



DCGK – Vorschläge aus der Plenarsitzung vom 13. Oktober 2016

Stellungnahme der KWS SAAT SE

zum Vorschlag zu Ziffer 5.2., 2. Absatz

Vorschlag zu Ziffer 5.2., 2. Absatz:

Der Aufsichtsratsvorsitzende soll in angemessenem Rahmen bereit sein, mit Investoren über aufsichtsratsspezifische Themen Gespräche zu führen. Das sind Gegenstände, für die der Aufsichtsrat allein verantwortlich ist und die von ihm allein zu entscheiden sind. Bei Fragen, die nur gemeinsam von Vorstand und Aufsichtsrat zu entscheiden sind, sollen Gespräche entweder allein vom Vorstand oder vom Aufsichtsratsvorsitzenden zusammen mit dem Vorstand geführt werden.

EXECUTIVE SUMMARY:

- In der Kompetenzverteilung des deutschen Aktiengesetzes sind die Kompetenzbereiche des Vorstands als Leitungs-, Geschäftsführungs- und Vertretungsorgan und des Aufsichtsrats als originäres Überwachungsorgan zur Sicherung der Organautonomie klar getrennt. Der Aufsichtsrat ist konzeptionell das verschwiegene Binnenorgan der AG, während der Vorstand grundsätzlich den Investor-Relations-Bereich und die Pflege von Kontakten zu aktuellen und potentiellen Kapitalgebern als eigenverantwortliche Leitungsaufgabe wahrnimmt. Für den Aufsichtsratsvorsitzenden gilt kein anderer Rechtsrahmen, da er ungeachtet seiner erweiterten Aufgaben kein eigenständiges Organ der Gesellschaft ist.
- Die Debatte um den Investorenkontakt des Aufsichtsratsvorsitzenden findet ihren Ursprung demgegenüber im angelsächsischen Rechtskreis. Nach Einschätzung von KWS SAAT SE erlauben systemimmanente Unterschiede zwischen der monistischen und dualen Unternehmensverfassung keinen Rechtstransfer. Der internationale Investor sucht auch im deutschen Markt nach Möglichkeiten, sich mit dem Chairman of the Board auszutauschen. Der Aufsichtsratsvorsitzende ist auf Basis geltenden Rechts hingegen kein Organ, das mit dem Chairman of the Board vergleichbar und für einen solchen Dialog funktionell zuständig wäre. Aus Sicht der Praxis treten Investoren nur im Ausnahmefall an die Gesellschaft heran, um sich über aufsichtsratsspezifische Aspekte oder die Besonderheiten der dualen Unternehmensverfassung zu informieren. Vielmehr betreffen die vorab nicht absehbaren Gesprächsinhalte gerade sensible Themen, die Strategie der Gesellschaft oder wirtschaftliche Faktoren, die aus Sicht der Investoren zur Maximierung der Rentabilität ihres Investments entscheidend sind.
- Vor diesem Hintergrund gefährdet die Empfehlung zur Investorenkommunikation des Aufsichtsrats die One Voice Policy als zentralen Grundsatz der Kapitalmarktcommunication, wonach ein börsennotiertes Unternehmen in seiner Außendarstellung gehalten ist, mit nur einer Stimme zu sprechen. Ein separater Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden außerhalb der Hauptversammlung kann – ungeachtet der Frage, ob der Vorstand an diesem Austausch teilnimmt oder nicht – stets zu abweichenden Stellungnahmen führen oder dazu, dass sich der Aufsichtsratsvorsitzende zeitnah nach Beginn des Investorendialogs als zur Fragebeantwortung unzuständig erklären muss. Beides ist

der Reputation des Aufsichtsratsvorsitzenden und der Gesellschaft abträglich, und zwar gerade deswegen, weil der internationale Investor den Austausch mit dem Chairman of the Board nach angelsächsischem Vorbild erwartet.

