalts-gesellschaft mbH.

<sup>1</sup> *Hopt/Roth* in *Großkomm/AktG*, 4. Aufl. 2005, § 107 AktG Rz. 119, § 111 AktG Rz. 245; *Lutter*, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 3. Aufl. 2006, Rz. 401; *E. Vetter*, AG 2014, 387 (388, 392); im Grundsatz auch *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44 (45).

<sup>2</sup> Jüngste Nachweise bei *Grunewald*, ZIP 2016, 2009 (2010); *Hirt/Hopt/Mattheus*, AG 2016, 725 (730); *Hüffer/Koch*, 12. Aufl. 2016, § 111 AktG Rz. 34; *Koch* in *Fleischer/Koch/Kropff/Lutter*, 2016, S. 65, 87.

<sup>3</sup> Änderungsvorschläge zum Kodex, abrufbar unter [www.dcgk.de/de/regierungskommission/die-kommission-im-dialog](http://www.dcgk.de/de/regierungskommission/die-kommission-im-dialog).

<sup>4</sup> Erläuterungen der Änderungsvorschläge der Regierungskommission aus der Plenarsitzung vom 13.10.2016, abrufbar unter [www.dcgk.de/de/regierungskommission/die-kommission-im-dialog](http://www.dcgk.de/de/regierungskommission/die-kommission-im-dialog).

<sup>5</sup> Die Leitsätze sind abrufbar unter [www.Governancematters.de](http://www.Governancematters.de) oder zu finden in AG 2016, R300; s. dazu *Hirt/Hopt/Mattheus*, AG 2016, 725 ff.; *Ihrig*, Börsenzeitung v. 29.10.2016, S. 13.

<sup>6</sup> *Bachmann* in *Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder*, DCGK, 6. Aufl. 2016, Rz. 30.



auf den Druck der institutionellen Anleger zurück, die sich auf ihre Erfahrungen an den internationalen Kapitalmärkten stützen, dabei aber nicht klar zwischen der Funktion des Aufsichtsratsvorsitzenden und dem *Chairman of the Board* unterscheiden.<sup>7</sup> Der Umstand, dass derartige Gespräche in verschiedenen deutschen Unternehmen seit geraumer Zeit stattfinden, besagt nichts über ihre Zulässigkeit. Vielmehr ist ihre Vereinbarkeit mit der Corporate Governance der AG unklar. Während Gespräche des Vorstands mit institutionellen Investoren nach einhelliger Ansicht notwendiger Bestandteil guter Kapitalmarkt-Kommunikation sind und zu den organschaftlichen Kernaufgaben des Vorstands zählen, kann demgegenüber beim Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden mit Investoren kaum von guter Corporate Governance gesprochen werden.<sup>8</sup> Zudem fehlt der vorgesehenen Kodex-Empfehlung der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex die legitimierende Basis, wenn die abweichende Praxis des Investorendialogs in der AG im Vergleich zu Unternehmen in anderen Rechtsordnungen gerade in den Unterschieden zwischen der monistischen und dualistischen Verwaltungsstruktur und den daraus resultierenden spezifischen Organkompetenzen begründet ist.

Schließlich ist an den Bericht der Regierungskommission aus dem Jahre 2010 zu erinnern. Dort wird Folgendes festgestellt:

„Die Erweiterung der Verantwortung (und Haftung) des Aufsichtsrats kann zwar der Verbesserung der guten Unternehmensführung dienen, hat im dualen System jedoch Grenzen, die es zu berücksichtigen gilt, wenn nicht das dualistische System generell infrage gestellt werden soll. Hierfür gibt es jedoch keinen Anlass.“<sup>9</sup>

