

## Stellungnahme

### Zu den Änderungsvorschlägen der Regierungskommission zum Deutschen Corporate Governance Kodex

*Der BDI ist die Spitzenorganisation der deutschen Industrie und der industrienahen Dienstleister. Er spricht für 36 Branchenverbände, 15 Landesvertretungen und mehr als 100.000 Unternehmen mit rund 8 Millionen Beschäftigten.*

Dokumenten Nr.  
D 0845

Datum  
15. Dezember 2016

Seite  
1 von 10

#### Allgemeines

Der BDI nimmt gern die Gelegenheit wahr, zu den von der Regierungskommission veröffentlichten Vorschlägen zur Änderung des Kodex Stellung zu nehmen.

Aus Sicht der deutschen Industrie hat sich das Prinzip des "comply or explain" bewährt. Ebenso wird die Systematik des Kodex mit den enthaltenen Empfehlungen und Anregungen sowie ergänzend der Darstellung der Rechtslage als sinnvoll erachtet. Mit Blick auf die Entsprechenserklärungen sollten die Kodex-Bestimmungen auch weiterhin in einer Weise formuliert sein, die es Unternehmen praktisch möglich macht, klar zu erkennen, ob sie die Empfehlungen befolgen oder hiervon abweichen. Dies erscheint etwa bei den Vorschlägen bezüglich der institutionellen Anleger sowie zum Investorendialog schwierig. Aus Sicht des BDI sind diese Änderungsvorschläge daher problematisch.

Keinesfalls sollte das Prinzip des „comply or explain“ als Argument für die Aufnahme allzu weitgehender Empfehlungen dienen. Unternehmen werden hierdurch einem Rechtfertigungsdruck ausgesetzt; jede Abweichungserklärung suggeriert in der öffentlichen Wahrnehmung einen Verstoß gegen gute Unternehmensführung. Daher sollte nach Ansicht des BDI, sofern kein klarer Mehrwert ersichtlich ist, auf allzu detaillierte Vorgaben bzw. Empfehlungen, wie sie etwa zur Vorstandsvergütung sowie zur Zusammensetzung des Aufsichtsrats vorgeschlagen werden, verzichtet werden. Kritisch sind derartige Vorgaben auch angesichts der zu beobachtenden gesetzgeberischen Praxis, im Kodex enthaltene Aspekte aufzugreifen und diese bereits nach kurzer Zeit mit Gesetzesrang auszugestalten. Beispielhaft seien hier die gesetzlichen Regelungen zu Geschlechterquoten in Führungspositionen der Privatwirtschaft erwähnt. Diese Tendenz des Gesetzgebers konterkariert den Sinn und Zweck des Kodex als Selbstverpflichtung der Wirtschaft. Auch vor diesem Hintergrund ist in Regelungsfeldern, bei denen faktisch kein regulatorischer Handlungsbedarf besteht, Zurückhaltung geboten.

**Bundesverband der  
Deutschen Industrie e.V.**  
Mitgliedsverband  
BusinessEurope

Telekontakte  
T: +493020281560  
F: +493020282560

Internet  
[www.bdi.eu](http://www.bdi.eu)

E-Mail

[L.Bruchmann@bdi.eu](mailto:L.Bruchmann@bdi.eu)

Im Einzelnen nimmt der BDI zu den Änderungsvorschlägen wie folgt Stellung:

### **Präambel**

Nach dem Vorschlag der Regierungskommission sollen die in der Präambel bereits erwähnten Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft als „auch ethisch ausgerichtet“ bezeichnet werden. Gemäß den Änderungsvorschlägen verlangen diese Prinzipien zudem „nicht nur Legalität, sondern fragen darüber hinaus nach der Legitimität von Verhalten und von Entscheidungen und fordern insoweit Verantwortung (Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns)“.

