

Anmerkungen zum Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen¹

- zur Vorbereitung einer BDI-Stellungnahme -

20. Juni 2011

Die vorliegende Stellungnahme zum o. g. Grünbuch erfolgt aus Sicht des deutschen Aktienrechts mit dualistischem Verwaltungssystem.

Vorbemerkung

In der deutschen Unternehmenspraxis hat sich der durch die Regierungskommission beschlossene Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK)² bewährt. Die Mehrzahl der im Grünbuch angesprochenen Themen und Fragen werden bereits im DCGK behandelt. Die hohe Gesamtbefolgungsquote der erklärungspflichtigen Kodex-Empfehlungen von 85,5 Prozent im Jahr 2010³ zeigt, dass der Kernbestand der Best-Practice guter Unternehmensführung von den Unternehmen akzeptiert und befolgt wird.

Europa sollte bei der Behandlung von Governance-Themen daher in besonderer Weise das Subsidiaritätsprinzip beachten und Rücksicht auf die bestehenden Kodex-Systeme und Governance-Kulturen nehmen. Eine weitere Verdichtung der Governance-Regeln mit damit verbundenen zusätzlichen Bürokratien für die Unternehmen sollten vermieden werden. Vor allem aber gilt es, das einem Kodex immanente und gut funktionierende System der freiwilligen Selbstverpflichtung beizubehalten. Dies schließt Governance-Maßnahmen in Form von europäischen Richtlinien oder Verordnungen als Folge des Grünbuchs aus.

Allgemeine Fragen

(1) Sollten die EU-Corporate Governance-Maßnahmen die Größe börsennotierter Gesellschaften berücksichtigen? Wenn ja, wie? Sollte für kleine und mittlere börsennotierte Unternehmen eine unterschiedliche und zweckmäßige Lösung gefunden werden? Wenn ja, gibt es geeignete Definitionen oder Schwellenwerte?

¹ KOM(2011) 164/3.

² Für Informationen siehe die Homepage der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex: <http://www.corporate-governance-code.de/>.

³ Siehe den Bericht der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex an die Bundesregierung, November 2010, Abbildung 3, S. 47 (der Bericht ist abrufbar unter: http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/16122010/Governance_Bericht_Nov_2010.pdf).

Wenn ja, schlagen Sie bitte bei der Beantwortung der nachstehenden Fragen Möglichkeiten für ihre eventuelle Anpassung an KMU vor.

Davon ausgehend, dass gemäß dem Subsidiaritätsprinzip EU-Corporate-Governance-Maßnahmen allgemein regelungsbedürftige substantielle Governance-Fragen betreffen, besteht kein Bedürfnis, zwischen großen und kleinen/mittleren börsennotierten Unternehmen zu unterscheiden. Gute Corporate Governance börsennotierter Unternehmen hat vor allem auch die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und den Schutz der Anleger im Blick; diese Zielrichtung guter Unternehmensführung gilt unabhängig von der Größe eines börsennotierten Unternehmens.

Außerhalb der Kernbereiche guter Unternehmensführung ist eine unterschiedliche Behandlung von großen und kleinen/mittleren börsennotierten Unternehmen dagegen sinnvoll und zur Reduzierung der Verwaltungslast kleinerer Unternehmen zu begrüßen. Dies gilt bspw. für Regulierungsfragen im Bereich der Rechnungslegung.

(2) Sollten Corporate Governance-Maßnahmen auf EU-Ebene für nicht börsennotierte Unternehmen ergriffen werden? Sollte sich die EU auf die Förderung der Entwicklung und Anwendung freiwilliger Kodizes für nicht börsennotierte Unternehmen konzentrieren?

Erforderliche EU-Maßnahmen zur Stärkung des Binnenmarkts sollten sich auf eine Harmonisierung des Kapitalmarkts und damit auf börsennotierte Unternehmen fokussieren. Die EU sollte daher keine zusätzlichen Corporate Governance-Maßnahmen für nicht börsennotierte Unternehmen ergreifen, zumal dadurch wiederum die Verwaltungslast für KMU erhöht würde.

Möglich und sinnvoll ist es dagegen, dass die EU die Entwicklung und Anwendung freiwilliger Kodizes für nicht börsennotierte Unternehmen fördert. Dabei gilt es, die bereits existierenden nationalen Kodizes und die unterschiedlichen Governance-Kulturen der jeweiligen Mitgliedstaaten zu berücksichtigen. In Deutschland existiert bspw. ein eigener Governance-Kodex für Familienunternehmen⁴. Entsprechende EU-Maßnahmen sollten sich daher auf Aufklärungs- und Informationsmaßnahmen beschränken.

Verwaltungsrat

(3) Sollte die EU versuchen, eine klare Trennung der Aufgaben und Zuständigkeiten des Verwaltungsratsvorsitzenden und des „Chief Executive Officer“/CEO zu gewährleisten?

⁴ Für Informationen siehe: <http://www.kodex-fuer-familienunternehmen.de/>.

Aus deutscher Sicht besteht kein Erfordernis für EU-Maßnahmen, die auf eine Trennung der Aufgaben und Zuständigkeiten des Vorsitzenden des Aufsichtsgremiums einerseits und des Leitungsgremiums andererseits abzielen. Die Trennung zwischen Überwachungs- und Leitungsaufgaben ist bereits systemimmanentes Merkmal des deutschen dualistischen Verwaltungssystems. Dies folgt aus der gesetzlichen Unvereinbarkeit der gleichzeitigen Zugehörigkeit zum Vorstand und zum Aufsichtsrat (§ 105 Abs. 1 AktG) und setzt sich in der klaren Funktionstrennung zwischen Leitung und Überwachung fort⁵, wonach Geschäftsführung und Überwachung nicht in ein und derselben Hand liegen können. Dadurch ist die für die Überwachungsaufgabe erforderliche Unabhängigkeit vom Vorstand sowohl des Gesamtaufsichtsrats als auch des Aufsichtsratsvorsitzenden gewährleistet.