## 2. Gesprächsgegenstände

Der Aufsichtsrat soll nach der Ansicht der Kodex-Kommission zu Gesprächen über aufsichtsratspezifische Themen bereit sein. Darunter sind, wie sich aus der Erläuterung in Ziff. 5.2 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex ergibt, Themen zu verstehen, für die der Aufsichtsrat allein verantwortlich ist und auch allein entscheiden kann. Welche konkreten Gegenstände dies sind, lässt der Kodex im Dunkeln. Er gibt damit den Kodex-Adressaten einerseits die Empfehlung aktiv zu werden, bürdet ihnen aber die Aufgabe auf, die aufsichtsratspezifischen Themen selbst festzulegen. Dies ist deshalb unbefriedigend, weil zum Teil umstritten ist, welche aktienrechtlichen Themen aufsichtsratspezifischen Gehalt haben. Die Aufsichtsratszusammensetzung, die Wahl des Abschlussprüfers und Themen der Vorstandsbestellung und -vergütung stellen naheliegende Themen für Gespräche des Aufsichtsrats mit Investoren dar.<sup>10</sup> Vereinzelt plädieren Stim-

men aber darüber hinaus auch für eine Zuständigkeit des Aufsichtsrats bzw. seines Vorsitzenden zum Dialog über die Finanzverantwortung,<sup>11</sup> die Gewinnverwendung,<sup>12</sup> die Unternehmensentwicklung und die Unternehmensstrategie<sup>13</sup> sowie über Fragen der Nachhaltigkeit.<sup>14</sup> Angesichts dieser unklaren Ausgangslage wäre es nicht verwunderlich, wenn in künftigen Entsprechenserklärungen nach § 161 AktG die Beachtung der Empfehlung in Ziff. 5.2 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex, sollte sie von der Regierungskommission in dieser Form beschlossen werden, häufig mit dem Hinweis auf die unklare Rechtslage abgelehnt werden würde.

## IV. Zwischenfazit

Angesichts dieser Ausgangslage und des Umstands, dass auch ein Großteil der Aufsichtsratsvorsitzenden selbst, wie eine Umfrage gezeigt hat, dem Investorendialog ablehnend gegenüberstehen,<sup>15</sup> ist derzeit von der Aufnahme der vorgesehenen neuen Regelung in Ziff. 5.2 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex abzuraten und die weitere Entwicklung in der öffentlichen Diskussion über die Corporate Governance beim Investorendialog abzuwarten.<sup>16</sup>

## V. Einzelkritik der geplanten Kodex-Empfehlung

Sollte die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex ungeachtet der bestehenden Bedenken weiterhin an der vorgesehenen Kodex-Empfehlung zum Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden mit Investoren festhalten wollen, gilt es Folgendes zu berücksichtigen.

### 1. Der Aufsichtsrat als Kollegialorgan

#### a) Die Funktion des Aufsichtsratsvorsitzenden

Theoretisch denkbar wäre, dass sich der Aufsichtsratsvorsitzende im Rahmen des Kontakts mit den Investoren bei Einzelgesprächen (*One on Ones*) darauf beschränkt, ihnen nur Gehör für ihr Anliegen zu schenken ohne selbst Position zu beziehen oder Auffassungen aus dem Aufsichtsrat offenzulegen. Eine derartige Vorstellung ginge jedoch an der Realität und den Erwartungen der Investoren vorbei. Wollten die Investoren allein ihre eigenen Überlegungen und Erwartungen hinsichtlich des Unternehmens erläutern, würde eine Darlegung auf schriftlicher Basis ausreichen. Den Investoren geht es aber zweifelsfrei um mehr.

<sup>10</sup> *Meine* Aussage in *E. Vetter*, AG 2014, 387 (391, 392) war insoweit zu pauschal und missverständlich.

<sup>11</sup> *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360 (364); *Hirt/Hopt/Mattheus*, AG 2016, 725 (734).

<sup>12</sup> *Dietmaier*, BOARD 2015, 181 (183).

<sup>13</sup> *Bommer/Steinbach*, BOARD 2013, 219 (222); *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337 (349); *Hopt/Roth* in *Großkomm/AktG*, 4. Aufl. 2005, § 111 AktG Rz. 538; *Speich*, BOARD 2015, 193 (195); *Rahlmeyer*, *Der Aufsichtsrat* 2015, 144 (145); *Wadewitz*, *Börsen-Zeitung* v. 29.12.2015, S. 7; *Winzig/Labbé*, *Börsenzeitung* vom 4.6.2011, Sonderbeilage B 1; a.A. *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44 (46); wohl auch *Hirt/Hopt/Mattheus*, AG 2016, 725 (734).