Dass sich die deutschen (Industrie-) Unternehmen über die Gesetzestreue hinaus auch ethischen Prinzipien sowie dem Prinzip der Legitimität verpflichtet fühlen, ist selbstverständlich richtig. So einleuchtend und begrüßenswert die diesbezüglichen Änderungsvorschläge bei oberflächlicher Betrachtung daher erscheinen, so fragwürdig ist es aus Sicht des BDI, ethische Prinzipien ohne jede Konkretisierung und ohne wirklichen inhaltlichen Gehalt in die Präambel aufzunehmen. Dies ist nicht nur mit Blick auf Sinn und Zweck und die Systematik des Kodex problematisch. Vielmehr wird von den Unternehmen die Gefahr gesehen, dass sie auch bei rechtlich fehlerlosem Verhalten in der öffentlichen Diskussion dem Vorwurf der Illegitimität sowie zugleich des Kodex-Verstoßes ausgesetzt werden. Wenngleich es sich nur um eine Erwähnung in der Präambel handelt, besteht dennoch die Gefahr, dass ein Vorwurf gegenüber einem Unternehmen künftig um die Behauptung erweitert wird, es würde der Deutsche Corporate Governance Kodex verletzt. Bereits heute ist vermehrt zu beobachten, dass Unternehmen für fraglos legales Verhalten kritisiert werden, weil es von den jeweiligen Betrachtern als „unethisch“ oder „illegitim“ qualifiziert wird. Einen Mehrwert könnte die Verankerung ethischer Prinzipien im Kodex allenfalls leisten, wenn und soweit diese Prinzipien in Inhalt und Tragweite auch hinreichend konkret und einer zumindest im Grundsatz einheitlichen Auslegung zugänglich sind. Welchen objektiven oder verobjektivierbaren Gehalt die genannten Begriffe im Rahmen des Kodex aufweisen, ist jedoch äußerst fraglich. Dass auch international die Sichtweisen darüber auseinander gehen, was unethisches Verhalten und was hingegen wirtschaftlich kluges Handeln im Unternehmensinteresse darstellt, zeigen etliche Beispiele, etwa aus dem Bereich der Steuergestaltung.

Während das Bild des ehrbaren Kaufmanns in der jüngsten Vergangenheit häufig bemüht wird, handelt es sich doch um ein vor allem individuelle ethisch ausgerichtetes Konzept, das sich nur bedingt auf die (heutige) Unternehmenswirklichkeit übertragen lässt und das sowohl dem zunehmend komplexen (Wirtschafts-) Leben als auch dem Verständnis moderner Unternehmensverantwortung nur bedingt gerecht wird. Fragen des verantwortungsvollen und nachhaltigen Unternehmenshandelns werden bereits durch (Selbst-) Regulierung zum Thema „Corporate Social Responsibility“ adressiert. Dies geschieht zu Recht auf europäischer bzw. internationaler Ebene. Aus Sicht des BDI stellt der Kodex nicht das geeignete Instrument dar, um die – in der Sache von der deutschen Industrie

ausdrücklich unterstützte – Zielsetzung der Förderung verantwortungsvollen Unternehmenshandelns zu verfolgen.

Die Erörterung der Frage, ob die Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft auch ethisch ausgerichtet sind, kann an dieser Stelle nicht geleistet werden. Ein derartiger Schluss ist nicht selbstverständlich. Im bisherigen Wortlaut der Präambel sind die Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft direkt verknüpft mit der Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat, „für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen (Unternehmensinteresse)“. Folglich stellt dieser Satz der Präambel bis dato eindeutig das Unternehmensinteresse in den Vordergrund, nicht jedoch aus dem Gemeinwohlinteresse ableitbare ethische Prinzipien. Die (primäre) Orientierung am Unternehmensinteresse entspricht – anders als die vorgeschlagene ethische Ausrichtung – der Rechtslage. Die Organe haben ihre Entscheidungen stets mit Blick auf das Unternehmensinteresse zu treffen. Sie sind an Recht und Gesetz und damit zugleich an die einschlägigen – zum Teil auch ethisch ausgerichteten – Generalklauseln des deutschen, europäischen und internationalen Zivil- und Wirtschaftsrechts gebunden. Diese Rechtsbegriffe sind etabliert; ihre genaue Bedeutung und ihre Grenzen sind von Gerichten bestimmt worden. Insoweit ist zumindest im Grundsatz nachvollziehbar, welches Verhalten erwartet wird. Das gilt jedoch gerade nicht für die Begriffe der „ethischen Ausrichtung“ und der „Legitimität“, die eine Vielzahl neuer Fragen aufwerfen, ohne in der Sache einen Mehrwert im Sinne der Ausfüllung von Kodex-Normen leisten zu können.

