

Direktoren:

Prof. Dr. Barbara Dauner-Lieb

Prof. Dr. Barbara Grunewald

Prof. Dr. Joachim Hennrichs

Prof. Dr. Martin Henssler



Albertus-Magnus-Platz  
50923 Köln  
(Hauptgebäude, Bauteil 9, 2. OG)  
Tel.: +49 (0) 221/470 - 5694  
Fax: +49 (0) 221/470 – 5031  
joachim.hennrichs@uni-koeln.de

## Institut für Gesellschaftsrecht<sup>1</sup> der Universität zu Köln

### Stellungnahme zum Grünbuch der EU-Kommission vom 5. April 2011: Europäischer Corporate Governance-Rahmen

*Das Institut für Gesellschaftsrecht (IfG) ist eine unabhängige wissenschaftliche Einrichtung der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln. Das Institut hat die Aufgabe, das Gesellschaftsrecht in seiner Breite und mit den Querverbindungen beispielsweise zum Umwandlungsrecht, zum Bilanzrecht, zum europäischen Recht und zur unternehmerischen Mitbestimmung in Forschung und Lehre aktiv zu vertreten und dadurch sowohl das Verständnis des geltenden Rechts zu fördern als auch die rechtspolitische Diskussion über die Fortbildung des Gesellschaftsrechts kritisch zu begleiten.*

#### Allgemeine Anmerkungen

1. Wir beobachten mit Sorge die Entwicklung, dass unternehmerische Betätigungen zunehmend rechtlich reguliert werden. Besonders das Aktienrecht ist Gegenstand permanenter Reformen. Einer solchen wachsenden Verrechtlichung der Aktiengesellschaft stehen wir grundsätzlich kritisch gegenüber. Wir empfehlen dringend, die Wirtschaft nicht mit weiteren Bürokratiekosten zu belasten und vor etwaigen zusätzlichen Regulierungen sorgfältig zu prüfen, ob in dem jeweiligen Regelungsbereich tatsächlich Fehlentwicklungen gegeben sind und welche Folgen eine Regulierung unter dem Aspekt der Kosten-Nutzen-Relation hätte. Bei vielen der im Grünbuch erwogenen Maßnahmen haben wir den Eindruck, dass die Tatsachenbasis noch nicht ausreichend gesichert ist und eine Folgenabwägung noch nicht statt-

---

<sup>1</sup> An der Stellungnahme haben mitgewirkt: Prof. Dr. Barbara Dauner-Lieb, Prof. Dr. Barbara Grunewald, Prof. Dr. Joachim Hennrichs, Prof. Dr. Martin Henssler, Dr. Elena Dubovitskaya, Dr. Moritz Pöschke, LL.M. (Harvard), Jan Glindemann, LL.M. (Köln/Paris I), Ilja Gibermann, Zane Kļaviņa, LL.M. (Köln).

gefunden hat. U.E. sollten die weitere Entwicklung sowie der Erfolg einer Selbstregulierung der Wirtschaft abgewartet werden.