<sup>14</sup> *Scherer* in *Dehnen*, *Der professionelle Aufsichtsrat*, 2011, S. 148, 155.

<sup>15</sup> *Probst/Theisen*, *Der Aufsichtsrat* 2014, 154 (155).

<sup>16</sup> Siehe bereits *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360 (367).

<sup>7</sup> *Börsig/Löbbe* in *FS Hoffmann-Becking*, 2013, S. 125, 145; *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337 (349); s. auch *Schoppen* in *Schoppen*, *Corporate Governance*, 2015, S. 51, 67; *Kruse* in *Schoppen*, *Corporate Governance*, 2015, S. 205.

<sup>8</sup> *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360 (367); ähnlich bereits *Jens Koch* auf der Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung (VGR), 2016 am 4.11.2016 in Frankfurt.

<sup>9</sup> *Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex*, Bericht der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex an die Bundesregierung, 2010, S. 10.

Sie verbinden mit dem Gesprächswunsch an den Aufsichtsratsvorsitzenden die Erwartung mit einem wichtigen Repräsentanten des Unternehmens zu sprechen, der die Vorstellungen und Überlegungen der maßgeblichen Personen im Unternehmen kennt, die bei der endgültigen Entscheidungsfindung (voraussichtlich) ausschlaggebend oder zumindest von besonderem Gewicht sein werden und dem im Entscheidungsprozess eine zentrale Funktion zukommt.

Der Aufsichtsrat ist ein Kollegialorgan, das nur durch seine Mitglieder gemeinsam handeln kann.<sup>17</sup> Der Aufsichtsratsvorsitzende ist nach ganz herrschender Meinung hingegen kein Organ der Gesellschaft, auch wenn ihm das Gesetz vereinzelt besondere Aufgaben zuweist.<sup>18</sup> Nach dem AktG ist er *primus inter pares* des Überwachungsorgans mit allen den Funktionen, die dem Vorsitzenden eines Gremiums typischerweise zukommen. Gleichwohl nimmt er in der Praxis eine besondere Rolle ein.

Für rechtsgeschäftliche Erklärungen des Aufsichtsrats benötigt der Aufsichtsratsvorsitzende einen entsprechenden Beschluss des Kollegialorgans.<sup>19</sup> Die Äußerungen des Aufsichtsratsvorsitzenden im Rahmen des Investorendialogs sind von anderer rechtlicher Qualität. Gleichwohl haben sie besonderes Gewicht und dürfen von den übrigen Aufsichtsratsmitgliedern nicht zu gering geschätzt werden.

Geht es um ein zweifelsfrei aufsichtsratspezifisches Thema, wie die Aufsichtsratszusammensetzung, so darf der Aufsichtsratsvorsitzende nicht die Überlegungen und Erwägungen des Aufsichtsrats nach außen tragen, ohne dass ihn der Aufsichtsrat dazu legitimiert. Denn gerade die Beratungen des Aufsichtsrats – und dies ist nicht nur die Diskussion in der Sitzung, in der ein Beschluss gefasst werden soll, sondern auch die vorangehenden Beratungen – stehen unter dem besonderen und umfassenden Schutz der Vertraulichkeit.<sup>20</sup> Sollen in den Gesprächen mit Investoren Fragen der Zusammensetzung des Aufsichtsrats behandelt werden, können sich diese nur auf die Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner beziehen, da nur diese von der Hauptversammlung gewählt werden. Für entsprechende Gespräche bedarf der Aufsichtsratsvorsitzende als