- Herr der Geschäftsgeheimnisse ist nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung allein der Vorstand, der als Geschäftsführungsorgan für die Einschätzung und Bewertung zuständig ist, ob aus der Publizität einer bisher unbekanntem Tatsache potentielle Schäden erwachsen können und eine Offenlegung nicht im Gesellschaftsinteresse liegt. Daher hat allein der Vorstand in Ausübung seiner Leitungskompetenz den Investorendialog zu verantworten. Das duale System mit seinem zugrunde liegenden Trennungsprinzip führt daher gerade im Bereich des Investorendialogs durch den Aufsichtsrat zu der Besonderheit, dass hier alle Aufsichtsratsmitglieder strengen Verschwiegenheitspflichten aus den §§ 116 Satz 1 i. V. m. 93 Abs. 1 Satz 2 sowie § 116 Satz 2 AktG unterliegen.
- KWS SAAT SE hat Bedenken, dass die vorgeschlagene Empfehlung mit dem geltenden Aktienrecht nicht vereinbar ist und im Ergebnis dem Gesetzgeber vorbehalten ist. Eine gesetzliche Ermächtigungsnorm für die Investorenkommunikation des Aufsichtsrats existiert nicht und ist auch nicht höchstrichterlich rechtsfortbildend entschieden.
- Der Hinweis auf ungeschriebene Annexkompetenzen bietet für die Praxis ein unzureichendes Maß an Rechtssicherheit. Nach dem Grundsatz der Satzungsstrenge aus § 23 Abs. 5 Satz 1 AktG, sind Abweichungen von den zwingenden aktienrechtlichen Vorgaben nur zulässig, sofern diese ausdrücklich gesetzlich vorgesehen sind. Entsprechend sind Vertretungs- und Publizitätsaufgaben des Aufsichtsrats als originärem Überwachungsorgan im Aktiengesetz für den jeweiligen Einzelfall ausdrücklich geregelt. Nach Auffassung der KWS SAAT SE ist angesichts dieser Sach- und Rechtslage allenfalls die Aufnahme einer Anregung („kann“) im Kontext der Investorenkommunikation des Aufsichtsratsvorsitzenden derzeit interessensgerecht. Bei der Formulierung der Anregung ist nach Auffassung der KWS SAAT SE aber zu berücksichtigen, dass im deutschen Markt unter Berücksichtigung der Besonderheiten des dualen Systems noch keine belastbare Best Practice als Anhaltspunkt für eine Anregung vorhanden bzw. absehbar ist.
- Eine Empfehlung sollte auch zurückgestellt werden, da Fragen der Gleichbehandlung der Aktionäre (§§ 53a AktG, 30a Abs. 1 Nr. 1 WpHG) im Kontext der Investorenkommunikation des Aufsichtsratsvorsitzenden noch nicht abschließend geklärt bzw. höchstrichterlich entschieden sind. Für KWS SAAT SE ist umfassende Gleichbehandlung des Aktionariats ein wichtiges Element guter Corporate Governance und stellt ein Grundprinzip im DCGK dar. Ein Austausch des Aufsichtsrats mit den Aktionären über schriftliche Rechenschaftsberichte oder des Aufsichtsratsvorsitzenden auf der Hauptversammlung der AG ist aus Sicht der KWS SAAT SE – von besonderen Einzelfällen abgesehen – unter dem Gesichtspunkt der Gleichbehandlung vorzugswürdig.

A. SYSTEMBEDINGTE UNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEM MONISTISCHEN UND DEM DUALEN SYSTEM

Nach Einschätzung der KWS SAAT SE erschweren systemimmanente Unterschiede zwischen der monistischen und dualen Unternehmensverfassung die Aufnahme vorgenannter Empfehlung zur Kompetenz der Investorenkommunikation des Aufsichtsratsvorsitzenden.

a. KONTAKTAUFNAHME MIT DEM BOARD BZW. CHAIRMEN OF THE BOARD IM MONISTISCHEN SYSTEM DES ANGELSÄCHSISCHEN RECHTSKREISES

Die Debatte um den Investorenkontakt als Element guter Corporate Governance findet ihren Ursprung im angelsächsischen Rechtskreis.¹ Zunächst sieht der UK Corporate Governance Code den Dialog zwischen dem Board und den Anteilseignern ausdrücklich vor.² Non-Executive Directors bzw. verstärkt kontrollierend tätigen Board-Mitgliedern soll zumindest die Möglichkeit zur Teilnahme an einem entsprechenden Austausch gegeben werden. Daneben betont der UK Stewardship Code die Bedeutung des Austausches.³ In den USA gibt es zwar keine vergleichbaren Vorgaben in Codizes, jedoch entsprechende Regelungen seitens der New York Stock Exchange (NYSE) und der Securities and Exchange Commission (SEC). Alle an der NYSE gelisteten Unternehmen müssen danach veröffentlichen, auf welche Weise Investoren mit Non-Management oder Independent Directors sprechen können.⁴ Nach Maßgabe von Vorgaben der SEC müssen börsennotierte Gesellschaften ferner angeben, ob eine Möglichkeit zum Austausch mit dem Board of Directors besteht oder was die Gründe dafür sind, einen solchen Kommunikationskanal nicht anzubieten.⁵ Allen vorgenannten Regelungswerken ist eine vergleichbare Zielsetzung gemein.⁶ Der Austausch mit institutionellen Investoren soll sich auf Grundzüge der Unternehmensführung und die Strategie der Gesellschaft beziehen und auch das Verständnis für die Belange und Fragen des Aktionariats auf Unternehmensseite fördern.⁷ Daneben sollen Investoren in die Lage versetzt werden, verstärkt die Effektivierung des Boards, seine Besetzung und seine Arbeitsweise sicherzustellen.⁸

Mit dem Hinweis auf eine gängige Dialogpraxis im angelsächsischen Rechtskreis⁹ ist die Frage der Übertragbarkeit auf das duale System nach dem deutschen Aktienrecht jedoch nicht abschließend beantwortet. Sowohl im Vereinigten Königreich als auch in den Vereinigten Staaten hat die Aktiengesell-

¹ Zu den rechtshistorischen Hintergründen im Einzelnen Fleischer/Bauer/Wansleben, DB 2015, 360 ff.

² The UK Corporate Governance Code (April 2016), S. 22 ff., Section E: Relations with shareholders, "There should be a dialogue with shareholders based on the mutual understanding of objectives. The board as a whole has responsibility for ensuring that a satisfactory dialogue with shareholders takes place".

³ UK Stewardship Code (September 2012), Principle 4: "For investors, stewardship is more than just voting. Activities may include monitoring and engaging with companies on matters such as strategy, performance, risk, capital structure, and corporate governance, including culture and remuneration. Engagement is purposeful dialogue with companies on these matters as well as on issues that are the immediate subject of votes at general meetings."