Indes unterstützt der BDI die Regierungskommission ausdrücklich darin, die Bestimmungen des Kodex regelmäßig auch daraufhin zu überprüfen, ob sie ethisches Unternehmenshandeln fördern oder ob insoweit Fehlanreize ersichtlich sind. Dies kann jedoch nicht durch die Präambel geleistet werden. Der BDI sieht die Änderungsvorschläge zur Präambel daher kritisch.

### **Ziffer 2.1: Institutionelle Anleger**

Mit der vorgeschlagenen Änderung sollen insbesondere institutionelle Anleger „angehalten“ sein, „ihre Eigentumsrechte aktiv und verantwortungsvoll im Rahmen einer konsistenten, transparenten und die Nachhaltigkeit berücksichtigenden Regelwerks auszuüben“.

In der Sache ist dieser Appell aus Sicht der deutschen Industrie zu unterstützen. Nicht überzeugend ist jedoch die Begründung, auf europäischer Ebene gebe es im Rahmen der geplanten Aktionärsrechte-Richtlinie ähnliche Überlegungen. Die dort diskutierten Regelungen könnten insbesondere auch in Offenlegungspflichten münden. Sofern der Kodex diese Überlegungen aufgreifen will, wäre es daher sinnvoll, zunächst die Regelungen auf europäischer Ebene abzuwarten.

Insbesondere aber spricht gegen den Vorschlag, dass er die Systematik des Kodex in zweierlei Hinsicht verwässern könnte: Zum einen sind die Emittenten, nicht aber die institutionellen Investoren Adressat des Kodex. Zum anderen fällt die Formulierung in keine der drei in der Präambel genannten

Kategorien der Kodex-Bestimmungen. Es handelt sich weder um eine Empfehlung („soll“), noch um eine Anregung („sollte“) oder um die geltende Rechtslage. Für Unternehmen stellt sich die Frage, wie sie den beschriebenen generalklauselartigen „Apell“ an die institutionellen Anleger praktisch umsetzen sollen. Es kann jedenfalls nicht gewollt sein, dass Unternehmen diesbezüglich Abweichungserklärungen abzugeben haben. Im Ergebnis würde die Ergänzung mit großer Wahrscheinlichkeit leer laufen. Es erscheint daher nicht sinnvoll, durch ihre Aufnahme in den Kodex dessen Systematik zu verwischen und auf diese Weise zu riskieren, dass er an Klarheit und praktischer Relevanz einbüßt.

### **Ziffer 4.1.3: Compliance Management System und Hinweisgebersystem**

#### **a) Offenlegung der Grundzüge**

Nach den Änderungsvorschlägen zum Vorstand soll dieser „für ein angemessenes, an der Risikolage des Unternehmens ausgerichtetes Compliance Management System“ sorgen und „dessen Grundzüge im Corporate Governance Bericht offenlegen“.

Compliance Management Systeme sind in börsennotierten Unternehmen bereits heute die Regel. Die Empfehlung spiegelt insofern eine bestehende und auch aus Sicht des BDI bewährte Best Practice wieder. Grundsätzlich begrüßt der BDI auch die Bestrebungen, die Transparenz über die in Unternehmen vorhandenen Compliance Systeme zu erhöhen. Bereits heute macht eine Vielzahl börsennotierter Unternehmen die Grundzüge der getroffenen Maßnahmen im Internet auch für die interessierte Öffentlichkeit transparent.

Nicht sinnvoll erscheint es aber, die Offenlegung der Grundzüge des Compliance Management Systems im Corporate Governance Bericht vorzunehmen. Der Corporate Governance Bericht wird von den Unternehmen üblicherweise in den Geschäftsbericht aufgenommen. Dieser stellt für Gesellschaften regelmäßig das Basisinstrument für die Kommunikation mit den Aktionären und anderen Stakeholdern dar. Nachdem in der Vergangenheit der Umfang der Geschäftsberichte trotz zunehmender Kritik bei vielen großen Unternehmen stetig angestiegen war, hat sich dieser Trend inzwischen – aus Sicht des BDI erfreulicherweise – abgeschwächt bzw. umgekehrt. Mit einer Fokussierung bei den Inhalten der Geschäftsberichte wird der Zweck verfolgt, dass diese wieder die originäre Aufgabe der Berichterstattung erfüllen. Eine Verschlankung des Corporate Governance Berichts wurde auch bei vergangenen Anpassungen des Kodex als Ziel genannt.

