
**STELLUNGNAHME ZU DEN VORSCHLÄGEN DER REGIERUNGSKOMMISSION
DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX ZUR ANPASSUNG 2017 DES
KODEX**

Am 02.11.2016 legte die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex ("Regierungskommission") ihre "Kodex-Anpassungsvorschläge 2017" ("Anpassungsvorschläge") vor. Die Anpassungsvorschläge sind Gegenstand des Konsultationsverfahrens, das interessierten Kreisen die Möglichkeit bietet, zu den Anpassungsvorschlägen der Regierungskommission Stellung zu nehmen.

Nachfolgend nimmt CMS zu einigen der Anpassungsvorschläge Stellung.

Präambel

Die inhaltliche Umschreibung des Unternehmensinteresses in Ziffer 1 soll um den Hinweis ergänzt werden, das Unternehmensinteresse erfordere Organhandeln im Einklang "mit auch ethisch ausgerichteten" Prinzipien.

Erläuternd wird in Satz 2 hinzugefügt:

"Diese Prinzipien verlangen nicht nur Legalität, sondern fragen darüber hinaus nach der Legitimität von Verhalten und von Entscheidungen und fordern insoweit Verantwortung (Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns)."

Stellungnahme

Die Regierungskommission sollte die Präambel unverändert lassen, jedenfalls Satz 2 aus dem Anpassungsvorschlag streichen.

Mit dem Hervorheben "ethisch ausgerichteten" Handelns greift die Regierungskommission die Debatte über sogenannte "Corporate Social Responsibility" auf.

Problematisch erscheint allerdings, den Wunsch nach ethisch ausgerichtetem Handeln in die Begriffsbestimmung des "Unternehmensinteresses" einzubeziehen. Bislang wurde die Debatte zum Unternehmensinteresse eher um die Frage geführt, ob neben den selbstverständlich zu berücksichtigenden Aktionärsinteressen auch Interessen anderer Stakeholder zu berücksichtigen seien. Teilweise wird in diesem Zusammenhang auch gefordert, die Interessen der Allgemeinheit zu berücksichtigen. Wenn nunmehr allgemein ethisches Handeln zum Bestandteil des Unternehmensinteresses erklärt wird, wird nicht mehr lediglich der bisherige Diskussionsstand wiedergegeben, sondern ein weit darüber hinausgehendes und in der rechtlichen Dogmatik bislang nicht abgesichertes Postulat aufgestellt.

Mit dem zweiten Satz und seiner Bezugnahme auf die Legitimität des Handelns wird diese allgemeine – und letztlich gesellschaftspolitische – Aufweitung der Vorgaben für das Vorstandshandeln noch verstärkt. Im Ausgangspunkt muss es genügen, wenn Unternehmen sich an die Rechtsordnung halten, die ihnen ohnehin vielerlei Pflichten auferlegt, die der Förderung des Allgemeinwohls dienen sollen. Demgegenüber sollte keine Pflicht begründet oder

behauptet werden, allgemeine Legitimitätsbetrachtungen anzustellen und in das Organhandeln einzubeziehen.

Problematisch erscheint auch, dass die Forderung nach "Legitimität von Verhalten und von Entscheidungen" gleichsam wie eine Begriffsbestimmung des "Leitbilds des Ehrbaren Kaufmanns" gefasst ist. Ungeachtet des historisch unter Umständen viel engeren Begriffsinhalts gibt es heute soweit ersichtlich keine allgemein anerkannte Begriffsbestimmung. Ohne ersichtliches Bedürfnis versucht die Regierungskommission eine Definition, die weniger klärend als verwirrend wirkt. Auch inhaltlich geht die Gleichsetzung von "Legitimität von Verhalten und Entscheidungen" mit Ehrbarkeit zu weit. In einer solchen Zuspitzung würde der Unternehmensleiter nur dann verantwortlich und damit ehrbar handeln, wenn er die vielfältigen – und politisch zuweilen äußerst umstrittenen – Vorstellungen von Legitimität seines Handelns maßgeblich berücksichtigte.

Ziffer 2.1.3.