Legitimationsbasis ausgehend von dem in § 124 Abs. 3 Satz 5 AktG enthaltenen Rechtsgedanken eines Beschlusses der Anteilseignerseite. Geht es hingegen um Fragen der Bestellung des Abschlussprüfers, handelt es sich ebenfalls um aufsichtsratspezifische Themen, für die hinsichtlich der Vertraulichkeit dieselben Grundsätze gelten. Hierzu bedarf der Aufsichtsratsvorsitzende für Gespräche mit Investoren allerdings eines Beschlusses des Gesamtaufwirtsrats. Denn der Beschlussvorschlag an die Hauptversammlung stützt sich nach § 124 Abs. 3 Satz 2 AktG entweder auf einen Vorschlag des Prüfungsausschusses, dem im Regelfall auch Aufsichtsratsmitglieder der Arbeitnehmer angehören. Der Ausschuss kann seinen Vorschlag der Hauptversammlung auch direkt vorlegen.

### b) Die Einsetzung eines Kommunikationsausschusses

Vor diesem Hintergrund erscheint eine Legitimation des Aufsichtsratsvorsitzenden zur Aufnahme der Investorengespräche durch den Aufsichtsrat geboten, wie dies auch Leitsatz 1 der Initiative *Developing Shareholder Communication* vorsieht.<sup>21</sup> Dazu ist keine Beschlussfassung durch das Aufsichtsratsplenum im jeweiligen konkreten Einzelfall erforderlich. Vielmehr bietet sich aus Gründen der Praktikabilität die Einrichtung eines Ausschusses an, der das Gespräch mit den Investoren gemeinsam mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden führt;<sup>22</sup> § 107 Abs. 3 Satz 3 AktG steht dem nicht entgegen. Dieser Kommunikationsausschuss würde dann gegebenenfalls auch darüber entscheiden, welche Gesprächsgegenstände für die Unterredung des Aufsichtsratsvorsitzenden mit den Investoren tabu sind, sofern nicht der Aufsichtsrat einen generellen Rahmen im Sinne einer Kommunikationsordnung erlässt.<sup>23</sup>

Zweifelsfrei unterliegt der Aufsichtsratsausschuss der Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsratsplenum gem. § 107 Abs. 3 Satz 4 AktG hinsichtlich der geführten Gespräche mit Investoren. Im Unterschied zur Kodex-Empfehlung ist dies in Leitsatz 8 der Initiative *Developing Shareholder Communication* auch ausdrücklich vorgesehen.<sup>24</sup>

Die Transparenz der Investorengespräche muss ein besonderes Anliegen sein, denn jedes Investorengespräch wirft den Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre gem. § 53a AktG auf. Hierzu könnte das Aktionärsforum gem. § 127a AktG dienstbar gemacht werden, das als Kommu-

17 Siehe z.B. *Drygala* in K. Schmidt/Lutter, 3. Aufl. 2015, § 108 AktG Rz. 2; *Hopt/Roth* in Großkomm/AktG, 4. Aufl. 2005, § 111 AktG Rz. 108; *Hüffer/Koch*, 12. Aufl. 2016, § 112 AktG Rz. 8; *E. Vetter*, AG 2014, 387 (392).

18 *Hopt/Roth* in Großkomm/AktG, 4. Aufl. 2005, § 107 AktG Rz. 63; *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, Rz. 678; *Mertens/Cahn* in KölnKomm/AktG, 3. Aufl. 2013, § 107 AktG Rz. 38; *E. Vetter* in Marsch-Barner/Schäfer, Hdb. börsennotierte AG, 3. Aufl. 2014, § 27 Rz. 7; a.A. LG München I v. 23.8.2007 – 12 O 8466/07, NZG 2008, 348 (349); *Schiürbrand*, Organschaft im Recht der privaten Verbände, 2007, S. 61.

19 KG NZG 2007, 312 (314) (zur Genossenschaft); OLG Stuttgart v. 20.3.1992 – 2 U 115/90, AG 1993, 85 (86); *Hoffmann-Becking* in MünchHdb/AG, 4. Aufl. 2015, § 31 Rz. 21; *Hopt/Roth* in Großkomm/AktG, 4. Aufl. 2005, § 107 AktG Rz. 111; *Spindler* in Spindler/Stilz, 3. Aufl. 2015, § 107 AktG Rz. 43.

