

Professor Dr. Jens Koch • Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht
Adenauerallee 24 – 42 • 53113 Bonn

Professor Dr. Jens Koch
Direktor des Instituts für
Handels- und Wirtschaftsrecht

An
Herrn Dr. Dr. h.c. Manfred Gentz
Regierungskommission Deutscher Corporate
Governance Kodex
c/o Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main

53113 Bonn
Adenauerallee 24 - 42
Tel.: 0228/73-91 12
Fax: 0228/73-91 11
jens.koch@jura.uni-bonn.de

15. Dezember 2016

nur per E-Mail: regierungskommission@dcgk.de

Vorschläge zu Kodexanpassungen und -änderungen 2017

Sehr geehrter Herr Dr. Gentz, sehr geehrte Mitglieder der Kodex-Kommission,

haben Sie vielen Dank für die Einladung, zu der geplanten Neufassung des Kodex für das Jahr 2017 Stellung zu nehmen. Ich möchte diese Gelegenheit gerne wahrnehmen, beschränke meine Anmerkungen aber auf die geplante Ergänzung in Ziff. 5.2 des Kodex zu den Investorenkontakten des Aufsichtsrats.

Die darin ausgesprochene Empfehlung ist nach meiner Rechtsauffassung mit dem geltenden Aktienrecht nicht in Einklang zu bringen. In der Begründung zur geplanten Kodex-Neufassung wird dazu ausgeführt, dass das Gesetz solche Gespräche nicht verbiete und sie aus Gründen guter Corporate Governance erforderlich seien. Nach bislang einhelliger Meinung im Schrifttum sind Investor Relations aber als Geschäftsführungsaufgaben und darüber hinaus sogar als Leitungsaufgaben zu qualifizieren und unterfallen als solche der Aufgabenzuweisung an den Vorstand in § 77 Abs. 1 AktG. § 111 Abs. 4 S. 1 AktG verbietet ausdrücklich ihre Übertragung auf den Aufsichtsrat. Zumindest dort, wo die Gespräche zwischen Aufsichtsrat und Investor eine gewisse Relevanzschwelle überschreiten und damit als Investor Relations zu qualifizieren sind, scheint mir daher viel für ein grundsätzliches Verbot zu sprechen. Dieses Verbot kann zwar in einzelnen Bereichen im Wege der Rechtsfortbildung überwunden werden, doch gibt die Zuordnung zur Rechtsfortbildung einer solchen Konstruktion eine restriktive Grundtendenz vor, die in der geplanten Kodex-Empfehlung nicht hinreichend beachtet wird. Auch in der Sache erscheint es keinesfalls unbedenklich, der Kapitalmarktkommunikation durch den Vorstand eine ebenfalls weit gefasste Kommunikationskompetenz des Aufsichtsrats an die Seite zu stellen. Die Einheit der Kapitalmarktkommunikation droht auf diese Weise ausgehöhlt zu werden und es ist zweifelhaft, ob diese Gefahr dadurch beseitigt werden kann, dass zwischen den unterschiedlichen Kommunikationsgegenständen feine Trennlinien gezogen werden, die in einer konkreten Gesprächssituation faktisch kaum beachtet werden können. Die bloße Beschränkung der Aufsichtsratskompetenz auf „aufsichtsratspezifische“ Themen vermag eine solche Grenzziehung angesichts der umfassenden Überwachungszuständigkeit des Aufsichtsrats jedenfalls nicht zu leisten.