Hinzu kommt, dass sowohl das deutsche Recht⁶ als auch der DCGK (Ziffer 5.4.4) eine zweijährige Cooling-off-Periode für den Wechsel ehemaliger Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat vorsehen, um potentiellen Interessenskonflikten vorzubeugen⁷. Gleichwohl auftretende Interessenskonflikte sind nach Ziffer 5.5.2 und Ziffer 5.5.3 DCGK sowohl dem Aufsichtsrat als auch der Hauptversammlung offen zu legen.

(4) Sollen im Rahmen der Personalpolitik das Profil der Verwaltungsratsmitglieder und des Verwaltungsratsvorsitzenden genau definiert und ausreichende Befähigungen der Verwaltungsratsmitglieder sowie Vielfalt bei der Zusammensetzung des Verwaltungsrats gewährleistet werden? Wenn ja, wie könnte dies am Besten geschehen und auf welcher Governance-Ebene, d.h. auf nationaler, auf EU- oder auf internationaler Ebene?

Eine gesetzliche Definition des Profils für Aufsichtsratsmitglieder sowie starre Vorgaben zur Vielfalt, die über die grundsätzliche Eignung als Aufsichtsratsmitglied hinausgehen, würde den Besonderheiten der jeweiligen Unternehmensbranche, der Unternehmensgröße und des Unternehmensumfelds nicht gerecht. So variieren bspw. die Anforderungsprofile für Aufsichtsräte erheblich je nachdem, ob es sich um ein kleines, überwiegend im Heimatsland agierendes Unternehmen oder einen global tätigen Konzern handelt, ob es sich um ein Unternehmen der Finanzbranche oder einer Spezialindustrie (mit nur wenigen weiblichen Studienabsolventen) handelt usw.

⁵ Siehe § 76 Abs. 1 AktG: „Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten“; § 111 Abs. 1 AktG: „Der Aufsichtsrat hat die Geschäftsführung zu überwachen“; § 111 Abs. 4 Satz 1 AktG: „Maßnahmen der Geschäftsführung können dem Aufsichtsrat nicht übertragen werden“.

⁶ Siehe § 100 Abs. 2 Nr. 4 AktG: „Mitglied des Aufsichtsrats kann nicht sein, wer (...) in den letzten zwei Jahren Vorstandsmitglied derselben börsennotierten Gesellschaft war, es sei denn, seine Wahl erfolgt auf Vorschlag von Aktionären, die mehr als 25 Prozent der Stimmrechte an der Gesellschaft halten“.

⁷ Diese Cooling-Off-Periode sehen wir allerdings kritisch, da dadurch dem Aufsichtsrat wertvolles, für die Erfüllung seiner Überwachungsaufgabe ebenso erforderliches Unternehmens-Know-How entzogen wird. Siehe auch DCGK-Bericht 2010 (oben Fn. 3), S. 32.

Im Übrigen hat der Aufsichtsrat schon gemäß dem im deutschen Recht verankerten Prinzip der Gesamtverantwortung dafür Sorge zu tragen, dass der Aufsichtsrat in seiner Gesamtheit über die entsprechenden Befähigungen und Qualifikationen verfügt, die für eine effektive Überwachung des Vorstands erforderlich sind: Dies spiegelt sich auch in Ziffer 5.4.1 Abs. 1 DCGK wider:

„Der Aufsichtsrat ist so zusammenzusetzen, dass seine Mitglieder insgesamt über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen.“

Richtiger Ansatz ist daher, Einzelheiten der Zusammensetzung des Aufsichtsrats in Bezug auf Vielfalt und Anforderungsprofil den jeweiligen nationalen freiwilligen Governance-Kodizes zu überlassen. Entsprechend sieht in Deutschland Ziffer 5.4.1 Abs. 2 DCGK bereits vor:

„Der Aufsichtsrat soll für seine Zusammensetzung konkrete Ziele benennen, die unter Beachtung der unternehmensspezifischen Situation die internationale Tätigkeit des Unternehmens, potentielle Interessenskonflikte, eine festzulegende Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder und Vielfalt (Diversity) berücksichtigen. Diese konkreten Ziele sollen insbesondere eine angemessene Beteiligung von Frauen vorsehen.“

Eine aktuelle Auswertung aller Corporate Governance Berichte der DAX30-Unternehmen hat gezeigt, dass – bis auf wenige begründete Ausnahmen – entsprechende Zielvereinbarungen beschlossen wurden, um insbesondere den Frauenanteil in den gesamten Aufsichtsräten - zum Teil schrittweise - bis zu 30 Prozent anzuheben. Diese Zielvereinbarungen wurden von den DAX30-Unternehmen bei den diesjährigen Aufsichtsratswahlen bereits umgesetzt. Von 23 anstehenden Einzelwahlen wurden von den Anteilseignern insgesamt neun Frauen auf die Kapitalseite in die Aufsichtsräte gewählt. Damit sind fast 40 Prozent der in diesen Einzelwahlen gewählten Aufsichtsratsmitglieder der DAX30-Unternehmen weiblich. Der Frauenanteil auf der Kapitalseite der DAX30-Aufsichtsräte hat sich damit von 4,8 Prozent vor zwei Jahren auf nunmehr 10,9 Prozent mehr als verdoppelt⁸.

