



DeutscherAnwaltverein

Stellungnahme

des Deutschen Anwaltvereins durch
den Ausschuss Handelsrecht

zu den Vorschlägen der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex
zu Kodexanpassungen und Änderungen für 2017

Stellungnahme Nr.: 89/2016

Berlin, im Dezember 2016

Mitglieder des Ausschusses

- Prof. Dr. Gerd Krieger, Düsseldorf (Vorsitzender und Berichterstatter)
- Dr. Gabriele Apfelbacher, LL.M., Frankfurt/Main (Berichterstatterin)
- Dr. Christian Decher, Frankfurt/Main
- Dr. Hans Friedrich Gelhausen, Frankfurt/Main
- Dr. Peter Hemeling, München (Berichterstatter)
- Dr. Hilke Herchen, Hamburg
- Prof. Dr. Michael Hoffmann-Becking, Düsseldorf
- Dr. Hans-Christoph Ihrig, Mannheim (Berichterstatter)
- Dr. Thomas Kremer, Bonn
- Dr. Marc Löbbe, Frankfurt/Main (Berichterstatter)
- Dr. Dr. h.c. Georg Maier-Reimer, LL.M., Köln
- Prof. Dr. Reinhard Marsch-Barner, Frankfurt/Main (Berichterstatter)
- Dr. Andreas Pentz, Mannheim
- Dr. Bodo Riegger, Stuttgart
- Dr. Gabriele Roßkopf, LL.M., Stuttgart
- Prof. Dr. Frank A. Schäfer, LL.M., Düsseldorf
- Dr. Alexandra Schluck-Amend, Stuttgart
- Dr. Bernd Singhof, LL.M., Frankfurt/Main
- Dr. Jost Wiechmann, Hamburg
- Dr. Hans-Ulrich Wilsing, Düsseldorf (Berichterstatter)

Deutscher Anwaltverein
Littenstraße 11, 10179 Berlin
Tel.: +49 30 726152-0
Fax: +49 30 726152-190
E-Mail: dav@anwaltverein.de

Büro Brüssel
Rue Joseph II 40
1000 Brüssel, Belgien
Tel.: +32 2 28028-12
Fax: +32 2 28028-13
E-Mail: bruessel@eu.anwaltverein.de
Transparenz-Registernummer:
87980341522-68

www.anwaltverein.de

Zuständig in der DAV-Geschäftsführung

- Rechtsanwalt Max Gröning

Verteiler

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz

Bundesministerium der Finanzen

Vorsitzende des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz des Bundestages

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Europäische Kommission - Vertretung in Deutschland

Vorstand und Geschäftsführung des Deutschen Anwaltvereins

Landesgruppen und -verbände des DAV

Vorsitzende der Gesetzgebungsausschüsse des DAV

Vorsitzende der Arbeitsgemeinschaften des DAV

Handelsrechtsausschuss des DAV

Bundesrechtsanwaltskammer

Bundesnotarkammer

Deutscher Notarverein

Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW)

Deutscher Richterbund

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)

Deutscher Steuerberaterverband

Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI)

Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK)

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft

Bundesverband Deutscher Banken

Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) - Die Aktionärsvereinigung –

Die Aktiengesellschaft

GmbH-Rundschau

NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht

WM Wertpapiermitteilungen

ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Börsenzeitung

Handelsblatt

Juris

Frankfurter Allgemeine Zeitung

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) ist der freiwillige Zusammenschluss der deutschen Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte. Der DAV mit derzeit ca. 66.000 Mitgliedern vertritt die Interessen der deutschen Anwaltschaft auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene.

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat am 2. November 2016 Vorschläge zu Kodexanpassungen und –änderungen für 2017 veröffentlicht. Hierzu nimmt der DAV durch seinen Ausschuss Handelsrecht wie folgt Stellung:

Präambel (Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns)

Die vorgeschlagene Ergänzung der Präambel, die Vorstand und Aufsichtsrat auf "ethisch ausgerichtete Prinzipien", "Legitimität" und ein "Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns" verpflichten will, hält der DAV jedenfalls in dieser Form nicht für zweckmäßig, sondern er befürchtet eine Überfrachtung des DCGK und eine zunehmende Konturlosigkeit des ohnehin vagen Begriffs der guten Unternehmensführung.