2. Darüber hinaus haben wir gegen die im Grünbuch erwogenen Maßnahmen ganz überwiegend erhebliche europarechtliche Bedenken unter dem Aspekt des Subsidiaritätsprinzips und des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes. Gemäß Art. 5 Abs. 3 EUV wird die Union nur tätig, „sofern und soweit die Ziele der in Betracht gezogenen Maßnahmen von den Mitgliedstaaten weder auf zentraler noch auf regionaler oder lokaler Ebene ausreichend verwirklicht werden können, sondern vielmehr wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkung auf Unionsebene besser zu verwirklichen sind.“ In Art. 5 Abs. 4 EUV wird weiterhin ausgeführt, dass die Maßnahmen der Union inhaltlich wie formal nicht über das zur Erreichung der Ziele der Verträge erforderliche Maß hinausgehen. Es wird in diesem Zusammenhang von einem „Architekturprinzip Europas“ gesprochen und zutreffend darauf hingewiesen: „Die größere Einheit darf niemals Aufgaben übernehmen, die die kleinere Einheit zufrieden stellend erfüllen kann“ (Vgl. Geiger, in: Geiger/Khan/Kotzur, EUV/AEUV, 5. Aufl. 2010, Art. 5 Rn. 6). Durch diese Grundsätze wird die nationale Identität der Mitgliedstaaten gewährleistet. Sie normieren eine die Union bindende Schranke der Kompetenzausübung, die zugunsten der Tätigkeit der Mitgliedstaaten wirkt (Geiger, in: Geiger/Khan/Kotzur, EUV/AEUV, 5. Aufl. 2010, Art. 5 Rn. 9).
3. Zum Verhältnismäßigkeitsgrundsatz hat auch das BVerfG in seiner Maastricht-Entscheidung ausgeführt: „Dieses Prinzip enthält zunächst ein grundrechtliches Übermaßverbot, kann aber im Rahmen eines Staatenverbundes, der eben nicht eine staatlich organisierte Einheit ist, die Regulationsintensität von Gemeinschaftsmaßnahmen [...] beschränken und so die nationale Identität der Mitgliedstaaten [...] gegen ein Übermaß europäischer Regelungen wahren“ (BVerfGE 89, 155, 212).
4. U.E. können beinahe sämtliche der im Grünbuch erwogenen Maßnahmen gleichermaßen gut oder besser auf Ebene der Mitgliedstaaten verwirklicht werden (soweit sie überhaupt als rechtspolitisch erstrebenswert erscheinen). Für eine Regulierung auf Ebene der EU sehen wir keine Legitimation. Dass es in den Mitgliedstaaten unterschiedliche Regelungen gibt, ist für sich genommen nicht hinreichend, eine Regelungskompetenz der EU zu begründen (BT-Drucks. 17/5956, S. 7). Die Heterogenität der Gesellschaftsrechte in der EU spricht im Gegenteil eher gegen ein Unterfangen, auf EU-Ebene einheitliche Corporate Governance Grundsätze festlegen zu wollen. Ein „one-fits-all-approach“ wird u.E. der gewachsenen Vielfalt der Gesellschaftsrechte in den Mitgliedstaaten nicht gerecht.
5. Dass und warum die gegenwärtigen mitgliedstaatlichen Regeln zur Corporate Governance nicht genügen, ist bislang nicht nachvollziehbar begründet worden. Wir können diesbezüglich jedenfalls aus deutscher Sicht keine gravierenden Fehlentwicklungen erkennen. Neue Regulierungen auf EU-Ebene dürfen u.E. namentlich nicht mit dem allgemeinen Hinweis auf die Finanzkrise legitimiert werden. Vielmehr müsste konkret dargelegt werden, dass und in welchen Bereichen es Fehlentwicklung gegeben hat und dass und warum diese zur Finanzkrise beigetragen haben. Zwar mag es sein, dass eine „unverhältnismäßige Risikobereitschaft [...] im Finanzsektor häufig [auch] auf das Fehlen wirksamer Kontrollmechanismen“ bei Kreditinstituten und anderen Finanzunternehmen zurückzuführen war (so der

Bundesrat in BR-Drucks. 189/11(B), Rn. 1). Außerhalb der Finanzbranche ist ein Zusammenhang zwischen Finanzkrise und EU-Regulierungsbedarf im Bereich der Corporate Governance u.E. aber bislang nicht nachgewiesen.

6. Keinesfalls sollte die EU eine Regulierung im Wege eines verbindlichen Rechtsaktes vorsehen. Der u.a. im deutschen Recht geltende Ansatz, die Grundsätze guter Unternehmensführung weitgehend in einem Kodex niederzulegen (sog. *Soft Law*), über dessen Befolgung oder Nicht-Befolgung die Unternehmen sich erklären müssen (*comply or explain approach*), hat sich u.E. grundsätzlich bewährt.

## Zu den einzelnen 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? Wenn ja, schlagen Sie bitte bei der Beantwortung der nachstehenden Fragen Möglichkeiten für ihre eventuelle Anpassung an KMU vor.**

Nein. Corporate Governance Grundsätze (im Folgenden kurz: CG-Grundsätze) sollten einheitlich für alle börsennotierten Unternehmen (aber auch nur für diese, s. zu Frage (2)) gelten. Weitere Differenzierungen würden zu Abgrenzungs- und Übergangsproblemen führen. Außerdem sehen wir für eine unterschiedliche Behandlung der börsennotierten Unternehmen je nach Größe oder Börsensegment o.ä. teleologisch keine Rechtfertigung. CG-Grundsätze und CG-Kodizes sind im Kern Anliegen des Kapitalmarktes. Ihre Funktion liegt darin, die einschlägigen Grundsätze im Interesse der Investoren transparent zu machen (Kommunikations- und Ordnungsfunktion). Das ist bei allen börsennotierten Gesellschaften gleichermaßen sinnvoll.

Aus deutscher Sicht hat sich die Regelung des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) i.V.m. § 161 AktG bewährt. Wir sehen insoweit keinen Änderungsbedarf.