Mit Blick auf diese Entwicklung und die noch jungen Governance-Vorgaben insbesondere zur Erhöhung des Frauenanteils im Aufsichtsrat sollte den Unternehmen ausreichend Zeit zur Umsetzung ihrer Diversity-Ziele eingeräumt werden. In vielen Unternehmen gibt es mittlerweile spezielle Förderprogramme für weibliche Führungskräfte. Unternehmen bemühen sich zudem, ihren Mitarbeiterinnen durch spezielle Programme zur Vereinbarkeit von Familie und Beruf den Weg in Führungspositionen zu erleichtern.

⁸ Siehe BDI-Pressemitteilung 37/2011 vom 7. Juni 2011.

Bevor weitere Maßnahmen auf EU-Ebene ergriffen werden, sollten daher zunächst die Wirkungen der nationalen Maßnahmen abgewartet werden. Dies gilt umso mehr als gerade die gewünschte Erhöhung des Frauenanteils in Führungspositionen eine gesamtgesellschaftliche Aufgabe ist, die auch Veränderungen in den staatlichen Bereichen der Kinderbetreuung und der Frauenförderung insbesondere bei der Erlernung technischer Berufe (sog. MINT-Studiengängen) erfordert.

(5) Sollten börsennotierte Unternehmen zur Veröffentlichung einer eventuell vorhandenen Diversitätsstrategie angehalten werden und wenn ja, sollten sie dann ihre Ziele und ihren wesentlichen Inhalt beschreiben sowie regelmäßige Fortschrittsberichte offenlegen?

Anknüpfend an das zu Frage 4 Gesagte sprechen wir uns gegen eine EU-weite Pflicht zur Veröffentlichung der Diversitätsstrategie aus. Auch für Fragen der Veröffentlichung der Diversitätsziele und Fortschrittsberichte sind die jeweiligen freiwilligen nationalen Kodizes das richtigere Regelungsinstrument, da sie – im Gegensatz zu gesetzlichen Regeln – den Unternehmen die erforderliche Flexibilität verschaffen, sich auf die branchenspezifischen und gesellschaftlichen Gegebenheiten einzustellen.

Aus deutscher Sicht sind entsprechende EU-Maßnahmen auch deshalb nicht erforderlich, da der DCGK (Ziffer 5.4.1 Abs. 3 Satz 2) bereits vorsieht, dass die Zielsetzung des Aufsichtsrats zur Erhöhung der Vielfalt und der Stand der Umsetzung im jährlichen Corporate Governance Bericht veröffentlicht werden sollen.

(6) Sollten börsennotierte Unternehmen gehalten sein, für ein besseres Gleichgewicht in den Verwaltungsräten zu sorgen, und wenn ja, wie?

Eine ausgewogene Zusammensetzung des Aufsichtsrats, die neben der notwendigen Qualifikation auch die Kriterien „Geschlechtergleichgewicht“ und „Internationalität“ berücksichtigt, liegt im eigenen Interesse der Unternehmen und wird – wie oben zu den Fragen 4 und 5 dargelegt – auch vom DCGK eingefordert.

Eine EU-weit vorgegebene starre Geschlechterquote würde den unternehmens- bzw. branchenspezifischen Besonderheiten nicht gerecht und wäre gegenüber einer Kodex-Regelung der falsche Weg. Auch würde eine solche Quote – wie oben ausgeführt – verkennen, dass die Erhöhung des Frauenanteils in Führungspositionen eine gesamtgesellschaftliche Aufgabe ist, die auf verschiedenen Ebenen Veränderungen erfordert.

(7) Sollte Ihrer Auffassung nach auf EU-Ebene eine Maßnahme bestehen, die die Zahl der Mandate eines nicht geschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieds begrenzt? Wenn ja, wie sollte sie formuliert sein?

Eine Begrenzung der Anzahl der Aufsichtsratsmandate kann maßgeblich dazu beitragen, dass den einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern ausreichend Zeit für die effektive Wahrnehmung ihrer Aufgaben und ihrer Kontrolltätigkeit zur Verfügung steht und Interessenkollisionen möglichst weitgehend vermieden werden.

Im deutschen Recht gibt es daher bereits heute aufgrund gesetzlicher Regelung (§ 100 Abs. 2 AktG) und insbesondere aufgrund der Empfehlung des DCGK Beschränkungen hinsichtlich der Anzahl von Aufsichtsmandaten, die ein Aufsichtsratsmitglied bzw. der Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft höchstens ausüben sollte. So bestimmt Ziffer 5.4.5 DCGK, dass Personen, die dem Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft angehören, nicht mehr als drei Aufsichtsratsmandate in konzernexternen börsennotierten Gesellschaften wahrnehmen sollen. Diese Bestimmung wurde durch die Neufassung des Kodex Ende Mai 2010 nochmals dahingehend verschärft, dass auch Mandate bei Aufsichtsgremien in nicht börsennotierten Gesellschaften, die aber vergleichbare Anforderungen an die Mandatsträger (u. a.) in zeitlicher Hinsicht stellen, in die Regelung mit einbezogen werden.

Diese in Deutschland bereits bestehenden Regelungen sind aus unserer Sicht ausreichend, um eine effektive Arbeitsweise des Aufsichtsrats und die Wahrung der Unternehmensinteressen zu gewährleisten. Eine Regelung im Kodex bietet gegenüber einer festen gesetzlichen Vorgabe den klaren Vorteil, dass sie flexibel ist und möglichen Besonderheiten im Einzelfall besser Rechnung tragen kann⁹.

(8) Sollten börsennotierte Unternehmen dazu angehalten werden, regelmäßig eine externe Beurteilung durchzuführen (z. B. alle drei Jahre)? Wenn ja, wie sollte dies geschehen?