Selbst dort, wo man ausnahmsweise eine eigenständige Annexkompetenz des Aufsichtsrats konstruieren kann, stellt sich die Frage, wem diese Kompetenz zugewiesen sein soll. Nach der geplanten

ten Kodex-Empfehlung soll diese Aufgabe dem Aufsichtsratsvorsitzenden zufallen. Diese Lösung erscheint aus dogmatischen wie aus sachlichen Gründen bedenklich: aus dogmatischen Gründen, weil Träger organschaftlicher Kompetenzen nach dem Aktienrecht grundsätzlich nur der Aufsichtsrat in seiner Gesamtheit ist, aus sachlichen Gründen, weil damit in mitbestimmten Unternehmen die Arbeitnehmervertreter aus einer Aufsichtsratszuständigkeit ausgeschlossen werden, deren große Bedeutung von den Befürwortern umfassender Investorenkontakte immer wieder betont wird. Der Aufsichtsrat ist aber ein Kollegialorgan und wo dieser Kollegialcharakter negiert wird, wird zugleich auch die Mitbestimmung ausgehöhlt. Der dagegen vorgebrachte Einwand, dass der Aufsichtsratsvorsitzende generell dazu befugt sei, den Aufsichtsrat nach außen zu vertreten, findet im Aktiengesetz keine Stütze. Der Aufsichtsratsvorsitzende ist nicht generell zur Vertretung des Gesamtgremiums befugt, sondern nur dann, wenn das Gesetz ihm eine solche Kompetenz zuweist oder wenn er vom Gesamtaufsichtsrat zu einer solchen Vertretung ermächtigt wird.

Als weitere rechtliche Schranke ist § 53a AktG zu beachten. Die darin angeordnete Gleichbehandlung der Aktionäre ist durch die weithin üblichen Investorenkontakte des Vorstands bereits jetzt in einer Weise relativiert worden, die im Schrifttum für bedenklich gehalten wird. Diese ohnehin schon zweifelhafte Praxis nunmehr mit gleicher Großzügigkeit auf den Aufsichtsrat zu übertragen, vertieft die Diskrepanz zu den aktienrechtlichen Vorgaben. Der Grad der Ungleichbehandlung wird wesentlich intensiviert, wenn man es nicht mehr nur einem Organ gestattet, einzelne Aktionäre bevorzugt zu behandeln, sondern diese Möglichkeit auch einem zweiten Organ eröffnet. Zumindest für den Aufsichtsrat, dessen Einbeziehung schon im Lichte der Zuständigkeitszuweisung nach §§ 77 Abs. 1, 111 Abs. 4 S. 1 AktG höchst problematisch ist, sollten daher die im Schrifttum formulierten Einschränkungen ernst genommen werden. Der Austausch kann hier nur ein punktuell-anlassbezogener Austausch aus dringendem Grund sein, nicht aber ein mehr oder weniger institutionalisierter Dialog.

Bestätigt wird diese zurückhaltende Sichtweise auch durch kapitalmarktrechtliche Überlegungen, da das gesellschaftsrechtliche Anliegen, die Corporate Governance der Unternehmen zu stärken, durch die Schaffung von Informationsasymmetrien und damit zu Lasten des klassischen kapitalmarktrechtlichen Anliegens der Anlegergleichbehandlung erkauft wird. Die bloße Beachtung insiderrechtlicher Vorgaben kann diese Bedenken nicht ausräumen, weil das Kapitalmarktrecht in § 30a Abs. 1 Nr. 1 WpHG eine weitere Grenze vorsieht, die auch der Weitergabe der „kleinen Insiderinformation“ einen Riegel vorschieben soll.

Diese weitgehende Relativierung gesellschafts- und kapitalmarktrechtlicher Anliegen kann auch nicht mit der geplanten Änderung der Aktionärsrechterichtlinie begründet werden. Schon die inhaltlichen Aussagen der Richtlinie, die sich in die Richtung eines solchen Informationsprivilegs deuten lassen könnten, sind ausgesprochen schmal gehalten und enthalten keinerlei Hinweise darauf, dass ein Dialog zwischen Aufsichtsrat und Investoren geführt werden muss. Die generelle Stoßrichtung der geplanten Neuregelung liegt darin, institutionelle Investoren stärker in die Pflicht zu nehmen. Dass dieser Ansatz nun in der Weise umgedreht wird, dass sich die Pflicht zunächst einmal in ein weit gefasstes Informationsprivileg verwandelt, damit die Investoren dieser Überwachungsaufgabe besser nachkommen können, ist in der Richtlinie nicht angelegt. Solange derartige Privilegien nicht ebenfalls gesetzlich verankert werden, muss die ihnen zugewiesene Mitverantwortung als eine solche innerhalb des aktienrechtlichen Organisations- und Zuständigkeitsgefüges verstanden werden. Wenn diese Pflicht durch weitergehende Informationsprivilegien untermauert werden soll, dann ist es Aufgabe des europäischen oder doch spätestens des nationalen Gesetzgebers, diese Rechte festzuschreiben.