Die neu eingefügte Ziffer 2.1.3 greift nach eigenem Bekunden der Regierungskommission "proaktiv" Diskussionen über eine stärkere Rolle institutioneller Anleger als Wächter der Corporate Governance in den Unternehmen auf.

Stellungnahme

Die neue Ziffer 2.1.3 entfernt sich von der sonst vorherrschenden Bestrebung des Kodex, einerseits Empfehlungen oder Anregungen auszusprechen und andererseits für die Investoren den rechtlich gesicherten Regelungsbestand zur Corporate Governance verständlich darzulegen. Darüber geht der Anpassungsvorschlag zu Ziffer 2.1.3 hinaus. Er ist formuliert, als handle es sich um geltendes Recht, und sollte gestrichen werden.

Eine eigenständige Rolle institutioneller Investoren bei der Wahrnehmung von Aktionärsrechten ist bislang im deutschen Aktiengesetz nicht vorgesehen. Die Richtlinie, die diesen Gedanken enthält (Erwägungsgründe 8, 9 und 11 des Entwurfs einer Richtlinie zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG), ist noch nicht in Kraft. Zwar enthält die Erläuterung zum Richtlinienvorschlag einen Absatz "mehr Engagement der institutionellen Anleger und der Vermögensverwaltung", dieser Abschnitt erläutert aber die Artikel 3f bis 3h des Richtlinienvorschlags, in denen es um eine Erhöhung der Transparenz bei institutionellen Anlegern und bei Vermögensverwaltern geht. Artikel 3f verlangt in der Tat die Ausarbeitung einer sogenannten "Einbeziehungspolitik", die unter anderem enthalten soll, wie institutionelle Anleger und Vermögensverwalter Unternehmen überwachen, in die investiert werden soll, sie Dialoge mit Unternehmen führen, Stimmrechte ausüben und mit anderen Aktionären kooperieren. Die Regierungskommission greift also mit ihrem "proaktiven" Ansatz der Aktionärsrechte-Richtlinie und ihrer Umsetzung ins deutsche Recht vor. Dies ist nicht Aufgabe der Regierungskommission.

Auch inhaltlich geht der Vorschlag zu Ziffer 2.1.3 deutlich über den Entwurf der Änderungsrichtlinie hinaus. Die Regierungskommission fordert ein "konsistentes, transparentes und die Nachhaltigkeit berücksichtigendes Regelwerk". Dies ist weit mehr als die Ausarbeitung der "Einbeziehungspolitik".

Der in den genannten Forderungen maßgebliche Gedanke des "Stewardship", der insbesondere aus dem englischen Recht kommt, ist der Systematik des deutschen Aktienrechts weitgehend fremd. Vielmehr schirmt das Aktienrecht strukturell Vorstand und Aufsichtsrat vor der Einflussnahme einzelner Investoren grundsätzlich ab. Aus dem Grunde ist es sachlich nicht gerechtfertigt, dass der Vorschlag zu Ziffer 2.1.3 so formuliert ist ("sind angehalten"), als handle es sich um die Feststellung geltenden Rechts, so wie dies für die Ziffern 2.1.1 und 2.1.2 gilt.

Ziffer 5.2

Nach einem neu eingefügten Absatz 2 soll der Aufsichtsratsvorsitzende in angemessenem Rahmen bereit sein, mit Investoren über aufsichtsratsspezifische Themen zu sprechen. Dies sei – so die Begründung der Regierungskommission – gelebte Praxis.

Durch die Ergänzung des Kodex solle "(Rechts-)Unsicherheit" beseitigt werden.

Stellungnahme

Die Frage, ob und in welchem Rahmen der Aufsichtsratsvorsitzende mit Investoren sprechen sollte und überhaupt sprechen darf, ist hoch umstritten und war jüngst Gegenstand sehr lebhafter Debatten auf mehreren Fachkonferenzen (beispielsweise VGR-Tagung vom 04.11.2016 und EUROFORUM Jahrestagung Brennpunkt AG am 25.11.2016).