Der BDI empfiehlt daher, auf die Empfehlung zur Offenlegung im Corporate Governance Bericht zu verzichten. Sinnvoller erscheint die Empfehlung oder – um den Unternehmen einen größeren Spielraum zu lassen – die Anregung, die Grundzüge des Compliance Management Systems im Internet zu veröffentlichen.

## **b) Hinweisgebersysteme**

Der Änderungsvorschlag zu Ziffer 4.1.3 sieht des Weiteren die Empfehlung vor, dass „Beschäftigten und Dritten“ die Möglichkeit eingeräumt werden soll, „geschützt Hinweise auf Fehlverhalten im Unternehmen zu geben“.

Von allen Markt- und gesellschaftlichen Akteuren haben die Unternehmen selbst das größte Interesse daran, eventuelles Fehlverhalten frühzeitig aufzudecken. Die in der Regel bereits in großem Umfang eingerichteten Compliance Systeme beinhalten häufig auch spezielle Hinweisgebersysteme. Aus Sicht des BDI ist der beschriebene Änderungsvorschlag dennoch problematisch. So ist bereits unklar, was unter einer „geeigneten Weise“ zu verstehen ist. Für Unternehmen wird nicht ersichtlich, in welchen Fällen sie eine Abweichung erklären müssten. Es gilt zudem zu bedenken, dass stark institutionalisierte Hinweisgebersysteme (sog. whistleblowing hotlines) durchaus eine Missbrauchsgefahr mit sich bringen. Gelegentlich werden diese Systeme genutzt, um anonym einzelne Kollegen oder Vorgesetzte bzw. Vertragspartner oder Wettbewerber mitunter grundlos des Fehlverhaltens zu bezichtigen. Dies ist folgenreich und kostenintensiv, da schließlich auch derartige missbräuchliche Hinweise durch das Unternehmen zunächst ernst genommen werden müssen. Insbesondere könnte die Formulierung der „geschützten“ Hinweise in dem Sinne verstanden werden, dass auch bei Missbrauch ein Schutzanspruch besteht und folglich keine Sanktionen ergriffen werden dürften. Das kann aus Sicht des BDI von der Regierungskommission nicht gewollt sein. Diesbezüglich sollte jedenfalls eine entsprechende Einschränkung bzw. Klarstellung erfolgen.

Es ist jedoch bereits dem Grunde nach nicht einleuchtend, warum Hinweisgebersysteme bzw. gar anonyme Hinweismöglichkeiten auch Dritten offen stehen sollen. Für Beschäftigte eines Unternehmens kann die Einrichtung geschützter Kanäle insbesondere sinnvoll sein, damit ihnen bei etwaigen Hinweisen keine Nachteile für ihr Arbeitsverhältnis erwachsen. Diese potentielle Gefahr besteht für Dritte gerade nicht. Sie sind daher mitnichten in gleichem Maße schutzbedürftig wie die Arbeitnehmer des Unternehmens. Vielmehr ist es Dritten zuzumuten, sich der öffentlichen Kanäle zu bedienen. Es sollte in der Praxis auch jenseits von Hinweisgebersystemen keinerlei Problem darstellen, beispielsweise telefonisch oder durch das Senden einer ggf. auch anonymisierten elektronischen Nachricht Hinweise zu möglicherweise bestehendem Fehlverhalten abzugeben. Folglich erscheint fraglich, ob für gesonderte Kanäle hier überhaupt ein Bedürfnis besteht. Im Übrigen sind nicht in allen vom Kodex betroffenen Unternehmen die Kapazitäten vorhanden, aufwändige Systeme für geschützte Hinweise einzurichten.

Aus diesen Erwägungen ist der Änderungsvorschlag in seiner aktuellen Fassung aus Sicht des BDI abzulehnen. Angesichts der beschriebenen Missbrauchsproblematik sollte sich die vorgeschlagene Empfehlung zur Schaffung von geschützten Hinweismöglichkeiten allenfalls auf Beschäftigte, nicht aber auf Dritte beziehen. Im Übrigen erscheint aus Sicht des

BDI eine Ausgestaltung als Anregung vorzugswürdig. Dies entspräche auch dem Grundsatz, inhaltliche Änderungen nur mit Zurückhaltung vorzunehmen.