Auch die Durchbrechung der Verschwiegenheitspflicht ist aktienrechtlich höchst problematisch. Zwar kann sie im Einzelfall durch das Unternehmensinteresse gerechtfertigt sein, aber es ist der Vorstand, der „Herr der Geschäftsgeheimnisse“ ist. Dass künftig auch diese Definitionsmacht auf den Aufsichtsratsvorsitzenden übergehen soll, vertieft die schon oben geäußerten Bedenken an der Verlagerung von Geschäftsführungsbefugnissen auf den Aufsichtsrat.

Als wenig glücklich erscheint die enge Verknüpfung der geplanten Kodex-Empfehlung mit den sog. „Leitsätzen für den Dialog zwischen Investoren und Aufsichtsrat“, die von der Arbeitsgruppe „Developing Shareholder Communication“ ausgearbeitet wurden. Diese Leitsätze wurden unter Beteiligung von Mitgliedern der Kodex-Kommission erstellt, die hier kommentierte Empfehlung wurde schon in den Leitsätzen angekündigt und auch der Veröffentlichungszeitpunkt von Leitsätzen und den Änderungsvorschlägen zur Kodex-Überarbeitung lagen nahe beieinander. Damit wird die Praxis die geplante Änderung als eine Absegnung dieser Leitsätze durch die Kodex-Kommission auffassen. Dass damit der Eindruck entsteht, die Kommission mache sich Leitsätze zu eigen, die unter maßgeblicher Mitwirkung von Fondsgesellschaften (aber unter Ausschluss von Arbeitnehmervertretern) für die privilegierte Informationsversorgung institutioneller Investoren entwickelt wurden, ist schon optisch etwas befremdlich. Da die Leitsätze ihrerseits – etwa mit dem besonders umstrittenen Leitsatz 5 zur Unternehmensstrategie oder dem Ausschluss des Nachauskunftsanspruchs nach § 131 Abs. 4 AktG – in vielerlei Hinsicht mit dem Aktiengesetz nur schwer in Einklang zu bringen sind, ist diese Bezugnahme aber auch in der Sache sehr bedenklich. Insbesondere ist es nur schwer vorstellbar, wie sich künftig ein Aufsichtsratsvorsitzender im Lichte dieser Leitsätze und der darauf augenscheinlich Bezug nehmenden Kodex-Empfehlung einem Informationsansinnen institutioneller Investoren noch soll entziehen können, da die großzügige Auskunfterteilung doch vermeintlich best practice des deutschen Unternehmensrechts ist.

Sollte die Kommission trotz dieser Bedenken an der geplanten Änderung festhalten wollen, empfehle ich mit besonderem Nachdruck, in der Begründung die Feststellung zu streichen, die Kommission wolle mit der Änderung (Rechts-)Unsicherheit beseitigen. Die Kommission hat keine legislativen oder judikativen Kompetenzen, so dass sie eine solche Sicherheit nicht schaffen kann. Da nach Rechtsauffassung des Verfassers sogar ein Verhalten empfohlen wird, das mit dem Aktiengesetz nicht im Einklang steht, wird die Rechtsunsicherheit durch diese Empfehlung nicht beseitigt, sondern erhöht.

Ich danke Ihnen nochmals für die Gelegenheit zur Stellungnahme und wünsche Ihnen viel Erfolg für Ihre Beratungen.

Mit freundlichen Grüßen



Jens Koch