**(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?**

Nein. U.E. besteht für eine Regulierung von CG-Grundsätzen für nicht börsennotierte Unternehmen auf EU-Ebene weder ein Bedarf noch eine Legitimation (Subsidiaritätsprinzip). Die Entwicklung und Anwendung freiwilliger Kodizes bedarf keiner regulatorischen „Förderung“.

Bei Gesellschaften mit geschlossenem Gesellschafterkreis besteht in der Regel kein *principal-agent*-Konflikt. Die Regulierung des Innenverhältnisses solcher Gesellschaften kann und sollte deshalb weitgehend der Privatautonomie der Beteiligten überlassen bleiben. Namentlich GmbHs sollten die Freiheit behalten, ihre innere Ordnung auf ihre spezifischen Bedürfnisse angepasst zu gestalten. Dass die bisherige Rechtslage zu Fehlentwicklungen geführt hätte, ist jedenfalls aus deutscher Sicht nicht ersichtlich. Im Gegenteil haben sich die bestehenden Vorschriften insoweit bewährt. Das bestehende rechtliche Instrumentarium reicht aus, um auch in nicht börsennotierten Unternehmen eine gute und verantwortungsvolle Unternehmensführung zu gewährleisten.

Zu Recht setzt die EU selbst im Bereich der Europäischen Privatgesellschaft (EPG) auf die Regelungskompetenz der Gesellschafter und überlässt die Regelung des Innenverhältnisses der EPG weitgehend der Bestimmung durch die Gesellschafter. Das verdient Zustimmung und sollte nicht durch unnötige CG-Regulierung für alle Unternehmen auf EU-Ebene konterkariert werden.

Im Übrigen ist für uns nicht ersichtlich, wie die Corporate Governance von nicht börsennotierten Unternehmen zur Finanzkrise beigetragen haben soll. Wir sehen deshalb keinen Legitimationszusammenhang zwischen dieser Frage und dem Anlass für das Grünbuch.

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

Eine klare Trennung der Aufgaben und Zuständigkeiten von Unternehmensleitung und Kontrolle ist sehr sinnvoll. Sie trägt u.E. maßgeblich zur guten Unternehmensführung bei und verhindert insbesondere die Konzentration besonderer Machtfülle in wenigen Personen sowie etwaige Interessenkonflikte.

Im deutschen Aktienrecht ist eine solche Trennung durch das duale System von Vorstand und Aufsichtsrat (sog. Two-Tier-System) institutionell bereits gewährleistet. Weitergehenden Regulierungsbedarf sehen wir für deutsche Aktiengesellschaften insoweit nicht. Ob dies in Mitgliedstaaten mit einem monistischen System anders ist, mag aus deutscher Sicht offen bleiben.

Zu erwägen ist, auf europäischer Ebene die SE-VO für börsennotierte SE entsprechend zu ergänzen.

Nicht sinnvoll wäre u.E. allerdings eine besondere Betonung der Aufgaben und Zuständigkeiten gerade der jeweiligen *Chair Person*. Zwar hat der CEO in der Praxis oft ein besonderes Gewicht; dasselbe gilt vielfach für den Aufsichtsratsvorsitzenden. Gleichwohl gilt im deutschen Recht der Grundsatz der *Gesamtverantwortung*, nach dem alle Mitglieder des jeweiligen Organs verpflichtet sind und der zu einer zusätzlichen *horizontalen Kontrolle* beiträgt. Dieser Grundsatz hat sich u.E. bewährt und sollte nicht durch abweichende EU-Regularien aufgeweicht werden.

### **(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?**

a) Eine Definition des Profils und der Anforderungen an Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder ist u.E. sehr sinnvoll und liegt im wohlverstandenen Eigeninteresse der Gesellschaften. Das gehört nach unserem Verständnis bereits jetzt zu den Aufgaben des Aufsichtsrats, der sich im Rahmen der Zuständigkeit für die Berufung des Vorstands sowie im Rahmen seiner Organisationsautonomie Gedanken über das geforderte Profil der jeweiligen Organpersonen machen sollte. Bereits nach geltenden Vorschriften gilt, dass der Aufsichtsrat so zusammenzusetzen ist, dass seine Mitglieder *insgesamt* (d.h. maßgeblich ist die Kollektivperspektive) über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgaben erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen verfügen. Hierzu empfiehlt der Deutsche Corporate Governance Kodex die Einrichtung

eines sog. Nominierungsausschusses (vgl. Zif. 5.3.3 DCGK), dessen Aufgabe es ist, dem Aufsichtsrat für dessen Wahlvorschlag an die Hauptversammlung geeignete Kandidaten für die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner vorzuschlagen. Dabei soll der Aufsichtsrat für seine Zusammensetzung konkrete Ziele benennen, die unter Beachtung der unternehmensspezifischen Situation die internationale Tätigkeit des Unternehmens, potentielle Interessenkonflikte, eine festzulegende Altersgrenze für Aufsichtsratsmitglieder und Vielfalt (Diversity) berücksichtigen (Ziff. 5.4.1 DCGK).