Eine „Bewertung des Funktionierens des Verwaltungsrats“ durch einen externen Prüfer würde einen erheblichen Eingriff in das Gefüge der Aktiengesellschaft bedeuten, nach dem nicht ein externer Prüfer, sondern der Aufsichtsrat das durch die Hauptversammlung legitimierte Organ zur Prüfung der Geschäftsführung ist. Diese Kompetenzordnung würde gestört, da ein externer Prüfer erheblichen Einfluss sowohl auf die Kontrollfunktion als auch auf die Art und Weise der Überwachung des Aufsichtsrats hätte. Wir lehnen daher eine gesetzliche Pflicht zur Aufsichtsratsvaluierung durch einen externen Prüfer ab.

Aus unserer Sicht ist vielmehr die durch Ziffer 5.6 DCGK empfohlene Effizienzprüfung des Aufsichtsrats, die auch in Form einer kritischen Selbstbewertung durchgeführt wer-

⁹ Der Antworttext ist vollständig übernommen aus der BDA/BDI-Stellungnahme zum Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten vom 1.9.2010, S. 2 f. (zu Frage 1.1).

den kann, ausreichend, um denkbare Schwachstellen im Rahmen der Kontrolltätigkeit aufzudecken. Hinzu kommt eine weitere Kontrolle durch den Abschlussprüfer.

Nach der aktienrechtlichen Kompetenzverteilung wird das Funktionieren des Aufsichtsrats zudem durch die Hauptversammlung überwacht und bewertet, die die Aufsichtsratsmitglieder bestellt, abberufen kann und über ihre Entlastung beschließt. Die Aktionäre erhalten über den Aufsichtsratsbericht nach § 171 Abs. 2 AktG hinreichende Informationen über die Kontrolltätigkeit des Aufsichtsrats. Der Bericht gehört zu den notwendigen Vorlagen des Entlastungsbeschlusses und dient damit nicht nur der Selbstkontrolle, sondern auch der Kontrolle durch die Hauptversammlung. Die Berichtsgegenstände werden durch Ziffer 5.4.7 DCGK (Sitzungsteilnahme von Aufsichtsratsmitgliedern) und Ziffer 5.5.3 DCGK (Interessenskonflikte) präzisiert bzw. erweitert¹⁰.

(9) Sollte die Offenlegung der Vergütungspolitik, des Jahresvergütungsberichts (ein Bericht über die Art und Weise der Umsetzung der Vergütungspolitik im Vorjahr) und der Einzelvergütung der geschäftsführenden und nicht geschäftsführenden Mitglieder der Unternehmensleitung obligatorisch werden?

Für eine EU-weite Regelung zur Offenlegung der Vergütung von Vorständen und Aufsichtsräten besteht aus deutscher Sicht kein Bedürfnis.

Mit dem Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz¹¹ und dem Vorstandsvergütungs-Angemessenheitsgesetz (VorStAG)¹² hat der deutsche Gesetzgeber bereits detaillierte Pflichten zur Offenlegung der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung eingeführt, die zum Teil noch durch den DCGK ergänzt werden:

So sind im Jahresabschluss wie im Konzernabschluss bzw. im Lage- wie im Konzernlagebericht börsennotierter Unternehmen die Gesamtbezüge des Vorstands¹³ sowie unter Namensnennung die Bezüge jedes einzelnen Vorstandsmitglieds, aufgeteilt nach erfolgsunabhängigen und erfolgsbezogenen Komponenten sowie Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung anzugeben¹⁴.

Gleiches gilt für die Offenlegung der Gesamtbezüge aller Aufsichtsratsmitglieder. Zwar nicht gesetzlich, aber in Ziffer 5.4.6 Abs. 3 DCGK ist vorgegeben, dass die Vergütung

¹⁰ Der Antworttext ist im Wesentlichen übernommen aus der BDA/BDI-Stellungnahme zum Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten vom 1.9.2010, S. 4 f. (zu Frage 1.5).

¹¹ Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen v. 10.8.2005.

¹² Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung v. 31.7.2009.

¹³ §§ 285 Nr. 9 a) Satz 1-3, 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB.

¹⁴ § 285 Nr. 9 a) Satz 5 HGB – mit Opt-Out-Möglichkeit durch entsprechenden Hauptversammlungsbeschluss nach § 286 Abs. 5 Satz 1 HGB.

der Aufsichtsratsmitglieder im Corporate Governance Bericht individualisiert, aufgegliedert nach Bestandteilen ausgewiesen werden soll. Dazu gehört auch die vom Unternehmen an die Mitglieder des Aufsichtsrats gezahlten Vergütungen oder gewährten Vorteile für persönlich erbrachte Leistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsleistungen, die jeweils individualisiert im Corporate Governance Bericht gesondert angegeben werden sollen.

(10) Sollte eine Abstimmung der Aktionäre über die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht obligatorisch werden?

Im Gegensatz zu monistischen Board-Systemen angelsächsischen Rechts ist es im deutschen dualistischen System nicht möglich, dass Verwaltungsgremien ihre Vergütung und Bezüge selbst festlegen können. Nach deutschem Recht obliegt die Entscheidung über die Vergütung jeweils einem anderen Gesellschaftsorgan. So wird die Vergütung des Vorstands durch den – von der Hauptversammlung gewählten – Aufsichtsrat festgelegt (§§ 84, 87 AktG), dessen Mitglieder persönlich haften, falls sie eine unangemessene Vorstandsvergütung festsetzen (§ 116 Satz 3 AktG). Die Festlegung der Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder erfolgt wiederum durch die Hauptversammlung (§ 113 Abs. 1 Satz 2 AktG), also durch Abstimmung aller Aktionäre. Ein systemimmanenter Interessenskonflikt, der zu einer unmittelbaren Kontrolle der Vergütung des Vorstands durch die Aktionäre zwingt, ist damit von vornherein ausgeschlossen.