⁴ NYSE Listed Company Manual Sec. 303A.03: "In order that all interested parties (not just shareholders) may be able to make their concerns known to the non-management or independent directors, a listed company must also disclose a method for such parties to communicate directly with the presiding director or with those directors as a group either on or through the listed company's website or in its annual proxy statement or, if the listed company does not file an annual proxy statement, in its annual report on Form 10-K filed with the SEC."

⁵ § 229.407, Corporate Governance, SEC Regulation S-K; 17 CFR Sec. 229.407(f)(1): „State whether or not the registrant's board of directors provides a process for security holders to send communications to the board of directors and, if the registrant does not have such a process for security holders to send communications to the board of directors, state the basis for the view of the board of directors that it is appropriate for the registrant not to have such a process.“

⁶ Hirt/Hopt/Mattheus, AG 2016, 725, 727.

⁷ So exemplarisch UK Corporate Governance Code (April 2016), S. 22 ff., Section E: "The chairman should discuss governance and strategy with major shareholders. Non-executive directors should be offered the opportunity to attend scheduled meetings with major shareholders and should expect to attend meetings if requested by major shareholders. The senior independent director should attend sufficient meetings with a range of major shareholders to listen to their views in order to help develop a balanced understanding of the issues and concerns of major shareholders."

⁸ Hirt/Hopt/Mattheus, AG 2016, 725, 727.

⁹ Ausführlich zur Situation in England etwa Hirt/Hopt/Mattheus, AG 2016, 725, 727.

schaft eine monistische Leitungsstruktur (Board bzw. One-Tier System), dem der Aufsichtsrat als institutionelles Überwachungsorgan fremd ist.¹⁰ Die im deutschen Unternehmensrecht entscheidende Frage der Funktions- und Kompetenzabgrenzung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat stellt sich hier nicht. Neben der Gesellschafterversammlung existiert im One-Tier bzw. Board-System nur ein weiteres Organ, das aus deutscher Sicht dem Vorstand ähnelt. Auch die organinterne Unterteilung des Boards nach angelsächsischen bzw. angloamerikanischen Vorbild in geschäftsführende und leitende Mitglieder (Executive Directors) und verstärkt kontrollierende Mitglieder (Non-Executive Directors) ändert nichts daran, dass die Mitglieder im Kern dem gleichen Pflichtenkanon unterliegen.¹¹

Dies macht nach Einschätzung von KWS SAAT SE den Rechtstransfer und damit den vorgenannten Entwurf zu Ziffer 5.2 Abs. 2 DCGK rechtlich und tatsächlich problematisch. Der internationale Investor sucht auch im deutschen Markt nach Möglichkeiten, sich mit dem Board bzw. dem Chairman of the Board auszutauschen, der Aufsichtsratsvorsitzende ist auf Basis geltenden Rechts hingegen kein Organ, das mit dem Chairman of the Board vergleichbar und für einen solchen Dialog funktionell zuständig wäre.¹²

b. AUFSICHTSRAT DER AKTIENGESELLSCHAFT ALS VERSCHWIEGENES BINNENORGAN

In der Kompetenzverteilung des deutschen Aktiengesetzes bilden der Vorstand als Leitungs-, Geschäftsführungs- und Vertretungsorgan, der Aufsichtsrat als originäres Überwachungsorgan sowie die Hauptversammlung die Organe der Gesellschaft, deren Kompetenzbereiche zur Sicherung der Organautonomie klar getrennt sind. In Abgrenzung vom Vorstand als Leitungs- und Geschäftsführungsorgan (§ 76 Abs. 1, 77 AktG) obliegen dem Aufsichtsrat die Bestellung und Abberufung der Vorstandsmitglieder (§ 84 AktG) und deren laufende Überwachung (§ 111 Abs. 1 AktG). Ergänzend untersagt § 111 Abs. 4 Satz 1 AktG die Übertragung von Geschäftsführungsmaßnahmen des Vorstands an den Aufsichtsrat. In personeller Hinsicht verdeutlicht § 105 Abs. 1 AktG, der die gleichzeitige Mitgliedschaft in beiden Organen ausschließt, die Trennung der Geschäftsführungs- von der Überwachungsfunktion. Der Aufsichtsratsvorsitzende ist ungeachtet seiner erweiterten Aufgaben kein eigenständiges Organ der Gesellschaft.¹³ Mit der Position des Aufsichtsratsvorsitzenden ist rechtlich insbesondere keine organschaftliche Funktion verbunden, auch die Repräsentation der Gesellschaft innerhalb der Hauptversammlung und die Vertretung der Gesellschaft sind dem Vorstand vorbehalten.¹⁴

Zur Erfüllung seines Überwachungsauftrags ist der Aufsichtsrat als institutionelles Überwachungsorgan der Aktiengesellschaft auf den Informationsfluss vom Vorstand angewiesen und verfügt über umfangreiche Informationsrechte. Mit diesen Informationsrechten geht die Pflicht des Aufsichtsrats zur Verschwiegenheit einher. Alle Aufsichtsratsmitglieder unterliegen strengen Verschwiegenheitspflichten (§§ 116 Satz 1 i. V. m. 93 Abs. 1 Satz 2 AktG und § 116 Satz 2 AktG, siehe hierzu unter c). Der Aufsichtsrat ist konzeptionell als verschwiegenes Binnenorgan der Aktiengesellschaft zu betrachten, das neben dem Vorstand primär nur Kontakt mit dem externen Abschlussprüfer pflegt.¹⁵ Nach der überwiegenden Ansicht ist dem Aufsichtsrat daher, sofern nicht besondere Verdachtsmomente vorliegen, selbst

¹⁰ *Baums*, ZIP 1995, 11, 15.