Nach der Systematik des Kodex kennt dieser nur Empfehlungen und Anregungen sowie Beschreibungen oder Erläuterungen des geltenden Rechts. Als Empfehlung ("soll") oder Anregung ("sollte") will die Regierungskommission ihren Änderungsvorschlag nicht verstanden wissen. Als Beschreibung oder Erläuterung geltenden Rechts setzen die Änderungsvorschläge die Akzente nicht richtig. Vorstand und Aufsichtsrat sind zur Einhaltung der geltenden Rechtsnormen verpflichtet, Unternehmensentscheidungen sind nach geltendem Recht jedoch grundsätzlich nicht an Maßstäben einer ethischen oder moralischen Legitimität zu messen. Legitimitätsaspekte können in Ausnahmefällen dazu führen, dass es im wohlverstandenen (Reputations-)Interesse des Unternehmens liegt, bestimmte Entscheidungen so oder anders zu treffen. Das bedeutet aber nicht, dass die "ethische Ausrichtung" einen allgemein verbindlichen Maßstab darstellen würde.

Es wäre auch nicht sachgerecht, wollte man im Empfehlungs- oder Anregungswege moralische, sittliche oder sonstige Legitimitätsaspekte in den Kodex aufnehmen. Abgesehen von ganz eng definierten Sachverhalten wird sich über das, was moralisch oder sittlich gut ist, oft trefflich diskutieren lassen; deshalb sind in der Medizin und den Naturwissenschaften Ethik-Kommissionen nötig. Sittlich-moralische Aspekte sollten nicht eingesetzt werden, um das geltende Recht zu überlagern, sondern die Rechtssicherheit muss gegenüber moralischen Postulaten den Vorrang behalten. Gerade vor dem Hintergrund der internationalen Diskussion um Corporate Social Responsibility erscheint eine klare Trennung zwischen rechtlich verbindlichen Handlungspflichten der Unternehmensleitung einerseits und ethisch sowie moralisch verantwortlichem unternehmerischen Handeln andererseits geboten. Der Kodex sollte keinen Beitrag dazu leisten, dass diese Grenzen verschwimmen.

Der DAV würde es aus diesen Gründen vorziehen, auf eine Änderung der Präambel zu verzichten. Nachdem im Jahre 2009 der Hinweis auf die Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft und der nachhaltigen Wertschöpfung in die Präambel aufgenommen wurde, sollte dieser Hinweis erst einmal für einige Zeit Bestand haben, anstatt die Präambel mit ethischen Appellen weiter aufzuladen und damit zugleich auch einem Abnutzungseffekt Vorschub zu leisten.

Sofern die Kommission gleichwohl auf den Aspekt der Legitimität hinweisen möchte, sollte der Ergänzungsvorschlag jedenfalls gekürzt werden, um die Legitimitätsaspekte nicht zu überhöhen. Überdies wirkt der Begriff des Ehrbaren Kaufmanns in einem Kodex, der internationalen Standards genügen will, antiquiert, mag er auch umgangssprachlich bekannt sein und sogar in § 1 Abs. 1 IHKG Verwendung finden. Für eine gekürzte Version der Änderungsvorschläge sollte zumindest erwogen werden, die Ergänzung in Satz 1 und den Hinweis auf das Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns entfallen zu lassen und Abs. 2 der Präambel dann wie folgt zu formulieren:

"Der Kodex verdeutlicht die Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat, im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen (Unternehmensinteresse). Diese Prinzipien verlangen nicht

nur Legalität, sondern fragen darüber hinaus nach der Legitimität von Verhalten und Entscheidungen."

Ziff. 2.1.3 (Einfluss institutioneller Anleger)

Nach der vorgeschlagenen Ziff. 2.1.3 DCGK-E sollen insbesondere institutionelle Anleger "angehalten" sein, ihre Eigentumsrechte aktiv und verantwortungsvoll auszuüben, wofür ein konsistentes, transparentes und die Nachhaltigkeit berücksichtigendes Regelwerk rahmengebend sein soll. Ein solches – etwa dem UK Stewardship Code vergleichbares – Regelwerk gibt es in Deutschland jedoch nicht, so dass man Ziff. 2.1.3 DCGK-E wohl zugleich als Aufforderung an institutionelle Anleger verstehen muss, ein solches Regelwerk zu schaffen.