Darüber hinaus können Aktionäre börsennotierter Unternehmen seit 2009 auch über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen (§ 120 Abs. 4 AktG). Hierdurch sind die Aktionäre hinreichend auch in die Gestaltung der Vergütungspolitik zugunsten des Vorstands mit einbezogen. Erste Erfahrungen der Hauptversammlungs-Praxis haben gezeigt, dass die meisten größeren börsennotierten Unternehmen die Beschlussfassung über die Billigung des Vergütungssystems als eigenständigen Tagesordnungspunkt ihrer Hauptversammlung vorsehen, wenn es zu größeren Änderungen des Vergütungssystems gekommen ist. In diesen Fällen konnte jeweils eine hohe Zustimmungquote verbucht werden¹⁵.

EU-Maßnahmen mit weitergehenden Regelungen zur Abstimmung der Aktionäre über die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht sind aus deutscher Sicht daher nicht erforderlich und würden der ausbalancierten gesetzlichen Aufgabenteilung zwischen Aufsichtsrat und Hauptversammlung zuwiderlaufen.

(11) Stimmen Sie damit überein, dass der Verwaltungsrat den 'Risikoappetit' des Unternehmens billigen und dafür verantwortlich sein sowie ihn den Aktionären

¹⁵ Vgl. BDA/BDI-Stellungnahme zum Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten vom 1.9.2010, S. 8 f. (zu Frage 7.4).

verständlich machen sollte? Sollten diese Offenlegungsanforderungen auch relevante wichtige Gesellschaftsrisiken umfassen?

In seiner Eigenschaft als Kontrollorgan hat der Aufsichtsrat seine Überwachungsfunktion auch bezüglich der Risikostrategie und des Risikoprofils einer Gesellschaft auszuüben. So sehen Ziffern 3.2 und 5.2 DCGK vor, dass sich sowohl der Gesamtaufsichtsrat als auch der Aufsichtsratsvorsitzende regelmäßig mit dem Vorstand über die Strategie, die Geschäftsentwicklung und das Risikomanagement des Unternehmens abstimmen und laufend beraten sollen. Hierzu soll u. a. ein Prüfungsausschuss eingerichtet werden, der sich insbesondere mit den Fragen des Risikomanagements befasst (Ziffer 5.3.2 DCGK).

Für Geschäfte von grundlegender Bedeutung für die Gesellschaft hat sich der Aufsichtsrat zudem von Gesetzes wegen eine Veto-Position einzuräumen (§ 111 Abs. 4 Satz 2 AktG). Hierzu zählen nach herrschender Meinung auch Managemententscheidungen über die in der Unternehmensstrategie abgebildete Risikoausrichtung des Unternehmens sowie nach Ziffer 3.3 DCGK Maßnahmen, die die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage des Unternehmens grundlegend verändern.

Dadurch ist eine ausreichende Einbindung und Mitentscheidung des Aufsichtsrats in Fragen der Risikostrategie und -exposition eines Unternehmens gewährleistet. Hinzu kommt, dass der Aufsichtsrat bereits im Rahmen der Personalauswahl bestimmen kann, ob das Unternehmen durch ein eher risikofreudiges oder ein eher konservatives Management gelenkt werden soll.

Eine darüber hinausgehende Zuständigkeit des Aufsichtsrats etwa in Form einer selbständigen „Managementverantwortung“ für die Risikoausrichtung einer Gesellschaft widerspricht dagegen seiner Rolle als Kontrollorgan und würde dem gesetzlichen Geschäftsführungsverbot des Aufsichtsrats (§ 111 Abs. 4 Satz 1 AktG) zuwiderlaufen. In diese Richtung gehende EU-Maßnahmen lehnen wir daher ab.

Gleiches gilt für eine EU-weite Ausweitung der Offenlegungsanforderungen. Schon jetzt ist der Aufsichtsrat verpflichtet, den Aktionären jährlich zu berichten, in welcher Art und in welchem Umfang er die Geschäftsführung der Gesellschaft während des Geschäftsjahrs geprüft hat (§ 171 Abs. 2 Satz 2 AktG). Dies umfasst auch Fragen der Risikokontrolle. Zusätzliche Informationen erhalten die Aktionäre durch den Lagebericht, der eine Beurteilung und Erläuterung der Risikoentwicklung und der Risikomanagementziele und -methoden der Gesellschaft enthalten (§ 289 Abs. 1 Satz 4 und Abs. 2 Nr. 2 HGB) sowie die wesentlichen Merkmale des internen Kontroll- und des Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess beschreiben muss (§ 289 Abs. 5 HGB).

(12) Sollte der Verwaltungsrat Ihrer Meinung nach gewährleisten, dass die Vorkehrungen im Zusammenhang mit dem Risikomanagement des Unternehmens wirksam und seinem Risikoprofil angemessen sein sollten?

Nach dem zu Frage 11 Gesagten obliegt das Risikomanagement in erster Linie dem Vorstand, der nach dem deutschen Recht ausdrücklich verpflichtet ist, ein Risikofrüherkennungssystem einzurichten (§ 91 Abs. 2 AktG). Dieser und nicht der Aufsichtsrat hat daher zu gewährleisten, dass ein wirksames Risikomanagementsystem besteht. Der Aufsichtsrat hat im Rahmen seiner Kontrollfunktion die Angemessenheit dieses Systems zu überprüfen und gegebenenfalls auf notwendige Änderungen hinzuwirken. Auch hat der Abschlussprüfer im Rahmen seiner Prüfung zu beurteilen – und sich dazu zu erklären –, ob der Vorstand ein geeignetes Risikomanagementsystem errichtet hat (§§ 317 Abs. 3, 322 Abs. 3 HGB).