¹¹ *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 360, 362 m.w.N für das angelsächsische bzw. angloamerikanische System.

¹² *Hirt/Hopt/Mattheus*, AG 2016, 725, 727; *Hexel*, Der Aufsichtsrat, 09/2014, 121; *Grunewald*, ZIP 2016, 2009, 2010.

¹³ Allgemeine Ansicht *Habersack* in Münch. Komm. AktG, 4. Aufl., § 107 AktG Rn. 44 m.w.N.

¹⁴ BGHZ 41, 282, 285 = NJW 1964, 1367; OLG Stuttgart BB 1992, 1669; Henssler in Henssler/Strohn, AktG, 3. Aufl., § 107 AktG Rn. 10; Zu Rechten und Pflichten des Vorstands bei Kompetenzüberschreitungen des Aufsichtsratsvorsitzenden etwa *Leyendecker-Langer*, NZG 2012, 721 ff.

¹⁵ OLG Stuttgart, Urteil vom 29.02.2012 - 20 U 3/11, BeckRS 05280; *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, Rn. 40, 284; *Lutter*, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 3. Aufl., Rn. 401; *Drinhausen/Marsch-Bamer*, AG 2014, 337; *Drygala*, AG 2007, 381, 384 u. 386.

die direkte Ansprache von Mitarbeitern des eigenen Unternehmens am Vorstand vorbei zu Informationszwecken nicht gestattet.¹⁶

Der Aufsichtsratsvorsitzende repräsentiert den Aufsichtsrat, insbesondere in seiner Funktion als „Bindeglied“ zwischen Vorstand und Aufsichtsratsplenum.¹⁷ Grundsätzlich verantwortet der Vorstand als Geschäftsführungs- und Vertretungsorgan den Investor-Relations-Bereich und die Pflege von Kontakten zu aktuellen und potentiellen Kapitalgebern als Aufgaben, die – in Anbetracht des massiven Bedeutungszuwachses – heute als eigenverantwortliche Leitungsaufgaben i.S.d. § 76 AktG angesehen werden.¹⁸

2. RECHTLICHE UND TATSÄCHLICHE GESICHTSPUNKTE, DIE GEGEN EINE EMPFEHLUNG SPRECHEN

Neben den erheblichen konzeptionellen Unterschieden zwischen der monistischen und dualen Unternehmensverfassung, die eine Übertragbarkeit der Debatte um die Kompetenz zur Investorenkommunikation des Aufsichtsratsvorsitzenden nicht ermöglichen, treten rechtliche und tatsächliche Gesichtspunkte, die jeweils für sich genommen gegen eine Aufnahme einer entsprechenden Empfehlung in den Kodex sprechen.

KWS SAAT SE hat Bedenken, dass die vorgeschlagene Empfehlung nicht mit dem geltenden Aktienrecht vereinbar ist und im Ergebnis dem Gesetzgeber vorgeift. So ist etwa die Frage nach einer gesetzlichen Ermächtigungsnorm nicht hinreichend geklärt oder höchstrichterlich entschieden. Der Entwurf der Empfehlung ist nach Auffassung von KWS SAAT SE jedenfalls derzeit dazu angetan, das ausbalancierte Kompetenzgeflecht von Vorstand und Aufsichtsrat im Bereich der Kapitalmarktcommunication zu verschieben, ohne dass hierfür eine gesetzliche Grundlage ersichtlich ist.

Ein separater Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden außerhalb der Hauptversammlung kann – ungeachtet der Frage, ob der Vorstand an diesem Austausch teilnimmt oder nicht – stets zu abweichenden Stellungnahmen führen oder dazu, dass sich der Aufsichtsratsvorsitzende zeitnah nach Beginn des Investorendialogs als zur Fragebeantwortung unzuständig erklären muss. Beides ist der Reputation des Aufsichtsratsvorsitzenden und der Gesellschaft abträglich, und zwar gerade deswegen, weil der internationale Investor den Austausch mit dem Chairman of the Board nach angelsächsischem Vorbild erwartet. Der Investorendialog des Aufsichtsratsvorsitzenden außerhalb der Hauptversammlung birgt ferner Risiken für die Einhaltung der Vertraulichkeit.

a. FEHLENDE ERMÄCHTIGUNGSNORM / FRAGLICHE VEREINBARKEIT MIT DEM AKTIENRECHT

Nach Einschätzung der KWS SAAT SE ist fraglich, ob die Aufnahme einer Empfehlung zur Investorenkommunikation mit dem geltenden Aktienrecht vereinbar ist. Der Aufsichtsrat ist konzeptionell als verschwiegenes Binnenorgan der AG zu betrachten, das neben dem Vorstand primär nur Kontakt mit dem externen Abschlussprüfer pflegt.¹⁹ Der Aufsichtsratsvorsitzende ist ungeachtet seiner erweiterten Aufgaben kein eigenständiges Organ der Gesellschaft. Daher findet sich im Aktiengesetz auch keine Vorschrift, die dem Aufsichtsratsvorsitzenden eine grundsätzliche Kompetenz zur allgemeinen Kommunikation gegenüber der Öffentlichkeit oder den Investoren zuspricht. Vielmehr lässt sich dem Aktiengesetz eine Regelungssystematik entnehmen, die dem Aufsichtsrat als originärem Überwachungsorgan