20 *Drygala* in K. Schmidt/Lutter, 3. Aufl. 2015, § 116 AktG Rz. 35; *E. Vetter* in Marsch-Barner/Schäfer, Hdb. börsennotierte AG, 3. Aufl. 2014, § 29 Rz. 19; *Spindler* in Spindler/Stilz, 3. Aufl. 2015, § 116 AktG Rz. 112.

21 Ebenso *Ihrig*, Börsenzeitung vom 29.10.2016, S. 13; für Rückkopplung an den Aufsichtsrat auch *Mertens/Cahn* in KölnKomm/AktG, 3. Aufl. 2013, § 107 AktG Rz. 61; s. auch *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360 (366); *Koch* in *Fleischer/Koch/Kropff/Lutter*, 2016, S. 65, 91; a.A. *Leyendecker-Langner*, NZG 2015, 44 (46).

22 Bei der Volkswagen AG ist das Gespräch mit Investoren im Präsidium des Aufsichtsrats vorgesehen; s. dazu das Interview in Börsenzeitung v. 7.10.2016, S. 11.

23 Dafür z.B. *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360 (365); *Koch* in *Fleischer/Koch/Kropff/Lutter*, 2016, S. 65, 92; *Hüffer/Koch*, 12. Aufl. 2016, § 111 AktG Rz. 34.

24 Zustimmung *Ihrig*, Börsenzeitung vom 29.10.2016, S. 13.



nikationsplattform laufend verfügbar ist. Dies ist ein wesentlicher Unterschied zum Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung gem. § 171 Abs. 2 Satz 2 AktG,<sup>25</sup> der nur ab dem Tag der Einberufung der ordentlichen Hauptversammlung zugänglich ist.

## 2. Die Zuständigkeit des Aufsichtsrats in Abgrenzung zum Vorstand

Wenn die Kommission in ihre Überlegungen die gelebte Praxis von Presseinterviews einbeziehen würde, die von Aufsichtsratsvorsitzenden bisweilen zu lesen sind, würde schnell deutlich werden, dass von guter Corporate Governance durch Beschränkung des Gesprächs auf aufsichtsratspezifischen Themen bisweilen keine Rede sein kann. So spricht etwa der Aufsichtsratsvorsitzende eines Automobilherstellers über Strategie, Produktpolitik, laufende Gerichtsverfahren und behördliche Ermittlungen.<sup>26</sup> Dies sind allesamt Themen, die ausschließlich dem Vorstand vorbehalten sind. Im konkreten Einzelfall ist zu befürchten, dass der Vorstand u.U. dazu gezwungen sein könnte, in der Öffentlichkeit Korrekturen oder Klarstellungen gegenüber den Aussagen des Aufsichtsratsvorsitzenden zu erklären oder – mit Blick auf die sog. *One-Voice-Policy*<sup>27</sup> – von eigenen Äußerungen zum Schutz des öffentlichen Ansehens des Unternehmens Abstand zu nehmen.<sup>28</sup> Beides liegt nicht im Interesse des Unternehmens. Der Vorstand kann mit derartigen Interviews nicht zufrieden sein, seine Möglichkeiten zum Eingreifen sind jedoch de facto äußerst beschränkt.<sup>29</sup> Festzuhalten ist, dass es sich bei derartigen Themen nicht um aufsichtsratspezifische Fragen handelt. Derartige Interviews von Aufsichtsratsvorsitzenden legen die Vermutung nahe, dass diese Themen auch im vertrauten Gespräch mit Investoren behandelt werden. Dies entspricht nicht guter Corporate Governance und kann weder vom Vorstand noch von den übrigen Aufsichtsratsmitgliedern hingenommen werden.