Der DAV spricht sich gegen diesen Änderungsvorschlag aus. Als Beschreibung oder Erläuterung gesetzlicher Vorschriften wäre die vorgeschlagene Ergänzung unzutreffend. Die Aktionärspflichten sind in den §§ 54 f. AktG grundsätzlich auf die Leistung der Einlage begrenzt, passives Verhalten ist zulässig (Stichwort: "rationale Apathie"). Inwieweit institutionelle Anleger zu einer aktiven Verwaltung ihrer Beteiligungen verpflichtet sind, ergibt sich nicht aus dem Aktienrecht, sondern allenfalls aus ihrem eigenen Binnenrecht, denn die Pflichten der Organe institutioneller Anleger richten sich nach den Interessen derjenigen, die bei ihnen Geld angelegt haben. Die aktive Ausübung von Aktionärsrechten und die Schaffung eines entsprechenden Regelwerks könnte auch nicht als Empfehlung oder Anregung in den Kodex aufgenommen werden. Denn Adressaten des Kodex sind allein Vorstand und Aufsichtsrat; nur sie trifft die Erklärungspflicht aus § 161 AktG. Auf das Verhalten institutioneller Anleger oder anderer Aktionäre haben diese Organe keinen Einfluss, und sie können sich dazu auch nicht sinnvoll erklären.

Die Regierungskommission erläutert ihren Ergänzungsvorschlag mit der Erwägung, sie wolle den geplanten Änderungen der EU-Aktionärsrechte-Richtlinie "proaktiv" begegnen, indem sie einen "entsprechenden Appell" an Anleger richte. Das ist jedoch nicht Aufgabe des Kodex. Überdies stehen die Richtlinienarbeiten nach jahrelanger Diskussion jetzt kurz vor dem Abschluss. Dem DAV erscheint es auch deshalb

sachgerechter, die Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie und deren Umsetzung ins deutsche Recht abzuwarten und dann zu entscheiden, ob und inwieweit diese in einer Kodexanpassung zu berücksichtigen sind.

Ziff. 4.1.3 (Compliance-Management-System und Whistleblowing)

- a) Ziff. 4.1.3 Satz 2 DCGK-E unterstellt eine Rechtspflicht, dass jede börsennotierte Gesellschaft für ein angemessenes Compliance Management System zu sorgen habe und will daran anknüpfend empfehlen, die Grundzüge des Compliance Management Systems im Corporate Governance Bericht offenzulegen.

Ob eine Verpflichtung zur Schaffung eines Compliance Management Systems tatsächlich für alle börsennotierten Gesellschaften besteht, ist jedoch umstritten und sehr zweifelhaft. Insbesondere bei kleineren Unternehmen mit geringerer Risikoexposition wird überwiegend angenommen, dass institutionalisierte Compliance-Strukturen nicht verlangt werden können (vgl. nur Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl. 2016, § 76 Rdn. 14 f.). Es dürfte sich auch schwerlich empfehlen, unterschiedslos für jede börsennotierte Gesellschaft eine Empfehlung oder Anregung zur Schaffung eines solchen Systems in den Kodex aufzunehmen, zumal nicht klar ist, wo die Grenze zwischen einfachen Compliance Maßnahmen und einem Compliance Management System verlaufen soll. Der DAV hält es nicht für zweckmäßig, dem Vorstand, der die Erfordernisse seines Unternehmens am besten beurteilen kann, hierzu Empfehlungen zu geben. Will die Kommission gleichwohl an der Regelung in Ziffer 4.1.3 DCGK-E festhalten, sollte jedenfalls zum Ausdruck gebracht werden, dass die Verpflichtung zur Einrichtung eines angemessenen Compliance Management Systems von "Größe und Struktur des Unternehmens" abhängt.

Unabhängig davon erscheint es dem DAV zweifelhaft, ob – zumal angesichts der inzwischen erreichten Vielzahl gesetzlicher Berichtspflichten – eine Empfehlung sinnvoll ist, auch noch die Grundzüge eines etwaigen Compliance Management Systems offenzulegen. Zumindest sollte klargestellt werden, dass sich die Empfehlung zur Veröffentlichung nur an solche börsennotierte Unternehmen

richtet, die aufgrund ihrer Größe und Struktur gesetzlich zur Einrichtung eines Compliance Management Systems verpflichtet sind.