¹⁶ Vgl. zum Meinungsstand *Spindler* in Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 111 AktG Rn. 36; *Elsing*, BB 2002, 34 ff. der Ausnahmen von diesem Grundsatz nur im Fall von Störungen des Geschäftsbetriebs zulassen will; *Scheffler*, BB 2014, 2859; a.A. *Habersack* in Münch. Komm. AktG, 4. Aufl., § 111 AktG Rn. 68 m.w.N.

¹⁷ Henssler in Henssler/Strohn, AktG, 3. Aufl., § 107 AktG Rn. 10.

¹⁸ *Leyendecker-Langer*, NZG 2015, 44, 47; im Ergebnis ähnlich *Hexel*, Der Aufsichtsrat, 09/2014, 121.

¹⁹ *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 6. Aufl. 2014, Rn. 40, 284; *Lutter*, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 3. Aufl., Rn. 401; *Drinhausen/Marsch-Barner*, AG 2014, 337; *Drygala*, AG 2007, 381, 384 u. 386.

bzw. dem Aufsichtsratsvorsitzenden nur im ausdrücklichen Einzelfall Berichtspflichten, Kommunikationskompetenzen oder Vertretungsrechte zuspricht.

Diese beziehen sich insbesondere auf folgende Aspekte, die eine Investorenkommunikation außerhalb der Hauptversammlung nicht vorsehen:

- Berichterstattung über die Erfüllung seiner Prüfungs- und Überwachungsaufgabe im Aufsichtsratsbericht nach § 171 Abs. 2 AktG als Grundnorm der Aufsichtsratspublizität (Unterzeichnung durch den Aufsichtsratsvorsitzenden);
- Erläuterung des Aufsichtsratsberichts durch den Aufsichtsratsvorsitzenden nach § 176 Abs. 1 Satz 2 AktG in der Hauptversammlung;
- Mitgestaltung der Corporate Governance-Publizität durch Beteiligung an der Abgabe der Entsprechenserklärung nach § 161 Abs. 1 AktG sowie der Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289a HGB;
- Abgabe einer gemeinsamen Stellungnahme mit dem Vorstand anlässlich eines Übernahmeangebots nach § 27 WpÜG;
- Vertretung der Aktiengesellschaft gegenüber dem Vorstand nach § 112 AktG;
- Beauftragung des Abschlussprüfers nach § 111 Abs. 2 Satz 3 AktG oder Beauftragung von Hilfspersonen zur Erfüllung des Überwachungsauftrags nach § 111 Abs. 1 AktG (Sachverständige, Rechtsberater);
- Mitwirkung des Aufsichtsratsvorsitzenden bei Anmeldung von Beschlüssen zu Kapitalmaßnahmen zur Eintragung in das Handelsregister nach § 184 Abs. 1, § 188 Abs. 1, § 195 Abs. 1, § 207 Abs. 2, §§ 223, 229 Abs. 3, § 237 Abs. 2 AktG.

Vorgenannte Normkomplexe lassen nach Einschätzung der KWS SAAT SE derzeit keinen Raum für die Annahme einer generellen Kommunikationskompetenz des Aufsichtsratsvorsitzenden außerhalb der Hauptversammlung zu aufsichtsratspezifischen Themen.

Selbst in der Hauptversammlung steht dem Aufsichtsratsvorsitzenden keine Pflicht bzw. gesetzliche Kompetenz zur Kommunikation mit den Investoren zu. Dass der Aufsichtsratsvorsitzende den Aufsichtsratsbericht nach § 176 Abs. 1 Satz 2 AktG lediglich erläutert, eröffnet nicht das Recht zur umfassenden und eigenhändigen Investorenkommunikation oder Diskussion mit diesen.²⁰ Nach dem Wortlaut des § 131 Abs. 1 AktG sind Auskünfte nur „vom Vorstand“ zu erteilen, und allein „der Vorstand“ kann Auskünfte nach § 131 Abs. 3 verweigern. Die Erteilung der Auskunft ebenso wie ihre Verweigerung sind mit der höchstrichterlichen Rechtsprechung als Geschäftsführungsmaßnahmen zu qualifizieren,²¹ die nicht in den Kompetenzbereich des Aufsichtsrats als Überwachungsorgan fallen. Entsprechend sind in der Hauptversammlung dem Aufsichtsrat direkt gestellte Fragen grundsätzlich nicht von ihm, sondern vom Vorstand zu beantworten, der alleiniger Informationsschuldner i. S. d. § 131 AktG ist.²²

Daher hilft auch die Tatsache, dass der Aufsichtsratsvorsitzende in der Hauptversammlung regelmäßig zu den von den Aktionären gestellten Fragen selbst Stellung bezieht,²³ zur Herleitung einer Rechtsgrundlage für die Kommunikation außerhalb der Hauptversammlung nicht weiter.

²⁰ *Hexel*, Der Aufsichtsrat, 09/2014, 121.