Angesichts der ungesicherten Rechtslage über die Zuständigkeit des Aufsichtsratsvorsitzenden zum Investorendialog sowie der mangelnden Klarheit, was unter dem Begriff „aufsichtsratspezifische Themen“ zu verstehen ist, sollte die Kodex-Kommission klar und deutlich zum Ausdruck bringen, welche Themen nach ihrer Ansicht zweifelsfrei in die Zuständigkeit des Aufsichtsrats fallen. Damit würde der Kodex nicht nur seiner Regulierungsfunktion gegenüber dem Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften gerecht werden, sondern auch seiner Informationsfunktion gegenüber dem Kapitalmarkt nachkommen.<sup>30</sup> Die aktuelle Diskussion im Schrifttum sowie das verbreitete Missverständnis bei internationalen

Investoren zeigt, dass bei diesem Thema Aufklärungsarbeit, wie sie der Kodex generell verfolgt, Not tut.

Soweit die Kodex-Kommission darüber hinaus die Empfehlung ausspricht, zu Themen, „die nur gemeinsam von Vorstand und Aufsichtsrat zu entscheiden sind“, die Gespräche gemeinsam zu führen, stellt sich die Frage, welche Gegenstände darunter zu verstehen sind. Angesichts der umfassenden Überwachungs- und Beratungsverantwortung des Aufsichtsrats ließe sich auf diesem Weg die Zuständigkeit des Aufsichtsratsvorsitzenden zum Investorendialog für nahezu alle Themen begründen, über die der Vorstand mit Investoren zu sprechen pflegt. Eine Mit-Zuständigkeit des Aufsichtsrats neben dem Vorstand ließe sich z.B. für die Kapitalerhöhung, die Satzungsänderung und den Abschluss eines Unternehmensvertrages begründen, wenn man darauf abstellt, dass der Aufsichtsrat über entsprechende Beschlussvorschläge an die Hauptversammlung gem. § 124 Abs. 3 Satz 1 AktG zu beschließen hat. Bei zustimmungspflichtigen Geschäften i.S.v. § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG hat der Aufsichtsrat über die Frage der Zustimmungserteilung zu beschließen. Der mögliche Kreis derartiger Geschäfte und Maßnahmen ist weit.<sup>31</sup> Es ist nicht auszuschließen, dass derartige Themen nach der vorgesehenen Kodex-Regelung als aufsichtsratspezifisch zu betrachten sind. Dabei bleibt allerdings außer Betracht, dass insoweit die Hauptverantwortung für die Geschäfte und Maßnahmen beim Vorstand liegt, die zwangsläufig auch die diesbezügliche Kommunikation mit Investoren oder der Öffentlichkeit einschließt. Andernfalls würde mit der vorgesehenen Empfehlung in Ziff. 5.2 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex letztlich der Doppelspitze in der AG das Wort geredet und damit das Machtgefüge im dualistischen Organisationssystem der AG betroffen.<sup>32</sup> Die Doppelspitze ist weder im Aktiengesetz vorgesehen noch ist ausgemacht, dass sie als wünschenswertes Modell der AG bezeichnet werden kann, denn dadurch würde nicht nur die Rolle des Vorstands und insbesondere des Vorstandsvorsitzenden erheblich geschwächt.<sup>33</sup> Auch die Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats und seines Vorsitzenden wäre mangels Distanz in der Sache beeinträchtigt.<sup>34</sup> Dies kann nicht im Sinne guter Corporate Governance sein<sup>35</sup> und soll auch nicht als Ziel der Kodex-Regelung unterstellt werden. Erneut ist zu fordern: Klarheit tut Not, um Missverständnisse zu vermeiden.

## VI. Schlussbemerkung

Die von der Regierungskommission in Ziff. 5.2 Abs. 3 Deutscher Corporate Governance Kodex vorgesehene Empfehlung ist keine Kodex-Änderung unter vielen. Die

<sup>25</sup> So aber der Vorschlag von *Ihrig*, *Börsenzeitung* v. 29.10.2016, S. 13.

<sup>26</sup> Siehe *Börsenzeitung* v. 7.10.2016, S. 11.