### **Ziffer 4.2.3: Vorstandsvergütung**

#### **a) Zukunftsbezogene Bemessungsgrundlage**

In Ergänzung zu der beschriebenen Verpflichtung, dass „variable Vergütungsteile grundsätzlich eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben sollen“, sieht der Änderungsvorschlag vor, dass diese Bemessungsgrundlage grundsätzlich zudem auch „zukunftsbezogen“ sein soll.

Die Aussage ist als Klarstellung formuliert und suggeriert damit (mangels einer „soll“- bzw. „sollte“-Formulierung), sie gebe die Gesetzeslage wieder. Es entspricht jedoch weder einer unternehmerischen Best Practice noch der Rechtslage, dass alle variablen Vergütungsbestandteile mehrjährig *und* zukunftsbezogen sein müssen. Vielmehr sieht die gesetzliche Regelung des § 87 Abs. 1 AktG vor, dass die Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten ist und die variablen Vergütungsbestandteile eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben sollen. Eine Aussage zur Zukunftsbezogenheit findet sich gerade nicht. Hinweise auf die Auslegung des § 87 Abs. 1 AktG gibt unter anderem die Begründung zur Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses zum Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütungen. Darin heißt es zwar, dass „bei variablen Vergütungsbestandteilen auf eine langfristige Wirkung der Verhaltensanreize, die von der Vergütung ausgehen, zu achten“ sei. Zugleich aber sei auch „eine Mischung aus kurzfristigeren und längerfristigen Anreizen möglich“, sofern „im Ergebnis ein langfristiger Verhaltensanreiz erzeugt wird“. Dies deckt sich mit der weit verbreiteten Auffassung in der Rechtswissenschaft. So wird es in der Regel als zulässig erachtet, dass innerhalb der variablen Vergütungselemente auch kurzfristig ausgerichtete Jahresboni vorkommen können, solange insgesamt die variablen Bezüge zum überwiegenden Teil mehrjährig ausgerichtet sind. Diese Gestaltungsmöglichkeiten werden im Kodex lediglich durch das Wort „grundsätzlich“ widergespiegelt. Die dadurch bereits erzeugte Unsicherheit ist nicht glücklich; schädlich aber wäre es, durch die Aufnahme der vorgeschlagenen Ergänzung zusätzlich den falschen Eindruck zu erwecken, dass jegliche nicht zukunftsbezogene variable Vergütungsbestandteile nicht nur einen Kodex-, sondern auch einen Gesetzesverstoß darstellen.

Zwar ist die Formulierung wohl nicht so zu verstehen, als dass das Heranziehen zurückliegender Performance als Vergleichsgröße mit der vorgeschlagenen Ergänzung zwangsläufig unvereinbar wäre. Dennoch ist der Änderungsvorschlag für viele Unternehmen insoweit missverständlich und würde im Falle einer Aufnahme in den Kodex für erhebliche Unklarheit sorgen. Ohnehin ist die Rechtslage zu Vergütungssystemen bereits derart komplex, dass eine gesetzeskonforme Ausgestaltung auch von Experten für zunehmend schwierig erachtet wird. Eine zusätzliche Verkomplizierung, wie sie die vorgeschlagenen Kodex-Änderungen durch die abweichende Formulierung vom Gesetz mit sich brächten, sollte vermieden

werden, zumal diesbezüglich kein Regelungsbedarf ersichtlich ist. Im Ergebnis empfiehlt der BDI daher, von den vorgesehenen Änderungen abzusehen und den Unternehmen ein Mindestmaß an Gestaltungsspielraum zu lassen.

### **b) Vorzeitige Auszahlung**

Ein weiterer Änderungsvorschlag besteht in der Empfehlung, dass „mehrjährige, variable Vergütungsbestandteile, die in die Berechnung anteilig einbezogen werden, nicht vorzeitig ausbezahlt werden“ sollen.