²¹ *Koch* in Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl., § 131 AktG Rn. 7.

²² *BVerfG v. 20. 09. 1999 – 1 BvR 636/95, AG 2000, 74, 75; vorhergehende Entscheidung OLG Stuttgart v. 15. 2. 1995 – 3 U 118/94, AG 1995 234, 235 = WM 1995, 617; Koch* in Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl., § 131 AktG Rn. 6; *E. Vetter*, ZIP 2006, 257, 263.

²³ Zu dieser Praxis etwa *Kremer* in *Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder*, Kodex-Kommentar, 6. Aufl., Rz. 1268; bezugnehmend darauf im Kontext der Investorenkommunikation *Hirt/Hopt/Mattheus*, AG 2016, 725, 732.

Selbst Auskünfte durch den Versammlungsleiter oder durch den Aufsichtsratsvorsitzenden in der Hauptversammlung gelten nicht als Auskünfte i.S.d. § 131 AktG.

Hierfür muss sich vielmehr der Vorstand solche Bekundungen erkennbar oder durch eine konkludente, d. h. widerspruchslose Billigung als seine Auskunft zu Eigen machen.²⁴

In der Hauptversammlung teilen Vorstand und Aufsichtsrat eine Bühne und sprechen – ggf. mit Unterstützung durch das Back-Office – im Ergebnis mit einer Stimme.

Auch eine Diskussion über Annexkompetenzen²⁵ („communication follows competence“) bietet für die Praxis aus Sicht der KWS SAAT SE keine Rechtsgrundlage. Nach dem Grundsatz der Satzungsstrenge aus § 23 Abs. 5 Satz 1 AktG sind Abweichungen von den zwingenden aktienrechtlichen Vorgaben nur zulässig, sofern diese ausdrücklich gesetzlich vorgesehen sind. Auch der Entwurf der Aktionärsrechteänderungs-Richtlinie der Europäischen Kommission betont die Bedeutung des Investorendialogs lediglich abstrakt und sieht nicht die Schaffung eines Auskunftsanspruchs der Investoren gegenüber dem Aufsichtsrat außerhalb der Hauptversammlung vor.²⁶

b. GEBOT DER EINHEITLICHEN KAPITALMARKTKOMMUNIKATION / ONE VOICE POLICY

Aus Sicht der KWS SAAT SE gefährdet die Empfehlung zur Investorenkommunikation des Aufsichtsratsvorsitzenden den tragenden Grundsatz der Kapitalmarktkommunikation, wonach ein börsennotiertes Unternehmen in seiner Außendarstellung gehalten ist, mit nur einer Stimme zu sprechen („One Voice Policy“).²⁷ Ein separater Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden außerhalb der Hauptversammlung kann – ungeachtet der Frage, ob der Vorstand an diesem Austausch teilnimmt oder nicht – stets zu abweichenden Stellungnahmen führen, oder dazu, dass sich der Aufsichtsratsvorsitzende zeitnah nach Beginn des Investorendialogs als zur Fragebeantwortung unzuständig erklären muss. Beides ist der Reputation der Gesellschaft abträglich, insbesondere da der internationale Investor den Austausch mit dem Chairman of the Board nach angelsächsischem Vorbild erwartet (s.o.). Aus Sicht der Praxis treten Investoren nur im Ausnahmefall an die Gesellschaft heran, um sich über aufsichtsratsspezifische Aspekte oder die Besonderheiten der dualen Unternehmensverfassung zu informieren. Vielmehr können die vorab nicht absehbaren Gesprächsinhalte gerade sensible Themen betreffen, also die Strategie der Gesellschaft oder wirtschaftliche Faktoren, die aus Sicht der Investoren zur Maximierung der Rentabilität ihres Investments entscheidend sind. Aus gutem Grund verantwortet daher der Vorstand als Geschäftsführungs- und Vertretungsorgan den Investor-Relations-Bereich, die Kapitalmarktkommunikation und die Außendarstellung der Gesellschaft.

c. SICHERUNG DER VERSCHWIEGENHEITSPFLICHTEN

Aus vergleichbaren Gründen birgt der alleinige Austausch des Aufsichtsratsvorsitzenden mit Investoren potentielle Risiken für die Gewährleistung der strikten Verschwiegenheit. Alle Aufsichtsratsmitglieder unterliegen strengen Verschwiegenheitspflichten aus den §§ 116 Satz 1 i. V. m. 93 Abs. 1 Satz 2 sowie § 116 Satz 2 AktG. Nach § 116 Satz 1 AktG i. V. m. § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG müssen die Mitglieder des Aufsichtsrats über vertrauliche Angaben und Geheimnisse der Gesellschaft, namentlich Betriebs- oder

²⁴ Herrschende Ansicht *Koch* in Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl., § 131 AktG Rn. 6; *Kubis* in Münch. Komm. AktG, 3. Aufl., § 131 AktG Rn. 21, 22.

²⁵ So aber die Begründung der Regierungskommission in der Erläuterung der Änderungsvorschläge aus der Plenarsitzung vom 13. Oktober 2016, Seite 6; Vortrag von Prof. Dr. Gregor Bachmann vom 6. 11. 2016 zum Investorendialog des Aufsichtsrats.