Eine Reflexion über das gesuchte und benötigte Profil kann maßgeblich dazu beitragen, dass „die beste Person für den Job“ gefunden wird. Das kann insgesamt zur gewünschten Professionalisierung der Tätigkeit im Vorstand und Aufsichtsrat beitragen.

Freilich lässt sich diese Profildefinition u.E. nicht abstrakt-generell für alle Unternehmen gleichermaßen vornehmen. Vielmehr kann dies sinnvoll nur auf Ebene des jeweiligen Unternehmens erarbeitet werden. Den Unternehmen muss die Flexibilität erhalten bleiben, Profile zu definieren, die auf die Besonderheiten des jeweiligen Unternehmens, seiner Branche usw. zugeschnitten sind. Detaillierte Vorgaben für das Profil könnten außerdem die sachgerechte Besetzung des Organs mehr behindern als fördern.

Erwogen werden könnte, einen entsprechenden *Regelungsauftrag* an den Aufsichtsrat zu adressieren, um zu gewährleisten, dass der Aufsichtsrat dieser Frage besondere Aufmerksamkeit widmet. Solche Regelungsaufträge sind aus dem EPG-VO-Entwurf bekannt. Ebenso wie dort sollte sich ein etwaiger Regelungsauftrag an den Aufsichtsrat aber auch hier einer inhaltlichen Vorgabe enthalten, also nur regeln, *dass* der Aufsichtsrat diese Frage behandeln soll, aber nicht, *wie* er das tun soll. Denn die inhaltlichen Kriterien können sinnvoll nur „vor Ort“ spezifiziert werden und sollten daher der Organisationsautonomie des Aufsichtsrats überlassen bleiben.

Die Regulierung sollte u.E. in Gestalt einer *Soft Law* Empfehlung erfolgen und den Mitgliedstaaten überlassen bleiben. Für eine EU-einheitliche Vorgabe sehen wir keine Legitimation (Subsidiaritätsprinzip). Insbesondere ist bislang nicht dargetan, warum die Profilbildung im Aufsichtsrat durch eine Regulierung auf EU-Ebene besser verwirklicht werden kann als durch eine Regelung auf Ebene der Mitgliedstaaten. Dabei ist auch zu bedenken, dass Vorgaben zur Zusammensetzung des Verwaltungsrats (insb. Quotenregelungen) nationales Verfassungsrecht tangieren können. Es wäre daher sinnvoll, den Mitgliedstaaten Zeit zu geben, das Problem auf nationaler Ebene angemessen anzugehen. Die Kommission könnte sich zunächst auf ein „Monitoring“ beschränken und Informationen über den Stand der Entwicklung in verschiedenen Mitgliedstaaten sammeln.

b) Von Vorgaben zum Thema „*diversity*“ sollte abgesehen werden. Zwar kann Vielfalt bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrats durchaus als sinnvoll angesehen werden, weil die im Aufsichtsrat zu treffenden Entscheidungen von einem diversifizierten Gremium kritischer hinterfragt werden können („*capacity to challenge*“). Wiederum kann die konkrete Art und Weise, wie Vielfalt gewährleistet werden soll, u.E. sinnvoll aber nur unternehmensspezifisch definiert und umgesetzt werden. Allgemeingültige Vorgaben im Sinne eines „*one-fits-all-approach*“ dazu wären u.E. kontraproduktiv und würden zu einem Verlust an Flexibilität führen. Erst recht sehen wir für eine EU-einheitliche Vorgabe keine Legitimation (Subsidiaritätsprinzip).

Im Übrigen ist in Deutschland durch die Mitwirkung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat aufgrund der unternehmerischen Mitbestimmung bereits in gewisser Weise Vielfalt gewährleistet.

**(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?**

Nein, jedenfalls nicht im Sinne einer verbindlichen Rechtspflicht. Vorzugswürdig ist u.E. ein „*comply or explain*“ approach.