Es ist nicht Aufgabe der Kodexkommission, die nach eigenem Bekunden bestehenden rechtlichen Unsicherheiten in einem bestimmten Sinne zu klären. Damit überschreitet die Kommission ihren Handlungsrahmen.

Es ist Gegenstand lebhafter Diskussion, ob dem Aufsichtsratsvorsitzenden eine so weitgehende eigenständige Handlungskompetenz zukommt. Die im Einzelnen in der Diskussion vorgebrachten Argumente können hier nicht wiedergegeben werden. Festzuhalten bleibt aber, dass eine rechtliche Debatte nicht durch eine Kodexempfehlung ersetzt oder gar klärend beendet werden kann, solange hier keine klare gesetzliche Regelung besteht.

Der Hinweis der Regierungskommission, dass es sich bei dem Kontakt des Aufsichtsratsvorsitzenden mit Investoren um gängige Praxis handle, verschärft die Unsicherheit eher noch. Wäre nämlich die gängige Praxis ganz oder teilweise nicht mit dem Aktiengesetz zu vereinbaren, so würde eine entsprechende Empfehlung im Kodex rechtswidriges Verhalten empfehlen und betroffene Unternehmen zwingen, von der Empfehlung abzuweichen und dies im Rah-

men der Corporate Governance-Erklärung mit dem Hinweis zu erläutern, der Empfehlung werde nicht gefolgt, um sich an geltendes Aktienrecht zu halten. Die Regierungskommission darf rechtlich umstrittenes Verhalten gar nicht erst zum Gegenstand einer Kodex-Empfehlung machen.

Zudem ist zu bedenken, ob durch die vorgeschlagene Empfehlung nicht ein falscher Schwerpunkt gesetzt wird, insbesondere vor dem Hintergrund der Kommunikationsfunktion des Kodex gerade gegenüber ausländischen Investoren. Denn der Vorschlag hebt in Form einer Empfehlung hervor, dass der Aufsichtsratsvorsitzende entsprechende Gespräche mit Investoren führen soll. Dagegen erwähnt der Kodex an keiner Stelle die gesetzliche Ausgangssituation, dass grundsätzlich der Vorstand für die Kommunikation mit Aktionären und Investoren zuständig ist. Diese "Unwucht" wird auch nicht dadurch beseitigt, dass im dritten Satz ergänzt wird, dass bei gemeinsam zu entscheidenden Fragen die Gespräche entweder allein durch den Vorstand oder durch Vorstand und Aufsichtsratsvorsitzenden gemeinsam geführt werden sollen.

Sollte die Empfehlung in dieser Form belassen werden, sollte zumindest überlegt werden voranzustellen, dass die Außenkommunikation grundsätzlich Aufgabe des Vorstands ist. Auf diese Weise wäre klargestellt, dass der Aufsichtsratsvorsitzende nur zusätzlich zum Vorstand – und nur zu bestimmten Themen – mit Investoren sprechen darf und soll.

Als weitere nicht zu unterschätzende Folge der neuen Empfehlung würde künftig mit Fragen von Aktionären auf der Hauptversammlung zu rechnen sein, mit welchen Investoren wann, von wem und über welche konkreten Themen Gespräche geführt wurden. In rechtlicher Hinsicht stellen sich die bekannten Fragen der Gleichbehandlung der Aktionäre und eines möglichen Nachinformationsanspruchs der übrigen Aktionäre nach § 131 Abs. 4 AktG. Hier würde die Empfehlung mehr (Rechts-)Unsicherheit als Sicherheit schaffen.

Ziffer 5.4.1

Unverändert hält die Regierungskommission in ihrer Empfehlung daran fest, dass in den Zielen für die Zusammensetzung des Aufsichtsrats die "Anzahl der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder im Sinne von Ziffer 5.4.2" berücksichtigt werden solle.