²⁶ Europäische Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und der Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung (Aktionärsrechteänderungs-Richtlinie) vom 9. April 2014, COM (2014) 213 final; So im Ergebnis auch *Hirt/Hopt/Mattheus*, AG 2016, 725, 738.

²⁷ Hierzu *Rudolf* in Habersack/Mülbart/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl., § 1 Rz. 48.

Geschäftsgeheimnisse, die ihnen durch ihre Tätigkeit bekannt geworden sind, Stillschweigen bewahren. Nach § 116 Satz 2 AktG sind Mitglieder des Aufsichtsrats ferner zur Verschwiegenheit über erhaltene vertrauliche Berichte und vertrauliche Beratungen verpflichtet.

Zu Recht wird betont, dass das Recht auf volle Information und die Schweigepflicht „zwei Schalen einer Waage“ sind, auf deren Balance es maßgeblich ankommt.²⁸ Diese Tatsache ist auch im DCGK ausdrücklich in Ziffer 3.5 verankert.²⁹

Das duale System mit seinem zugrunde liegenden Trennungsprinzip führt gerade im Bereich der Geheimhaltungs- bzw. Verschwiegenheitspflichten zu Besonderheiten. Dies macht nach Einschätzung von KWS SAAT SE den Rechtstransfer und damit den vorgenannten Entwurf zu Ziffer 5.2 Abs. 2 DCGK besonders schwierig. Für den Kompetenzbereich der Geschäftsführung und Vertretung der Aktiengesellschaft nach außen, dem die Geschäfts-, Betriebs- sowie sonstigen Geheimnisse der Gesellschaft regelmäßig entspringen, ist originär der Vorstand zuständig.

Vorrangig steht es daher im unternehmerischen Ermessen des Vorstands, im Einklang mit § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG über den Geheimnisstatus einer Tatsache zu befinden.³⁰ Von dieser Überlegung ausgehend ist der Vorstand in der höchstrichterlichen Rechtsprechung als „*Herr der Geschäftsgeheimnisse*“ bezeichnet worden,³¹ in dessen Zuständigkeit die Einschätzung und Bewertung fällt, ob aus der Publizität einer bisher unbekanntem Tatsache potentielle Schäden erwachsen können und eine Offenlegung nicht im Gesellschaftsinteresse liegt.³²

Das Aktiengesetz sieht nicht vor, dass der Aufsichtsratsvorsitzende oder einzelne seiner Mitglieder geheime oder vertrauliche Daten veröffentlichen dürfen; dies ist der eigenverantwortlichen Geschäftsführung des Vorstands bzw. seiner Öffentlichkeitsarbeit und Außendarstellung der Gesellschaft vorbehalten.³³ Ein separater Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden außerhalb der Hauptversammlung kann – ungeachtet der Frage, ob der Vorstand an diesem Austausch teilnimmt oder nicht – dieses Kompetenzgefüge und damit die Gewährleistung der strikten Verschwiegenheit gefährden.

Aus Sicht der Praxis treten Investoren nur im Ausnahmefall an die Gesellschaft heran, um sich über aufsichtsratspezifische Aspekte oder die Besonderheiten der dualen Unternehmensverfassung zu informieren. Vielmehr werden die vorab nicht absehbaren Gesprächsinhalte oft gerade sensible Themen betreffen wie die Strategie der Gesellschaft oder wirtschaftliche Faktoren, die aus Sicht der Investoren zur Maximierung der Rentabilität ihres Investments entscheidend sind. Würde der Aufsichtsratsvorsitzende etwa über die Motivation zu seiner Zustimmung oder deren Verweigerung befragt werden, dürfte seine Stellungnahme im Regelfall eine Stellungnahme zur Geschäftspolitik und Unternehmensstrategie darstellen. Nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung entscheidet hierüber aber allein der Vorstand als „Herr der Geschäftsgeheimnisse, ihm als Geschäftsführungsorgan obliegt die Einschätzung, ob die Offenlegung von Tatsachen - wie zum Beispiel Strategieüberlegungen - dem Gesellschaftsinteresse

²⁸ Lutter, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 3. Aufl., Rdn. 13.

²⁹ „Gute Unternehmensführung setzt eine offene Diskussion zwischen Vorstand und Aufsichtsrat sowie in Vorstand und Aufsichtsrat voraus. Die umfassende Wahrung der Vertraulichkeit ist dafür von entscheidender Bedeutung. Alle Organmitglieder stellen sicher, dass die von ihnen eingeschalteten Mitarbeiter die Verschwiegenheitspflicht in gleicher Weise einhalten.“

³⁰ BGH NJW 1975, 1412, 1413 = BGHZ 64, 325; v. Stebut, Geheimnisschutz und Verschwiegenheitspflicht im Aktienrecht, 1972, S. 98; Linker/Zinger, NZG 2002, 497, 497.

³¹ BGH NJW 1975, 1412, 1413 = BGHZ 64, 325.

³² Hopt/M. Roth in Großkomm./AktG, 4. Aufl. 2006, § 116 AktG Rdn. 237; Lutter/Krieger, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl. 2008, Rdn. 261.