Eine Verschiebung dieser Aufgaben- und Verantwortungsbereiche in Richtung Aufsichtsrat ist – wie oben ausgeführt – mit dem deutschen dualistischen Verwaltungssystem nicht zu vereinbaren. Entsprechende EU-Maßnahmen lehnen wir daher ab.

Aktionäre

(13) Bitte nennen Sie uns alle etwaigen EU-Rechtsvorschriften, die Ihrer Meinung nach zum unangemessenen kurzfristigen Denken unter Anlegern beitragen, und unterbreiten Sie Vorschläge, wie diese Bestimmungen im Hinblick auf die Verhinderung eines solchen Verhaltens geändert werden könnten.

Anknüpfend an die Feststellungen und die Empfehlungen der „Reflection Group“ in ihrem Bericht vom 5. April 2011¹⁶ sind vor allem die Pflicht börsennotierter Unternehmen zur Quartalsfinanzberichterstattung sowie die Ad-hoc-Publizitätspflicht¹⁷ geeignet, kurzfristiges Anlegerdenken in unangemessener Weise zu befördern.

Die Quartalsberichterstattung fördert eine kurzfristige Unternehmenstätigkeit, in dem sie dazu verführt, bei möglichst jeder Berichterstattung positive Quartalszahlen zu präsentieren. Dies kann im Widerspruch zu dem Ziel stehen, Unternehmen und Anleger zum langfristigen Denken und Handeln anzuhalten. Zu überlegen ist daher, auf eine verpflichtende Zwischenberichterstattung zu verzichten und es den Unternehmen zu überlassen, in welchen unterjährigen Abständen sie über den Geschäftsverlauf informieren. Kurzfristige Verschlechterungen, die notwendige Zwischenfolge einer langfristigen Unternehmensstrategie sein können, würden dadurch eher in Kauf genommen.

¹⁶ Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law, S. 77, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf.

¹⁷ Die im deutschen Recht in § 37x WpHG und § 15 WpHG umgesetzten Publizitätspflichten gehen zurück auf die EU-Transparenzrichtlinie 2004/109/EG und die EU-Marktmisbrauchsrichtlinie 2003/6/EG.

Ähnliches gilt für die Ad-hoc-Publizitätspflichten, die vor allem für langfristig engagierte Investoren kaum von Bedeutung sind. Hier ist zu überlegen, den weiten Anwendungsbereich der Ad-hoc-Mitteilungspflicht zu konkretisieren und einzugrenzen sowie besser auf die übrigen, regelmäßigen Publizitätspflichten abzustimmen.

(14) Sind Maßnahmen – und wenn ja, welche – im Hinblick auf die Anreizstrukturen für Vermögensverwalter, die die Portfolios von langfristig orientierten institutionellen Anlegern verwalten, und ihre Leistungsbewertung zu ergreifen?

(Keine Anmerkungen)

(15) Sollten die EU-Rechtsvorschriften eine wirksamere Überwachung der Vermögensverwalter durch die institutionellen Anleger vorsehen, was Strategien, Kosten, den Handel und die Frage angeht, in welchem Maße sich Vermögensverwalter in Unternehmen, in die investiert werden wird, einbringen sollen? Wenn ja, wie?

(Keine Anmerkungen)

(16) Sollte in den EU-Vorschriften eine gewisse Unabhängigkeit vom Leitungsgang der Vermögensverwalter, wie z. B. der Muttergesellschaft, festgeschrieben werden, oder sind andere (Legislativ-) Maßnahmen erforderlich, um die Offenlegung und die Handhabung von Interessenkonflikten zu verbessern?

(Keine Anmerkungen)

(17) Wie könnte die Zusammenarbeit zwischen Aktionären in der EU am Besten erleichtert werden?

(Keine Anmerkungen)

(18) Sollte in den EU-Rechtsvorschriften eine größere Transparenz der Berater für die Stimmrechtsvertretung gefordert werden, wenn es beispielsweise um ihre Analysemethoden, Interessenkonflikte und ihre Konfliktbewältigungsstrategie und/ oder um die Anwendung bzw. Nichtanwendung eines Verhaltenskodexes geht? Wenn ja, wie könnte dies am Besten erreicht werden?

Stimmrechtsberater, vor allem solche, die ausländische Aktionäre beraten, haben erheblichen Einfluss auf das Abstimmungsergebnis in Hauptversammlungen. Nicht alle

Stimmrechtsempfehlungen sind dabei nachvollziehbar, was auch daran liegt, dass sich die Governance-Kulturen der Berater und des Emittenten nicht immer decken.

Aus unserer Sicht ist daher die Einführung einer Pflicht für Stimmrechtsberater zur Offenlegung ihrer Analysemethoden, Interessenkonflikte und ihrer Konfliktbewältigungsstrategie sowie der Anwendung bzw. Nichtanwendung eines Verhaltenskodex sinnvoll.

(19) Sind Ihrer Auffassung nach weitere (Legislativ-)Maßnahmen erforderlich, z. B. Einschränkungen der Möglichkeit für die Berater, Consulting-Dienstleistungen für Unternehmen, in die investiert werden soll, zu erbringen?

(Keine Anmerkungen)

(20) Halten Sie die Einführung eines technischen und/ oder rechtlichen Mechanismus auf EU-Ebene für erforderlich, mit dem Emittenten ihre Aktionäre leichter identifizieren können, um so den Dialog zu Corporate Governance-Fragen zu erleichtern? Wenn ja, würde dieser Mechanismus auch der Zusammenarbeit zwischen Anlegern zugute kommen? Bitte nennen Sie Einzelheiten (z. B. verfolgte(s) Ziel(e), bevorzugtes Instrument, Häufigkeit, Detailniveau und Kostenzuweisung).