- b) In Ziff. 4.1.3 Satz 3 DCGK-E soll die Einrichtung eines sog. Whistleblower-Systems empfohlen werden. Damit würde eine spezialgesetzliche Verpflichtung der Kreditinstitute (§ 25a Abs. 1 Satz 4 Nr. 3 KWG), die zudem noch nicht lange in Kraft ist, ohne Begründung auf alle vom Kodex erfassten Gesellschaften übertragen. Das scheint dem DAV allenfalls für sehr große Unternehmen, nicht aber pauschal für alle börsennotierten Gesellschaften sachgerecht. Zudem ist die vorgeschlagene Empfehlung zu weitgehend und unscharf. Während sich die Regelung im KWG auf Berichte über Gesetzesverstöße und strafbare Handlungen beschränkt, will die Kodexkommission das System geschützter Hinweise auf Informationen zu jedweden "Fehlverhalten" ausdehnen. Damit würde letztlich ein geschütztes Hinweissystem für Beschwerden jedweder Art institutionalisiert. Eine solche Empfehlung ginge eindeutig zu weit.

Ziff. 4.2.3 Abs. 2 (Mehrjährige Bemessungsgrundlage)

Ziff. 4.2.3 Abs. 2 S. 2 DCGK soll dahingehend ergänzt werden, dass die mehrjährige Bemessungsgrundlage "zukunftsbezogen" zu sein habe. Dabei soll es sich nicht um eine Empfehlung handeln, sondern um die Wiedergabe geltenden Rechts. Dieses lässt jedoch verschiedene Ausgestaltungen einer mehrjährigen Bemessungsgrundlage zu, darunter auch eine retrospektive mehrjährige Betrachtung. Für die Einschränkung der möglichen Gestaltungen besteht keine Notwendigkeit. Wenn die Kommission jedoch eine solche Einschränkung für sinnvoll hält, sollte sie dies in Form einer Anregung oder Empfehlung und nicht als Wiedergabe geltenden Rechts tun.

Ziff. 4.2.3 Abs. 4 (Mehrjährige, variable Vergütungsbestandteile)

Hier soll an die Regelung zum Abfindungscap ein neuer Satz 4 angefügt werden, der empfiehlt, dass "*mehrjährige, variable Vergütungsbestandteile die in die Berechnung anteilig einbezogen werden ... nicht vorzeitig ausbezahlt werden*". Die Kommission

begründet das mit der Erwägung, bei Auszahlung von mehrjährig angelegten variablen Vergütungsbestandteilen solle bei Malus-Regelungen mit Korrekturmöglichkeiten das individuelle Fehlverhalten berücksichtigt werden; das sei bei vorzeitiger Auszahlung aber nicht mehr unmittelbar möglich. Die vorgeschlagene Empfehlung ist sachlich nicht unproblematisch. Sie ist überdies redaktionell selbst dann überarbeitungsbedürftig, wenn die Kommission inhaltlich an dem Vorschlag festhalten will:

Es ist zunächst unklar, ob die Regelung auf die Auszahlung einer bereits erdienten variablen Vergütung (für den Vergangenheitszeitraum) Bezug nimmt oder es um die Auszahlungsmodalität für den Teil der Abfindung geht, der eine künftige variable Vergütung abgelten soll. Folgendes Beispiel soll dies veranschaulichen: Ein Vorstandsmitglied mit einer Bestelldauer bis zum 31.12.2018 scheidet vorzeitig zum 31.12.2016 aus. 30% seiner Jahreszielvergütung besteht aus einem zukunftsbezogenen Dreijahres-Bonus, dessen Bemessungszeitraum vom 01.01.2015 – 31.12.2017 läuft (nächste Dreijahres-Periode 01.01.2018 – 31.12.2020). Im Zuge des Ausscheidens sind zwei Themen bezüglich des Dreijahres-Bonus zu unterscheiden: (1) Bemessung und Auszahlung des (erdienten) anteiligen Dreijahres-Bonus für die Jahre 2015 und 2016 (Auszahlung unmittelbar bei Ausscheiden oder erst nach Abschluss des Geschäftsjahres 2017?) und (2) Abgeltung und Auszahlung des Dreijahres-Bonus für die künftigen zwei Jahre (2017 und 2018) im Rahmen der Abfindung.