Die vorgeschlagene Empfehlung ist aus Sicht der deutschen Industrie wenig praxistauglich. Besonders folgenreich wäre der Änderungsvorschlag für die Fälle des vorzeitigen Ausscheidens eines Vorstandsmitglieds. Von beiden Seiten besteht hier ein großes praktisches Bedürfnis, auch in finanzieller Hinsicht einen klaren Schlussstrich unter die Beziehung ziehen zu können. Aus Sicht des BDI sollte es daher auch weiterhin möglich sein, im Falle eines vorzeitigen Ausscheidens mit der Abfindung auch variable Vergütungsbestandteile „at target“ auszubezahlen. Zwar könnte nach dem Änderungsvorschlag in einem derartigen Fall eine Abweichung erklärt werden. Als begründungsbedürftige Abweichung von Grundsätzen guter Unternehmensführung sollten diese Fälle aber nicht qualifiziert werden. Auch in Anbetracht des unklaren Regelungsbedürfnisses empfiehlt der BDI daher, auf die vorgeschlagene Änderung zu verzichten.

### **Ziffer 5.2: Investorendialog**

Vorgeschlagen wird, in Ziffer 5.2 den folgenden Absatz einzufügen: „Der Aufsichtsratsvorsitzende soll in angemessenem Rahmen bereit sein, mit Investoren über aufsichtsratspezifische 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.“

Während zu den Kontakten des Aufsichtsratsvorsitzenden kein genauer rechtlicher Rahmen besteht, spiegelt die vorgeschlagene Empfehlung eine Entwicklung wider, die insbesondere bei großen Unternehmen bereits zu beobachten ist. Grundsätzlich hält die deutsche Industrie eine stärkere Befassung mit den tatsächlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen eines Dialogs des Aufsichtsratsvorsitzenden mit Investoren für begrüßenswert. Zu diesem Zweck wurde auch die Initiative „Developing Shareholder Communication“ angestoßen. Eine Arbeitsgruppe hat bereits umfangreiche Leitlinien für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat entworfen. Es stellt sich die Frage, ob dieser Diskussionsprozess nicht zu nächst abgewartet werden sollte.

Abgesehen davon könnte sich in der Sache der Begriff des „angemessenen Rahmens“ vor dem Hintergrund des Grundsatzes der Aktionärs-gleichbehandlung als problematisch erweisen. So besteht die Gefahr, dass

sich Aufsichtsratsvorsitzende etwa dem Vorwurf der mangelnden Einbeziehung ausgesetzt sehen, wenn beispielsweise nur die zehn größten Aktionäre von den Gesprächen mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden profitieren, der nächstgrößere hingegen nicht. Für viele Unternehmen könnte es aus Kapazitätsgründen schwierig sein, den Dialog mit Investoren in der insoweit erforderlichen Weise zu gewährleisten.

Darüber hinaus ist die vorgeschlagene Empfehlung in ihrer aktuellen Formulierung nach Auffassung des BDI nur bedingt mit den strengen Anforderungen der aktienrechtlichen Kompetenzordnung vereinbar. Danach ist eine trennscharfe Abgrenzung der Dialog- und Kommunikationsinhalte nach originären Aufgabenbereichen des Vorstandes auf der einen und des Aufsichtsrats auf der anderen Seite erforderlich. Zwar adressiert der vorgeschlagene Wortlaut die erforderliche Kompetenzabgrenzung. In der Praxis wird es häufig jedoch schwierig sein, Dialoginhalte im Laufe eines Gesprächs durchgängig einem der beiden Kompetenzbereiche zuzuordnen. Hier existiert nicht nur eine Vielzahl an Grenzfällen; vielmehr erscheint es kaum vermeidbar, dass Themen während eines Gesprächs auf eine ineinander übergreifende Weise behandelt werden. Zudem müssen Unternehmen die strengen Anforderungen an die Vermeidung widersprüchlicher Außenkommunikation („one-voice policy“) beachten. Gleiches gilt für die gesetzlichen Schranken der Informationsweitergabe, wie beispielsweise die (auch strafbewehrte) Verschwiegenheitspflicht nach § 116 Satz 2 AktG. Aus den genannten Gründen gibt es auch in der Literatur gewichtige Stimmen, die der Frage, ob Aufsichtsratsmitglieder einschließlich des Aufsichtsratsvorsitzenden überhaupt Gespräche mit Investoren führen dürfen, kritisch bzw. ablehnend gegenüber stehen.