Wir würden die Einführung eines technischen und rechtlichen Mechanismus auf EU-Ebene zur leichteren Aktionärsidentifikation begrüßen. Ziel der Maßnahme sollte es insbesondere sein, die Aktionärstransparenz nicht nur in Europa, sondern international zu verbessern.

Wir begrüßen es daher, dass es der europäische Gesetzgeber im Rahmen der Revision der Transparenzrichtlinie erwägt, die kapitalmarktrechtlichen Offenlegungspflichten für Beteiligungen auch auf Barausgleichsderivate und wirtschaftlich vergleichbare Sachverhalte zu erstrecken, die dem Inhaber zwar kein Recht, wohl aber eine wirtschaftliche Position hinsichtlich der Stimmrechte des Emittenten einräumen.

(21) Benötigen Ihrer Meinung nach Minderheitsaktionäre zusätzliche Rechte, um ihre Interessen in Unternehmen mit Mehrheitsaktionären oder Aktionären mit beherrschendem Einfluss wirksam zu vertreten? und

(22) Sollten Minderheitsaktionäre Ihrer Auffassung nach stärker gegen Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen geschützt werden? Wenn ja, welche Maßnahmen sollten ergriffen werden?

In Deutschland besteht bereits ein ausdifferenziertes System zum Schutz von Minderheitsaktionären mit einem ausgesprochen hohen Schutzniveau. Ein weiterer Schutz

bzw. Sonderrechte für Minderheitsaktionäre ist aus unserer Sicht daher nicht erforderlich.

Schutz- bzw. Sonderrechte zugunsten von Minderheitsaktionären finden sich an vielen unterschiedlichen Stellen des deutschen Rechts. So stehen Minderheitsaktionären bspw. besondere Beteiligungsrechte im Rahmen einer Hauptversammlung zu, die nicht nur die Einberufung einer Hauptversammlung (§ 122 Abs. 1 AktG), sondern auch die Erweiterung der Tagesordnung verlangen können (§ 122 Abs. 2 AktG).

Eine besondere Bedeutung kommt zudem dem deutschen Konzernrecht zu, das detaillierte Regeln zum Schutz der Minderheitsaktionäre bereithält (vgl. §§ 291 ff. AktG mit Bestimmungen zum Vertragskonzern und zum faktischen Konzern). Diese Sonderregeln für konzernverbundene Unternehmen, also Unternehmen mit Beteiligung eines herrschenden Aktionärs, werden durch die allgemeinen Schutzregeln des Kapitalerhaltungsrechts sowie Regeln zum Austritt von Minderheitsaktionären aus dem beherrschten Unternehmen ergänzt.

Die im Grünbuch angesprochene Überlegung, die Bestellung einiger Sitze im Aufsichtsrat Minderheitsaktionären vorzubehalten, ist daher weder erforderlich noch wäre sie mit dem deutschen Recht zu vereinbaren. Es ist bereits unklar, wer als Interessensvertreter in Betracht kommt und wie die Interessen der Minderheitsaktionäre zu definieren wären, verfolgen die außenstehenden Aktionäre doch ganz unterschiedliche, nicht selten gegenläufige Interessen. Hinzu kommt, dass bereits die Einrichtung nur eines Sitzes für Minderheitsaktionäre jedenfalls in der paritätisch mitbestimmten Gesellschaft eine Verletzung der verfassungsrechtlich garantierten Eigentumsgarantie darstellen würde.

Ebenso lehnen wir die Vorschläge des Europäischen Corporate Governance Forums in seiner Erklärung vom 10. März 2011 ab¹⁸. Die Einführung einer ausdrücklichen Pflicht, ab einem bestimmten Schwellenwert einen unabhängigen Sachverständigen zu bestellen, der für die Minderheitsaktionäre eine Stellungnahme zu den Konditionen der Transaktion abgibt, würde als zusätzliche Formalie lediglich die Unternehmensführung verteuern. Nach deutschem Recht müssen entsprechende Transaktionen dem Unternehmensinteresse dienen. Dieses umfasst auch die Interessen der Minderheitsaktionäre. Es gehört bereits zu den gesetzlichen Pflichten der Leitungsorgane, jede Transaktion auf die Vereinbarkeit mit dem Unternehmensinteresse zu prüfen. Die Einholung von Sachverständigengutachten liegt dabei im Ermessen der Geschäftsleitung. Im deutschen Konzernrecht bestehen zudem besondere Haftungsregeln zum Schutz der Min-

¹⁸ Statement of the European Corporate Governance Forum on Related Party Transactions for Listed Entities.

derheitsaktionäre vor unzulässigen Einflussnahmen des herrschenden Unternehmens auf die abhängige Gesellschaft¹⁹.

Unabhängig von einer Konzernlage können die Minderheitsaktionäre ihre Rechtsposition zusätzlich durch die Beantragung der Bestellung eines Sonderprüfers auch gegen die Entscheidung der Aktionärsmehrheit geltend machen, wenn Tatsachen vorliegen, die den Verdacht rechtfertigen, dass bei bestimmten Geschäftsführungsmaßnahmen Unredlichkeiten oder grobe Verletzungen des Gesetzes oder der Satzung vorgekommen sind (§ 142 Abs. 2 AktG). Ähnliches gilt für das Recht einer Aktionärsminderheit, die Bestellung eines besonderen Vertreters zu beantragen, der mit der Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegen die Verwaltungsorgane betraut wird (§ 147 Abs. 2 AktG).