Sofern sich die vorgeschlagene Empfehlung auf die Auszahlung erdienter Vergütungsbestandteile (im Beispiel anteiliger Dreijahres-Bonus für die Jahre 2015 und 2016) beziehen soll, wäre diese Empfehlung in Ziff. 4.2.3 Abs. 2 aufzunehmen (vgl. auch Hohenstatt, ZIP 2016, 2255, 2257). Für eine solche Empfehlung ließe sich das Argument anführen, dass die Möglichkeit einer Abwärtskorrektur für negative Entwicklungen, deren Ursache in der aktiven Amtszeit angelegt worden war, bis zum Ablauf des festgelegten Mehrjahres-Zeitraums erhalten bleiben soll. Die Empfehlung müsste sich dann konsequenterweise aber auch auf andere Formen aufgeschobener Zahlungen erstrecken (z. B. aktienbezogene Vergütungen mit Sperrfrist oder einfachem zeitlichen Aufschub) und auch für den Fall der Pensionierung gelten. Für die Unternehmen verursacht dies allerdings zusätzlichen Aufwand; im Falle des vorzeitigen Ausscheidens würde die Abwicklung erschwert, wenn der Ausscheidende eine nachträgliche Schlechterstellung befürchtet (was regelmäßig der Fall sein dürfte).

Sofern sich der Vorschlag tatsächlich auf die Auszahlung des Abfindungsteils beziehen soll, der auf die Abgeltung des entgehenden künftigen Mehrjahresbonus entfällt (im Beispielfall für die Jahre 2017 und 2018), ist der Vorschlag abzulehnen. Zum einen hat der Ausscheidende auf die Unternehmensleitung und Entwicklung der Gesellschaft in diesem relevanten Zeitraum keinen Einfluss mehr. Zum anderen werden nicht selten variable Vergütungsbestandteile nur zu einem Bruchteil in die Abfindung eingerechnet und damit bereits eine Art "Abschlag" für die Ungewissheit einer hypothetischen Zielerreichung eingerechnet. Schließlich würde eine solche Empfehlung die Komplexität von Abfindungsvorgängen erheblich erhöhen. So dürfte im oben genannten Beispiel die Abgeltung für den anteiligen Dreijahres-Bonus für das Geschäftsjahr 2017 nach Ablauf des Geschäftsjahres, d. h. im Frühjahr 2018 ausgezahlt werden, während die Abgeltung für den anteiligen Dreijahres-Bonus 2018 erst nach Ablauf des neuen Dreijahres-Zeitraums, d. h. nach Ablauf des Geschäftsjahres 2020, ausgezahlt werden könnte.

Eine derart komplizierte Vorgabe könnte letztlich zur Folge haben, dass Vorstandsansetzungsverträge bei einer vorzeitigen Trennung von Vorstandsmitgliedern (ohne Vorliegen eines wichtigen Grundes) nicht beendet werden mit der Folge, dass die volle Vergütung bis zum Ende der Vertragslaufzeit zu zahlen ist. Damit wäre nicht nur eine nicht unerhebliche Mehrbelastung für die betroffenen Unternehmen verbunden. Vielmehr könnte bei einer Restlaufzeit des Vertrags von mehr als zwei Jahren auch das Ziel des Abfindungscaps konterkariert werden.

Ziff. 5.2 (Investorengespräche mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden)

Die Regierungskommission schlägt als neue Ziff. 5.2 DCGK-E die Empfehlung vor, dass der Aufsichtsratsvorsitzende *"in angemessenem Rahmen"* bereit sein soll, mit Investoren über *"aufsichtsratspezifische Themen Gespräche zu führen"*. Dies seien Gegenstände, die vom Aufsichtsrat allein zu verantworten oder zu entscheiden seien. Bei von Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam zu entscheidenden Angelegenheiten sollen Gespräche entweder vom Vorstand allein oder vom Aufsichtsratsvorsitzenden zusammen mit dem Vorstand geführt werden. Die Regierungskommission weist zur Begründung dieses Änderungsvorschlags darauf hin, dass es sich bei solchen Gesprächen um *"gelebte Praxis"* handele; würde man solche Gespräche ablehnen,

hätten Investoren keine Gesprächspartner für Themen, die in die Kompetenz des Aufsichtsrats fielen.

Zu diesem Änderungsvorschlag ist zunächst zu betonen, dass Gespräche mit Investoren der Gesellschaft zur Geschäftsführung gehören und deshalb jedenfalls in erster Linie dem Vorstand obliegen. Wollte man eine solche Empfehlung wirklich aufnehmen, wäre es deshalb systematisch geboten, zunächst Investorengespräche des Vorstands und erst im Anschluss daran auch etwaige Investorengespräche des Aufsichtsrats zu adressieren.