Stellungnahme

Der Kodex erwähnt damit weiterhin "unabhängige" Aufsichtsratsmitglieder, obwohl § 100 Abs. 5 AktG keine Unabhängigkeit eines der Aufsichtsratsmitglieder mehr vorsieht. Im Zuge der Umsetzung der Abschlussprüferrichtlinie wurde aus § 100 Abs. 5 AktG die Vorgabe gestrichen, dass ein Mitglied des Prüfungsausschusses unabhängig sein müsse. Die Unabhängigkeit des Prüfungsausschusses und seiner Mitglieder sei ohnehin durch die institutionelle Trennung des Prüfungsausschusses von der Geschäftsleitung sichergestellt.

Freilich hat es die Kommission schon immer als erforderlich angesehen, dass dem Aufsichtsrat auch unabhängige Mitglieder angehören. Die gesetzliche Änderung betrifft damit nur einen Ausschnitt des Handelns des Aufsichtsrats und lässt keinen Rückschluss zu, dass dadurch der Wille des Gesetzgebers zum Ausdruck gebracht werden solle, gänzlich auf unabhängige Mitglieder im Aufsichtsrat zu verzichten.

Vor diesem Hintergrund ist es sachgerecht, Ziffer 4.2.1 insoweit unverändert zu lassen.

Ziffer 7.1.1

In Ziffer 7.1.1 wird die Empfehlung aufgenommen, unterjährig – vermutlich wohl zum 1. und zum 3. Quartal des Geschäftsjahres – über die Geschäftsentwicklung, insbesondere über wesentliche Veränderungen der Geschäftsaussichten sowie der Risikosituation, zu informieren.

Stellungnahme

Der Gesetzgeber hat nach eingehender Diskussion und vor dem Hintergrund einer befürchteten oder tatsächlich wahrgenommenen Gefahr, dass quartalsweise Berichterstattung zu einer Orientierung der Unternehmensführung an kurzfristigen Zielen führen könnte, die Berichterstattung zum 1. und 3. Quartal des Geschäftsjahres gestrichen.

Die Regierungskommission begründet ihre Empfehlung damit, dass "Informationen an die Aktionäre innerhalb der Halbjahre einen Mehrwert bieten". Die Annahme der Regierungskommission mag zutreffen, bleibt aber letztlich spekulativ. Als eigenartig mutet allerdings die Argumentation an, den Gründen, die den Gesetzgeber zur Abschaffung der Quartalsberichte bewogen haben, werde dadurch Rechnung getragen, dass die innerhalb eines Halbjahres zusätzlich zu erstattenden Berichte zeitlich und inhaltlich etwas flexibler gehandhabt werden könnten. Sollte die Annahme des Gesetzgebers richtig sein, dass Berichterstattung in sehr kurzen Abständen die Kurzfristigkeit des Handelns fördert, ergibt sich kein wirklicher Unterschied daraus, ob Berichterstattung genau zum Ende des jeweiligen Quartals oder auf andere Zeitpunkte des jeweiligen Halbjahres bezogen erarbeitet wird. In der Praxis wird es bei den meisten Unternehmen dann ohnehin bei der nach den Börsenregeln vorgesehenen Berichterstattung zum Quartal bleiben. Auch die inhaltliche Flexibilisierung dürfte keine wesentliche Änderung mit sich bringen. Die Berichterstattung über – kurzfristige – finanzielle Veränderungen, die jedenfalls nach der Auffassung des Gesetzgebers die Orientierung an kurzfristigen Erfolgen fördern könnte, wird im Kern nicht anders als früher ausfallen. Schließlich sind Informationen über die Finanzsituation die wichtigsten von den Investoren erwarteten Informationen, ohne die ein innerhalb des Halbjahres abgegebener Bericht weitgehend inhaltsleer wäre.

Es wäre deshalb vorzuziehen, die Empfehlung in Ziff. 7.1.1 Satz 2 zu streichen und es den Regeln der Börse zu überlassen, ob sie eine Berichterstattung zusätzlich zur gesetzlich vorgeschriebenen Berichterstattung verlangen wollen.

Frankfurt, den 14.12.2016

Stuttgart, den 14.12.2016



CMS Hasche Sigle

CMS Hasche Sigle

Dr. Wolfgang Richter

Dr. Martina Schmid

Rechtsanwalt

Rechtsanwältin