<sup>27</sup> Siehe dazu z.B. *Rudolf* in *Habersack/Mülbart/Schlitt*, *Handbuch der Kapitalmarktinformation*, 2. Aufl. 2013, § 1 Rz. 48; *Strenger* in *Hommelhoff/Hopt/v. Werder*, *Handbuch Corporate Governance*, 2003, S. 697, 705.

<sup>28</sup> Ebenso *Grunewald*, *ZIP* 2016, 2009 (2010).

<sup>29</sup> *Leyendecker-Langner*, *NZG* 2012, 721 ff.; *Schlitt*, *DB* 2005, 2007 ff.

<sup>30</sup> *Bachmann* in *Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder*, *DCGK*, 6. Aufl. 2016, Rz. 30; *von der Linden* in *Wilsing*, *Deutscher Corporate Governance Kodex*, 2012, Präambel Rz. 20.

<sup>31</sup> *Habersack* in *MünchKomm/AktG*, 4. Aufl. 2014, § 111 AktG Abs. 106; *Hüffer/Koch*, 12. Aufl. 2016, § 111 AktG Rz. 41.

<sup>32</sup> Siehe dazu auch *Koch* in *Fleischer/Koch/Kropff/Lutter*, 2016, S. 65, 77 ff.

<sup>33</sup> Dazu aktuell z.B. *Manager-Magazin* 11/2016, S. 58.

<sup>34</sup> Auch die Ausstrahlung auf die Überwachungsfunktion der übrigen Aufsichtsratsmitglieder ist zu berücksichtigen.

<sup>35</sup> Siehe dazu auch *E. Vetter* in *Fleischer/Koch/Kropff/Lutter*, 2016, S. 103, 124.

Aufnahme der Empfehlung in den Kodex hätte weitreichende Auswirkungen nicht nur auf das Verhältnis zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, sondern auch auf die Hauptversammlung. Das Aktiengesetz geht vom Dialog der Aktionäre mit der Verwaltung in der Hauptversammlung aus und hält dazu eine Reihe von Regelungen bereit, wobei dem Aufsichtsrat dabei grundsätzlich keine aktive Rolle eingeräumt wird.<sup>36</sup> Die Konzentration des Dialogs mit den Aktionären in der Hauptversammlung ist angesichts des technischen Fortschritts, der Internationalisierung des Aktionariats und anderer Entwicklungen vielfach und zutreffend als nicht mehr zeitgemäß und unpraktikabel kritisiert worden.<sup>37</sup> Die Aufforderung zum Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden mit einzelnen Investoren in Einzelgesprächen außerhalb der Hauptversammlung führt zu einer erheblichen Belastung des Gleichheitsgrundsatzes gem. § 53a AktG. Einzelne Aktionäre erhalten Gele-

genheit zum eingehenden Gedankenaustausch mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden, während die anderen Aktionäre dem Reglement der Hauptversammlung und seiner straffen Versammlungsleitung unterworfen sind. Ob diese von der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex ausgelösten Entwicklungen in ihren Beratungen berücksichtigt wurden, ist nicht bekannt.

Es erscheint derzeit kaum realistisch, auf ein Tätigwerden des Gesetzgebers zu hoffen. Er hätte angesichts der zu beobachtenden rechtstatsächlichen Entwicklung guten Grund, der Frage nach einer zeitgemäßen Form für den Meinungsaustausch und die Beschlussfassung der Aktionäre nachzugehen. Die vorgesehene Kodex-Empfehlung gibt zudem Anlass, sich mit der Rolle des Aufsichtsratsvorsitzenden auseinanderzusetzen und dabei abzuwägen, inwieweit die Aktiengesellschaft eine Kompetenzverschiebung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat zur Doppelspitze braucht. Im Rahmen dieser Positionsbestimmung würden sich dann auch klare und rechtssichere Antworten auf den Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden mit den Investoren finden lassen.

36 Siehe z.B. E. Vetter in FS Westermann, 2008, S. 1589, 1590 ff.

37 Siehe nur Bachmann in FS G.H. Roth, 2011, S. 37 ff.; Noack in Fleischer/Koch/Kropff/Lutter, 2016, S. 163, 171; Schoppen in Schoppen, Corporate Governance, 2015, S. 51, 77.