In Deutschland wird die Veröffentlichung einer Diversitätsstrategie und der Fortschrittsberichte bereits in Ziff. 5.4.1 DCGK empfohlen. Aus deutscher Sicht besteht daher für eine weitere Regulierung kein Anlass.

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

Erwägenswert ist u.E. ein Regelauftrag an den Aufsichtsrat im Sinne einer Soft-Law-Empfehlung auf nationaler Ebene, das Thema Vielfalt zu adressieren und dazu ein Konzept zu entwickeln. Dabei sollten aber keine inhaltlichen Vorgaben gemacht werden (s. unsere Antwort zu Frage (4)). Rechtliche Festlegungen sind u.E. hier nicht zu empfehlen.

Für eine Regulierung auf EU-Ebene sehen wir keinen Anlass und keine Legitimation (Subsidiaritätsprinzip).

**(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?**

Nein. Zwar ist eine Begrenzung der Mandatszahl im Hinblick auf die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit grundsätzlich sinnvoll. Für eine Regulierung auf EU-Ebene sehen wir aber keinen Bedarf und keine Legitimation. Die Verhältnisse in der EU sind nach wie vor sehr heterogen. Wir bezweifeln deshalb, dass eine EU-einheitliche „*one-fits-all*“-Regel wirklich sachgerecht wäre. Vielmehr sollte die Festlegung von Obergrenzen den Mitgliedstaaten überlassen bleiben, die dabei die jeweilige nationale Situation berücksichtigen können.

Für Deutschland hat sich die derzeit geltende Regelung (Begrenzung auf maximal 10 Mandate, § 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 AktG) grundsätzlich bewährt. Im Übrigen liegt es im wohlverstandenen eigenen Interesse der Gesellschaften und der Organpersonen, dass ihre Aufsichtsräte nicht in zu vielen Gremien vertreten sind und ausreichend Kapazitäten für eine ordnungsgemäße Amtsausübung haben. Aufsichtsratsmitglieder, die ihre Pflichten verletzen, z.B. weil sie keine ausreichende Zeit oder Befähigung haben, um ihr Mandat ordnungsgemäß auszuüben, können haftbar gemacht werden (§ 116 S. 1 i.V.m. § 93 AktG). Normalerweise wird bereits dieses Haftungsrisiko ausreichen, die Aufsichtsräte anzuhalten, sich zeitlich und sachlich nicht durch zu viele Mandate zu übernehmen.

Jedenfalls sollte eine etwaige Obergrenze u.E. nicht zu kleinlich angesetzt werden. Es besteht weithin Einigkeit darüber, dass eine Professionalisierung der Aufsichtsratsarbeit wünschenswert ist. Dann muss den Aufsichtsräten aber auch die Gelegenheit gegeben werden, ausreichende Erfahrungen zu sammeln. Ebenso sollte eine angemessene finanzielle Vergütung gewährleistet sein. Beide Gesichtspunkte sprechen gegen eine zu starke Begrenzung der zulässigen Mandats-

positionen. Die vom Bundesrat in seiner BR-Drucks. 189/11(B), Rn. 4, erwogene Begrenzung auf maximal drei Mandate halten wir für zu streng und für nicht zielführend.

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

Nein. Eine solche verpflichtende externe Evaluierung würde nur zu zusätzlicher Bürokratie führen und damit weitere Kostenbelastungen auslösen, deren Mehrwert ganz zweifelhaft wäre. Die Erfahrungen mit solchen externen Evaluierungen aus dem Hochschulbereich gemahnen zur Zurückhaltung. In diesem Zusammenhang sei auch daran erinnert, dass die Bestrebungen der EU auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts nach eigenen Bekundungen an sich dahin gehen, Bürokratiekosten für Unternehmen zu *senken*. Durch die vorgeschlagene Maßnahme würde aber das Gegenteil erreicht. In jedem Fall wäre vor einer weiteren Belastung der Unternehmen deshalb u.E. eine genaue Kosten-Nutzen-Analyse und Folgenabschätzung durchzuführen.

Im Übrigen sind jedenfalls aus deutscher Sicht hinsichtlich der Qualitätsevaluierung der Aufsichtsräte auch keine grundlegenden Fehlentwicklungen erkennbar. Die Selbstevaluierung des Aufsichtsrats, die diesem im Rahmen seiner Organisationsautonomie ohnehin obliegt (vgl. Ziff. 5.6 DCGK), hat sich bewährt. Hier sind durchaus auch neue Ideen innerhalb des geltenden Systems denkbar (wie beispielsweise die Benennung eines „Advocatus Diaboli“, der Gegenargumente sammelt und artikuliert), die zu einer Steigerung der Innenevaluation beitragen können. Es sollte weiterhin dem pflichtgemäßen Ermessen des Aufsichtsrats überlassen bleiben, wie er seine Evaluation organisiert und ob, wann und in welchem Umfang er hierzu externe Berater hinzuzieht.