Aus diesen Gründen halten wir auch den weiteren Vorschlag für nicht zielführend, für bedeutende Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen/Personen zuvor die Genehmigung der Hauptversammlung unter Stimmenthaltung des Transaktionspartners einzuholen. Die Hauptversammlung ist nicht der richtige Ort, um Vertragswerke zu diskutieren. Dadurch würde nicht nur die Unternehmensführung erheblich gelähmt. Es würden auch zusätzliche Angriffsflächen für Berufskläger geschaffen, die man gerade in Deutschland versucht einzudämmen.

(23) Sind Maßnahmen – und wenn ja, welche – zur Förderung der Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern zu ergreifen?

Die Förderung der Kapitalbeteiligung von Arbeitnehmern sollte in erster Linie durch steuerliche und sonstige staatliche Begünstigungen (z. B. Zulagen) erfolgen und damit den Mitgliedstaaten vorbehalten bleiben. EU-Maßnahmen sind daher nicht erforderlich.

Überwachung und Umsetzung der Corporate Governance- Kodizes

(24) Stimmen Sie der Tatsache zu, dass Unternehmen, die von den Empfehlungen der Corporate Governance-Kodizes abweichen, gehalten sein sollten, detaillierte Erläuterungen dafür beizubringen und die alternativen Lösungen zu beschreiben?

¹⁹ Im faktischen Konzern sind sowohl das herrschende Unternehmen als auch die Leitungsorgane des herrschenden Unternehmens für kompensationslose nachteilige Einflussnahmen auf eine abhängige Gesellschaft haftungsrechtlich verantwortlich (§ 317 Abs. 1 und 3 AktG); daneben tritt zum weiteren Schutz der Minderheitsaktionäre die haftungsrechtliche Verantwortlichkeit der Leitungs- und Aufsichtsratsmitglieder der abhängigen Gesellschaft für die Verletzung konzernspezifischer Berichts- und Prüfungspflichten (§ 318 AktG). Im Vertrags- und Eingliederungskonzern haften die Leitungsmitglieder des herrschenden Unternehmens für sorgfaltswidrige Weisungen gegenüber der abhängigen Gesellschaft (§§ 309 Abs. 2, 323 Abs. 1 Satz 2 AktG).

In Deutschland besteht bereits ein gesetzlicher Begründungszwang für Unternehmen, die einer Kodex-Empfehlung nicht entsprechen (§ 161 Abs. 1 Satz 1 a. E. AktG).

Eine darüber hinausgehende Pflicht, alternative Lösungen zu beschreiben, lehnen wir ab. Sie ist mit dem Kodex-System der freiwilligen Selbstverpflichtung nicht vereinbar. Unternehmen muss es danach möglich sein, von Kodex-Vorgaben auch ohne Alternativlösung abzuweichen. Auch dies kann im Interesse guter Corporate Governance liegen. Erforderlich und gewährleistet ist dann nur, dass die Abweichung für die Marktteilnehmer transparent ist. Hinzu kommt, dass es bei bestimmten Kodex-Regeln schon gar keine sinnvollen Alternativlösungen gibt, sondern vielmehr nur ein Akzeptieren oder Nichtbefolgen zur Wahl steht (Beispiele: Abweichung von der Empfehlung, neben einer Festvergütung auch eine erfolgsorientierte Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder vorzusehen [Ziffer 5.4.6 Abs. 2 Satz 1 DCGK]; Festlegung einer Altersgrenze für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder [Ziffern 5.1.2 Abs. 2 und 5.4.1 Abs. 2]).

(25) Sollten Ihrer Auffassung nach die Aufsichtsbehörden befugt sein, die Informationsqualität der Erläuterungen in den Corporate Governance-Erklärungen zu überprüfen und die Unternehmen zu einer eventuellen Vervollständigung dieser Erläuterungen aufzufordern? Wenn ja, wie sollte ihre Rolle im Einzelnen aussehen?

Die Kontrolle der Einhaltung der Kodex-Empfehlungen und der Qualität der Entsprechenserklärungen erfolgt richtigerweise über den Kapitalmarkt in Form von Kursabschlägen im Fall von Kodex-Verletzungen. Dies entspricht der Kodex-Philosophie, die den Marktteilnehmern die Sanktionierung einer Nichtbefolgung bewährter Best-Practice-Regeln überlässt. Daneben können nach (allerdings nicht unzweifelhafter) deutscher Rechtsprechung Hauptversammlungsbeschlüsse, insbesondere Entlastungsbeschlüsse zugunsten der Verwaltungsmitglieder wegen fehlerhafter Kodex-Erklärungen angefochten werden, so dass eine weitere Governance-Kontrolle durch die Aktionäre erfolgt

Eine Qualitätskontrolle der Corporate-Governance-Erklärungen erfolgt außerdem regelmäßig durch einen externen Abschlussprüfer. So empfiehlt nämlich Ziffer 7.2.3 DCGK:

„Der Aufsichtsrat soll vereinbaren, dass der Abschlussprüfer ihn informiert bzw. im Prüfungsbericht vermerkt, wenn er bei Durchführung der Abschlussprüfung Tatsachen feststellt, die eine Unrichtigkeit der von Vorstand und Aufsichtsrat abgegebenen Erklärung zum Kodex ergeben.“

Eine Überprüfung der Erfüllung der Erklärungspflichten der Unternehmen durch eine Aufsichtsbehörde lehnen wir daher ab, da sie weder erforderlich noch mit dem Prinzip der freiwilligen Selbstverpflichtung zu vereinbaren ist.

Eine zusätzliche staatliche Kontrolle hätte zudem den negativen Effekt, dass künftig nur noch standardisierte, von der Behörde als akzeptiert empfundene Kodex-Erklärungen abgegeben würden, eine lebende Governance-Kultur also immer mehr eingeschränkt würde.