RA Dr. Andre P.H. Wandt, Frankfurt/M.\*

## Der Antrag auf gerichtliche Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds bei AG und SE

*Die gerichtliche Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern ist gerade bei Publikumsgesellschaften ein oft genutztes Mittel, um Vakanzen im Aufsichtsrat zu schließen. Der nachfolgende Beitrag geht Schritt für Schritt auf die Gestaltung eines Antrags an das Registergericht ein, mit dem ein solches Verfahren in Gang gesetzt wird, und dies sowohl für die Aktiengesellschaft als auch für die dualistisch verfasste SE. Beleuchtet werden dabei sowohl die einschlägigen dogmatischen Fragestellungen als auch rein praktische Fragen, die sich in der Beratungspraxis stellen. Dies gilt etwa für die Frage, in welcher Form ein solcher Antrag einzureichen ist oder welche Anlagen dem Antrag beigefügt werden sollten. Änderungen, die sich in jüngerer Zeit etwa aus dem Gesetz zur gleichberechtigten Teilhabe von Männern und Frauen an Führungspositionen oder dem Abschlussprüferreformgesetz ergeben haben, sind reflektiert. Einen weiteren Schwerpunkt bildet der etwaige Einfluss des Deutschen Corporate Governance Kodex. Der Beitrag belegt zum einen, dass die Empfehlungen des DCGK bezüglich der Eignung von Aufsichtsratskandidaten für die gerichtliche Entscheidung – und damit auch für den Antrag – ohne Bedeutung und auch nicht als Leitlinien für die Ermessensausübung anzusehen sind. Zum anderen werden Fragen bei der Umsetzung der Empfehlung in Ziff. 5.4.3 Satz 2 DCGK zur Befristung des Antrags einer Lösung zugeführt.*

### I. Einleitung

Die Bestellung eines Aufsichtsratsmitglieds nach § 104 AktG durch das Gericht ist in der Praxis ein wichtiges Instrument, um Vakanzen im Aufsichtsrat zeitnah und ohne die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung zu besetzen. Der nachfolgende Beitrag stellt die Einzelheiten eines solchen Antrags, mit dem ein solches Bestellungsverfahren in Gang gebracht wird, dar und geht dabei auf einige im Schrifttum bislang wenig beleuchtete Praxisfragen ebenso ein, wie auf die Bedeutung des Deutschen Corporate Governance Kodex für diesen.

### II. Anwendungsbereich des § 104 AktG

Anerkannt ist, dass § 104 AktG nicht nur auf Aktiengesellschaften nach deutschem Recht, sondern auch auf die dualistisch verfasste Europäische Aktiengesellschaft (SE) anwendbar ist, und zwar sowohl für Anteilseigner- als auch für Arbeitnehmervertreter;<sup>1</sup> unterschiedlich wird dabei beurteilt, ob die Anwendbarkeit des § 104 AktG aus den Art. 40 Abs. 2 Satz 3, 57 Abs. 4 SE-VO<sup>2</sup> oder aus der

1 Drygala in Lutter/Hommelhoff/Teichmann, SE-Kommentar, 2. Aufl. 2015, Art. 40 SE-VO Rz. 22; Manz in Manz/Mayer/Schröder, Europäische Aktiengesellschaft – SE, 2. Aufl. 2010, Art. 40 SE-VO Rz. 34; Paefgen in KölnKomm/AktG, 3. Aufl. 2012, Art. 40 SE-VO Rz. 49; Reichert/Brandes in MünchKomm/AktG, 3. Aufl. 2012, Art. 40 SE-VO Rz. 39; Seibt in Habersack/Drinhausen, SE-Recht, 2. Aufl. 2016, Art. 40 SE-VO Rz. 42.

2 Reichert/Brandes in MünchKomm/AktG, 3. Aufl. 2012, Art. 40 SE-VO Rz. 39.

\* Der Autor ist Counsel bei Allen & Overy LLP, Frankfurt/M.