Tatsächlich sollte der Änderungsvorschlag aber wenigstens zum gegenwärtigen Zeitpunkt ersatzlos gestrichen werden, da derzeit von einer "best practice" im Sinne der vorgesehenen Empfehlung nicht gesprochen werden kann. Vielmehr will sich die Kommission hier mit einer Empfehlung auf eine Rechtsfrage einlassen, die umstrittener kaum sein könnte. Bekanntlich hat erst kürzlich eine Arbeitsgruppe aus Hochschullehrern und Praktikern acht von ihr formulierte "Leitsätze für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat" zur Diskussion gestellt. Die zeitliche und auch personelle Nähe zu dieser Initiative sollte ein weiterer Gesichtspunkt für die Kodex Kommission sein, vor der Aufnahme einer entsprechenden Empfehlung die Meinungsbildung zu dieser Initiative abzuwarten.

Bereits die ersten wissenschaftlichen Beiträge zum Thema Investorenkommunikation des Aufsichtsrats haben gezeigt, dass die rechtlichen Voraussetzungen und Grenzen solcher Investorengespräche sehr umstritten sind. Anders als im anglo-amerikanischen einstufigen Board-System sind im deutschen dualen System Überwachungs- und Geschäftsleitungsorgan strukturell getrennt. Als Folge handelt es sich beim Aufsichtsrat um ein Organ, dessen Aufgaben ganz überwiegend im gesellschaftlichen Innenbereich liegen. In Ermangelung einer gesetzlichen Regelung ist es deswegen bereits umstritten, ob und inwieweit der Aufsichtsrat überhaupt zur Kommunikation mit Aktionären und Dritten berechtigt ist. Selbst wenn man aus der jeweiligen Sachkompetenz des Aufsichtsrats eine Kommunikationskompetenz als Annex ableiten wollte, wären die wesentlichen Aufgaben des Aufsichtsrats wenig zur Kommunikation mit Anlegern geeignet. Die wirklich interessanten Themen betreffen Personalentscheidungen und die Überwachung des Vorstands, aber gerade sie unterliegen in aller Regel besonderer

Vertraulichkeit. So werden konkrete Personalentscheidungen häufig Insiderinformationen darstellen oder jedenfalls der Verschwiegenheitspflicht unterliegen und deswegen nicht nach außen getragen werden dürfen, und ein Dialog über Anforderungsprofile für die Bestellung der Vorstandsmitglieder und über die Geschäftsverteilung, wie er in den "Leitsätzen" empfohlen wird, kann nicht ohne konkreten Bezug zu vorhandenen Ressortinhabern geführt werden. Gespräche über die laufende Überwachung der Vorstandsarbeit ließen regelmäßig konkrete Rückschlüsse auf die Vorstandstätigkeit zu, da sie diese spiegeln; als Folge könnten Eingriffe in die Kompetenzen des Vorstands und Gefahren für den Schutz der Geschäftsgeheimnisse der Gesellschaft drohen, über die der Aufsichtsrat nicht verfügen kann. Bedacht werden muss auch, dass der Aufsichtsrat, der mit Investoren über seine Aufsichtsarbeit spricht, sich schnell dem Anschein von Befangenheit und Interessenkonflikten aussetzen kann. Der Aufsichtsrat könnte z. B. in einem Investorengespräch schwerlich einer Antwort auf die Frage ausweichen, ob er hinter der Strategie des Vorstands stehe, und es ist klar, dass er eine solche Frage nicht mit Nein beantworten könnte. Wie soll er dann anschließend noch unbefangen und kritisch mit dem Vorstand über die gleiche Strategie diskutieren können?

Abgesehen davon ist offen, wer als institutioneller Investor im Sinne dieser Empfehlung anzusehen wäre, ob die Bereitschaft zum Gespräch auch für an einem Aktienerwerb interessierte potentielle Investoren gelten soll, und ob es dann nicht sachgerecht wäre, die Empfehlung auch auf Analysten und Medienvertreter zu erstrecken. Klärungsbedürftig wäre auch, wie nach solchen Gesprächen eine Gleichbehandlung aller Aktionäre soll sichergestellt werden können. Nach Ziff. 6.1 DCGK soll die Gesellschaft allen Aktionären unverzüglich sämtliche wesentlichen neuen Tatsachen, die Finanzanalysten oder vergleichbaren Adressaten mitgeteilt worden sind, zur Verfügung stellen. Ob und wie dies auch im Anschluss an die in Ziff. 5.2 DCGK-E angesprochenen Investorengespräche gehandhabt werden soll, ist unklar. Überdies stellt sich die Frage, ob die übrigen Aktionäre zumindest in der nächsten Hauptversammlung einen Bericht über die außerhalb der Hauptversammlung geführten Gespräche verlangen können (§ 131 Abs. 4 AktG).