³³ So die ausdrückliche Einschätzung der Bundesregierung, Begr. RegE, BT-Drucks. 14/8769, S. 18; Lutter, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 3. Aufl. 2006, Rdn. 591; Hueck, RdA 1975, 35, 40; Linker/Zinger, NZG 2002, 497, 497. Etwas anderes gilt nur in jenen wenigen seltenen Ausnahmefällen, in denen geheime Informationen exklusiv dem Kompetenzbereich des Aufsichtsrats entspringen, etwa anlässlich der Bestellung und der Abberufung von Vorstandsmitgliedern, wobei die Offenlegung stets einen ausschließlich am Unternehmensinteresse ausgerichteten Beschluss des Gesamtaufichtsrats erfordert (Lutter, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 3. Aufl., Rdn. 583, 586; Spindler in Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 116 AktG Rn. 102; v. Stebut, Geheimnisschutz und Verschwiegenheitspflicht im Aktienrecht, 1972, S. 99 f.; Hueck, RdA 1975, 35, 40).

schaden können. Daher hat allein der Vorstand auch in Ausübung seiner Leitungskompetenz den Investorendialog zu verantworten.

d. GLEICHBEHANDLUNG DER AKTIONÄRE

Eine Empfehlung sollte auch zurückgestellt werden, da Fragen der Gleichbehandlung der Aktionäre (§§ 53a AktG, 30a Abs. 1 Nr. 1 WpHG) im Kontext der Investorenkommunikation des Aufsichtsrats vom Gesetzgeber noch nicht geklärt bzw. höchstrichterlich entschieden sind. Ein Dialog mit Investoren wirft immer die Frage nach der Gleichbehandlung auf.³⁴ Der Grundsatz der informationellen Gleichbehandlung ist auch in § 131 Abs. 4 AktG ausdrücklich verankert, selbst wenn die Vorschrift auf den Aufsichtsrat nach der Rechtsprechung nicht übertragbar ist.³⁵ Ist danach einem Aktionär wegen dieser Eigenschaft eine Auskunft außerhalb der Hauptversammlung gegeben worden, so ist sie jedem anderen Aktionär auf dessen Verlangen in der Hauptversammlung zu geben, auch wenn sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung nicht erforderlich ist. Für KWS SAAT SE ist umfassende Gleichbehandlung des Aktionariats ein wichtiges Element guter Corporate Governance. Ein Austausch mit den Aktionären über schriftliche Rechenschaftsberichte oder auf der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft ist – von besonderen Einzelfällen abgesehen – unter dem Gesichtspunkt der Gleichbehandlung vorzugswürdig. Der Vorschlag der Kodexempfehlung in Ziffer 5.2., 2. Absatz äußert sich nicht ausdrücklich zu den Adressaten der Kommunikationsaufgabe des Aufsichtsratsvorsitzenden und spricht nur allgemein von „Investoren“. Damit bleibt die praxisrelevante Frage, wie im Hinblick auf Kommunikationsbelange zwischen Kleinaktionären, Aktionären mit relevanten Beteiligungen oder institutionellen Investoren zu differenzieren ist, unbeantwortet. Dies führt zu einer Unsicherheit zulasten der Unternehmen, solange nicht höchstrichterlich entschieden ist, dass in den Fällen der Investorenkommunikation durch den Aufsichtsratsvorsitzenden ein generelles Informationsprivileg für institutionelle Investoren besteht.³⁶ Allein mit dem Hinweis auf ein besonderes Interesse der Gesellschaft an dem Investorendialog lässt sich diese Fragestellung derzeit nur unzureichend auflösen, solange gesetzliche Regelungen oder höchstrichterliche Entscheidungen fehlen.³⁷

e. VERFRÜHTER ZEITPUNKT FÜR EINE EMPFEHLUNG / FEHLENDER MARKTSTANDARD

Nach Auffassung der KWS SAAT SE sollte die Regierungskommission von einer Empfehlung Abstand nehmen, bis der Gesetzgeber hierfür eine klare Rechtsgrundlage geschaffen hat bzw. die vorgenannten Fragen höchstrichterlich ausjudiziert sind. Es sollte daher der Praxis vorbehalten bleiben, situationsgerecht und ohne Bezugnahme auf den Themenkomplex in der Entsprechenserklärung auf entsprechende Anfragen institutioneller Investoren zu reagieren.

Allenfalls die Aufnahme einer Anregung kann nach Einschätzung von KWS SAAT SE in Anbetracht der Sach- und Rechtslage derzeit interessensgerecht sein. Diejenigen Unternehmen, die einen solchen Dialog für wichtig erachten, erhalten, sofern es das Aktienrecht zulässt, die Möglichkeit hierzu. Bei der Formulierung der Anregung ist nach Auffassung der KWS SAAT SE aber zu berücksichtigen, dass im deutschen Markt unter Berücksichtigung der Besonderheiten des dualen Systems keine belastbare Best Practice als Anhaltspunkt für eine Anregung vorhanden ist. Eine Best Practice lässt sich derzeit auch vor dem Hintergrund der andauernden kontroversen Diskussion in der Literatur noch nicht erkennen.

³⁴ Grundlegend zu Investor-Relations und Gleichbehandlung *Fleischer*, ZGR 2009, 505 ff.

³⁵ LG Frankfurt a. M., *Beschluss* vom 16.2.2016 – 3-05 O 132/15, NJW-RR 2016, 739.

³⁶ Ein solches generelles Privileg verneinend *Fleischer*, ZGR 2009, 505, 521 ff, 523 ff.

³⁷ So aber die Argumentation von *Hirt/Hopt/Mattheus*, AG 2016, 725, 737, 738.