Angesichts der beschriebenen gesetzlichen Schranken und mit Blick auf die im Rahmen der Initiative „Developing Shareholder Communication“ diskutierten Leitsätze empfiehlt der BDI, den Investorendialog des Aufsichtsratsvorsitzenden nicht als Empfehlung, sondern zumindest in einem ersten Schritt zunächst allenfalls als Anregung in den Kodex aufzunehmen. Zudem hält der BDI die Aufnahme eines klarstellenden Zusatzes für sinnvoll, der die existierende gesetzliche Pflichtenbindung des Aufsichtsratsvorsitzenden stärker zum Ausdruck bringt. Denkbar wäre etwa der Zusatz, dass der Aufsichtsratsvorsitzende „*vorbehaltlich der gesetzlichen Schranken*“ zu den Gesprächen bereit sein soll bzw. sollte.

### **Ziffer 5.4.1: Zusammensetzung des Aufsichtsrats**

#### **a) Erarbeitung eines Kompetenzprofils**

Die Regierungskommission schlägt vor, dem Aufsichtsrat zu empfehlen, bezüglich seiner Zusammensetzung künftig auch „ein Kompetenzprofil für das Gesamtgremium“ zu erarbeiten.

Der Mehrwert des Änderungsvorschlags ist nicht ersichtlich. Bereits heute soll der Aufsichtsrat Ziele zu seiner Zusammensetzung festlegen, diese bei den Wahlvorschlägen berücksichtigen und den Stand der Umsetzung im Corporate Governance Bericht veröffentlichen. Bei den Zielen



sind neben geeigneten qualitativen Kriterien auch unternehmensspezifische Qualifikationsanforderungen und allgemeine Kriterien wie Professionalität, zeitliche Verfügbarkeit und Leistungsbereitschaft zu definieren. Auf diese Weise wird der Sache nach bereits heute eine Art Kompetenzprofil festgelegt, das – wenngleich es nicht als solches bezeichnet ist – der in der Erläuterung der Kommission angesprochenen internationalen Best Practice entspricht. Die Erweiterung der Empfehlung durch die neue Begrifflichkeit des „Kompetenzprofils“ ist also mit keiner inhaltlichen Neuerung verbunden. Für seinen Wahlvorschlag wird der Nominierungsausschuss bzw. der Aufsichtsrat bereits aus eigenem Interesse anhand von Lebensläufen oder sonstigen Informationen die Eignung der aufgestellten Kandidaten belegen. Da ein Mehrwert nicht ersichtlich und es unklar ist, wie die Aufstellung des Kompetenzprofils in der Praxis in Abgrenzung oder als Ergänzung zu den aufzustellenden Zielen erfolgen soll, erinnert der BDI an die Zielsetzung der Regierungskommission, inhaltliche Veränderungen nur mit großer Zurückhaltung vorzunehmen.

#### **b) Berücksichtigung der Eigentümerstruktur**

Des Weiteren wird vorgeschlagen, dass der Aufsichtsrat „für seine Zusammensetzung im Rahmen der unternehmensspezifischen Situation“ künftig zusätzlich „die Eigentümerstruktur“ berücksichtigen soll.

Eine derartige Empfehlung sollte nach Auffassung des BDI nicht in den Kodex aufgenommen werden. Es ist nicht eindeutig, was die Regierungskommission unter dem Begriff „Berücksichtigung der Eigentümerstruktur“ versteht. Auch die in den Erläuterungen anzutreffende Formulierung „Berücksichtigung des unterschiedlichen Aktienbesitzes“ sorgt insoweit nicht für völlige Klarheit. Gegen die Empfehlung spricht weiter ein fehlendes praktisches Bedürfnis: Schließlich wird ein hinreichender Selbststeuerungseffekt bereits dadurch gewährleistet, dass die Vertreter der Anteilseigner durch die Hauptversammlung gewählt werden, in welcher die Eigentümer unmittelbar repräsentiert sind. Darüber hinaus besteht ein (potentieller) Widerspruch zwischen der vorgeschlagenen Empfehlung und der Erwartung der Investoren, dass der Aufsichtsrat weitgehend unabhängig zu besetzen ist. Insbesondere bei Gesellschaften mit einem oder mehreren Ankeraktionären stellt sich die Frage, ob die Berücksichtigung des unterschiedlichen Aktienbesitzes bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrats mit Blick auf die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder erstrebenswert bzw. überhaupt umsetzbar ist. Im Gegenzug kann es bei Gesellschaften mit starkem Streubesitz schwierig oder gar unmöglich sein, die Eigentümerstruktur in angemessener Weise zu berücksichtigen und abzubilden. Für die Unternehmen bleibt somit unabhängig von ihrer Eigentümerstruktur unklar, in welcher Form und ab welcher Höhe des Aktienbesitzes dieser im Rahmen der Aufsichtsratszusammensetzung Berücksichtigung finden soll. Selbst wenn hier eine Klarstellung erfolgen würde, gehen derartige Vorgaben – insbesondere, aber nicht ausschließlich im Falle allzu quotenstarrer Anforderungen – zulasten des Auswahlkriteriums der Qualifikation und Eignung der Aufsichtsratsmitglieder.