Offen bleibt ebenfalls, auf welcher aufsichtsratsinternen Grundlage der Aufsichtsratsvorsitzende befugt sein soll, in Gespräche mit Investoren einzutreten. Die

Stellung als Vorsitzender allein verleiht nicht das Recht, sich ohne Ermächtigung durch das Gremium zu konkreten Themen der Aufsichtsratsarbeit gegenüber Dritten zu äußern. Und wer es dem Aufsichtsratsvorsitzenden zubilligt, mit Investoren Gespräche über die Aufsichtsratsarbeit zu führen, wird gewärtigen müssen, dass Arbeitnehmer- und Gewerkschaftsvertreter im Aufsichtsrat für sich ein ähnliches Äußerungsrecht gegenüber ihren Wählern beanspruchen könnten.

Wenn die Kommission in der Begründung ihres Änderungsvorschlags ausführt, die neue Empfehlung solle auch der Beseitigung von (Rechts-)Unsicherheit dienen, ist eher das Gegenteil richtig. Abgesehen davon, dass Empfehlungen der Kommission generell nicht geeignet sind, für Rechtssicherheit zu sorgen, da sie keine Rechtsnormen, sondern nur unverbindliche Empfehlungen darstellen, ist hier eine Fragestellung betroffen, bei der Äußerungen des Kodex die bestehende Rechtsunsicherheit nur vergrößern könnten. Der Kommission kann nur empfohlen werden, eine Klärung der hier angesprochenen Fragen durch die Rechtswissenschaft, die Rechtsprechung und eventuell den Gesetzgeber abzuwarten.

Ziff. 5.4.1 (Benennung unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder)

Bei den Änderungsvorschlägen in Ziff. 5.4.1 DCGK-E geht es durchgehend um kleinteilige Zusatzinformationen, die die Arbeit des Aufsichtsrats weiter bürokratisieren würden, ohne einen nennenswerten Beitrag zu einer guten Corporate Governance zu leisten. Der DAV empfiehlt, auf die Überarbeitung von Ziff. 5.4.1 schon aus diesem Grund zu verzichten. Ergänzend ist zu einzelnen Änderungsvorschlägen noch folgende zusätzliche Kritik anzubringen:

- a) Nach Ziff. 5.4.1 Abs. 2 DCGK-E soll der Aufsichtsrat ein "Kompetenzprofil für das Gesamtgremium" erarbeiten, das anschließend nach Ziff. 5.4.1 Abs. 4 Satz 1 DCGK-E durch Wahlvorschläge "ausgefüllt" werden soll. Es gibt in Ziff. 5.4.1 Abs. 1 und 2 DCGK aber bereits eingehende Empfehlungen über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats und die Benennung konkreter Ziele hierfür. Der DAV hat vor diesem Hintergrund Zweifel, ob die Festlegung eines "Kompetenzprofils" einen weitergehenden Beitrag zur Verbesserung der Qualifikation der Aufsichtsräte leisten würde.

Ziff. 5.4.1 Abs. 2 DCGK-E will darüber hinaus die Empfehlung aufnehmen, dass der Aufsichtsrat für seine Zusammensetzung neben den bereits bislang dort schon genannten Gesichtspunkten künftig auch "die Eigentümerstruktur" berücksichtigen soll. Es bleibt unklar, was damit gemeint ist. Dass wichtige Großaktionäre im Aufsichtsrat vertreten sind, ist ohnehin die Regel und schon aufgrund der Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung sichergestellt. Fraglich ist deshalb, ob mit der neuen Empfehlung darüber hinaus auch eine Vertretung kleinerer Aktionäre und des Streubesitzes im Aufsichtsrat gemeint sein soll. Das wäre allerdings eine rechtspolitisch äußerst fragwürdige Zielsetzung, die letztlich darauf gerichtet wäre, die Abstimmungsfreiheit der Aktionäre in der Hauptversammlung einzuschränken. In der Begründung des Regelungsvorschlags finden sich dazu keine Aussagen.

- b) Gravierender ist der Änderungsvorschlag zu Ziff. 5.4.1 Abs. 4 Satz 3 DCGK-E. Danach soll der Corporate-Governance-Bericht zukünftig nicht nur über *"die nach Einschätzung des Aufsichtsrats angemessene Zahl unabhängiger Mitglieder der Anteilseigner"* informieren, sondern auch über die Namen dieser Mitglieder. Angesichts der mangelnden Eindeutigkeit des Begriffs der Unabhängigkeit – Ziff. 5.4.2 DCGK liefert dazu nur eine nicht abschließende und in vielerlei Hinsicht unscharfe Negativdefinition – würde eine individuelle Nennung der unabhängigen Mitglieder hohes Streit- und Konfliktpotential bergen. Schon innerhalb des Aufsichtsrats kann es – wie die Praxis in der Vergangenheit gezeigt hat – zu unschönen Diskussionen kommen, wenn einzelne Aufsichtsratsmitglieder Unabhängigkeit für sich in Anspruch nehmen und nicht als "abhängig" eingestuft werden möchten. Vor allem aber begründet der Änderungsvorschlag die Gefahr von Anfechtungsklagen mit dem Argument, der Aufsichtsrat habe durch fehlerhafte Angaben zur Unabhängigkeit gegen die Entsprechenserklärung verstoßen. Dies gilt umso mehr, als dem Aufsichtsrat nach wohl allgemeiner Auffassung nur hinsichtlich der angemessenen Anzahl unabhängiger Mitglieder ein Beurteilungsspielraum zukommen soll, nicht aber hinsichtlich der Beurteilung der Unabhängigkeit eines konkreten Mitglieds.

Die ausdrückliche Aufteilung der Anteilseignervertreter in abhängige und unabhängige Mitglieder widerspricht zudem der Wertung des Gesetzgebers im Abschlussprüfungsreformgesetz (AReG). Dort wurde das Erfordernis der Unabhängigkeit des Finanzexperten im Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss (§§ 100 Abs. 5, 107 Abs. 4 AktG) mit der Begründung gestrichen, dass bereits die institutionelle Trennung zwischen Vorstand und Prüfungsausschuss ein hohes Maß an Unabhängigkeit sicherstelle (BegrReGE AReG, BT-Drucks. 18/7219, Seite 56). Warum die Kommission dies anscheinend anders sieht, geht aus der Entwurfsbegründung nicht hervor.

- c) In Ziff. 5.4.1 Abs. 5 DCGK-E schlägt die Kommission weiter vor, dass bei einem Kandidatenvorschlag für den Aufsichtsrat ein kurzer Lebenslauf und eine Übersicht über wesentliche Tätigkeiten neben dem Mandat auf der Webseite des Unternehmens veröffentlicht und jährlich aktualisiert werden soll. Ein solches Vorgehen ist praktisch weit verbreitet und löst keine grundsätzlichen Bedenken aus. Es sollte aber klargestellt werden, dass es nicht um eine Aktualisierung der Angaben zu etwa nicht gewählten Kandidaten, sondern nur zu den gewählten Aufsichtsratsmitgliedern geht.

Ziff. 7.1.1 (Unterjährige Publizität)

Der Änderungsvorschlag zu Ziff. 7.1.1 DCGK-E ist eine Reaktion auf die Abschaffung der gesetzlichen Pflicht zur Erstellung von Quartalsfinanzberichten, die sich bis zum 25.11.2015 aus § 37x WpHG a.F. ergab. Teilweise ergibt sich eine Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsmitteilungen nun aus den Börsenordnungen, etwa für den Prime Standard an der Frankfurter Börse aus § 51a BörsO. Sofern eine solche Pflicht nicht besteht, soll in Ziff. 7.1.1 DCGK-E die Empfehlung aufgenommen werden, neben den Halbjahresfinanzberichten *"in geeigneter Form"* über die unterjährige Geschäftsentwicklung zu informieren. Es ist vorzugswürdig, die gesetzgeberische Entscheidung gegen eine Quartalsberichterstattungspflicht aller börsennotierten Gesellschaften nicht durch eine neue Empfehlung zu unterlaufen. Das gilt umso mehr, als die Empfehlung, "unterjährig ... in geeigneter Form" zu informieren, die Gesellschaften zur Vermeidung von Risiken und Rechtsstreitigkeiten de facto zwingen würde, weiterhin eine der Quartalsberichterstattung vergleichbare Berichtsform wählen.

Damit würde die Kodexempfehlung eine Art "Goldplating" durch die Hintertür einführen, da die Streichung der gesetzlichen Pflicht zur Quartalsberichterstattung in Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie erfolgt ist.