### **c) Nennung von Anzahl und Namen unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder**

Ebenso lehnt der BDI die vorgeschlagene Empfehlung ab, nach welcher der Corporate Governance Bericht „auch über die nach Einschätzung des Aufsichtsrats angemessene Zahl unabhängiger Mitglieder der Anteilseigner und die Namen dieser Mitglieder informieren“ soll.

Kritikwürdig sind neben der Angabe einer Zahl als solcher bereits deren Bezugspunkt sowie insbesondere die Veröffentlichung der Namen der unabhängigen Mitglieder. So ist zum einen unklar, warum die zu benennende als angemessen eingeschätzte Zahl unabhängiger Mitglieder sich lediglich auf die Anteilseigner beziehen soll. Dagegen stellt der Kodex in Ziffer 5.4.2 bislang auf die Gesamtheit der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder ab. Aus Sicht des BDI wäre hier eine Harmonisierung anzustreben. Gegen die namentliche Nennung unabhängiger Mitglieder spricht zudem Folgendes: Unternehmen haben zum Teil die Erfahrung gemacht, dass eine Kennzeichnung von „abhängigen“ Aufsichtsratsmitgliedern, wie sie mit der vorgeschlagenen Empfehlung einhergehen würde, als Stigmatisierung empfunden werden kann. Durch eine entsprechende Kodex-Empfehlung würde riskiert, das Gefühl einer Aufsichtsratsmitgliedschaft „zweiter Klasse“ zu vermitteln.

Hinzu kommt, dass eine Einstufung der Aufsichtsratsmitglieder als abhängig oder unabhängig in der Praxis kaum zweifelsfrei zu leisten ist. Grund dafür ist, dass der Begriff der Unabhängigkeit durch eine Vielzahl nicht eindeutig abgegrenzter Kriterien definiert ist, die ihrerseits jeweils mit Wertungsspielräumen einhergehen. Beachtlich sind unter anderem die Bestimmungen des Aktiengesetzes, europarechtliche Regelungen bzw. Empfehlungen sowie die entsprechenden Kodex-Bestimmungen (insbesondere Ziffer 5.4.2.). Aufsichtsräte ziehen bei ihrer Einschätzung zudem auch eine Vielzahl unterschiedlicher Vorgaben der Proxy Advisors, wie beispielsweise ISS, heran. Das Merkmal der Unabhängigkeit ist folglich nur auf Grundlage einer umfassenden Gesamtbetrachtung zu bestimmen, mit der Folge, dass etliche Zweifelsfälle existieren. Unterschiedlich beurteilt wird zum Beispiel, ob Vertreter von Großaktionären oder ob bzw. ab wann ehemalige Vorstandsmitglieder als unabhängig zu erachten sind. Schwierig ist die Beurteilung der Unabhängigkeit auch bei Arbeitnehmervertretern. Diese Beispiele zeigen: Eine eindeutige Festlegung, ob ein Aufsichtsratsmitglied als unabhängig anzusehen ist oder nicht, ist häufig alles andere als trennscharf zu vollziehen.

Eine sogar namentliche Benennung dieser Mitglieder würde dabei auch in schwierigen Zweifelsfällen zu einer eindeutigen individuellen Festlegung zwingen und Unternehmen dem Risiko einer möglichen Fehleinschätzung aussetzen. Dies ist aus Sicht des BDI nicht zuletzt deshalb zu vermeiden, da ein Mehrwert für die interessierten Investoren kaum ersichtlich ist. Schließlich ist aufgrund der Unschärfe der Begrifflichkeiten davon auszugehen, dass diese in der Praxis ohnehin eigene Kriterien zugrunde legen.