Für eine Regulierung auf EU-Ebene sehen wir keinen Anlass und keine Legitimation (Subsidiaritätsprinzip).

**(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?**

Eine solche Offenlegung ist in Deutschland bereits weitgehend vorgeschrieben (vgl. §§ 285 Nr. 9, 289 Abs. 2 Nr. 5, 314 Abs. 1 Nr. 6, 315 Abs. 2 Nr. 4 HGB; Ziff. 4.2.3, 4.2.4 und 4.2.5 DCGK; DSR 17; über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder entscheidet gem. § 113 AktG ohnehin grundsätzlich die Hauptversammlung, wenn nicht die Satzung die Vergütung bereits festsetzt). Für eine Ausweitung der Berichtspflichten besteht aus deutscher Sicht kein Bedarf.

Für eine Regulierung auf EU-Ebene sehen wir keine Legitimation. Entsprechende Vorschriften können, wie das deutsche Beispiel zeigt, gleichermaßen wirksam auf Ebene der Mitgliedstaaten erlassen werden.

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

Gegen eine solche Regelung hätten wir keine grundlegenden Bedenken. Über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder entscheidet nach deutschem Aktienrecht ohnehin bereits die Hauptversammlung, wenn nicht die Satzung die Vergütung bereits festsetzt (§ 113 AktG). Hinsichtlich der Vorstandsvergütung ermöglicht das deutsche Aktienrecht bereits einen Beschluss der Hauptversammlung über die Billigung des Vergütungssystems der Vorstandsmitglieder (§ 120 Abs. 4 AktG). Dieser Beschluss hat allerdings derzeit keine Rechtsfolgen (vgl. § 120 Abs. 4 S. 2 und 3 AktG), was mit der geltenden Kompetenzordnung begründet wird, wonach die Zuständigkeit für die Vergütung des Vorstands Sache des Aufsichtsrats ist. Die Festsetzung der Vergütung wird als Annexkompetenz zu der Wahl der Vorstandsmitglieder gesehen.

Eine Beschlussfassung der Aktionäre über die Vergütungspolitik kann disziplinierende Wirkung haben und dazu beitragen, dass Exzesse, wie sie im Vorfeld der Finanzkrise teilweise festzustellen waren, vermieden werden. Auch kann eine Befassung der Aktionäre mit dem Vergütungssystem dazu beitragen, dass dieses System so ausgestaltet wird, dass keine Fehlanreize zu einem besonders kurzfristigen Management gesetzt werden. Für eine Befassung der Aktionäre mit dem Vergütungssystem spricht außerdem der Umstand, dass die Aktionäre die Eigentümer der Gesellschaft sind. Dass dieser Beschlussgegenstand zu kompliziert sei, um damit die Aktionäre zu befassen, überzeugt uns als Gegenargument nicht. Die Vergütungspolitik ist sicher nicht komplizierter als etwa eine Fusion, die selbstverständlich der Beschlussfassung der Aktionäre überlassen bleibt.

Die gegenwärtige deutsche Rechtslage erscheint u.E. aber einstweilen ausreichend. Es sollte Gelegenheit gegeben werden, mit der neuen Vorschrift des § 120 Abs. 4 AktG zuerst Erfahrungen zu sammeln.

Für eine weitere Regulierung auf EU-Ebene sehen wir derzeit keinen Anlass und keine Legitimation.

**(11) Stimmen Sie damit überein, dass der Verwaltungsrat den 'Risikoappetit' des Unternehmens billigen und dafür verantwortlich sein sowie ihn den Aktionären verständlich machen sollte? Sollten diese Offenlegungsanforderungen auch relevante wichtige Gesellschaftsrisiken umfassen?**

**(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?**

Sowohl die Frage (11) als auch die Frage (12), die u.E. sachlich zusammen gehören, beantworten wir mit Nein. Zum einen sind abstrakt-generelle Regeln zum „Risikoappetit“ eines Unternehmens u.E. schwer vorstellbar. Zum anderen sind die angedachten Regelungen offenbar vom monistischen System inspiriert. Im deutschen Two-Tier-System passt eine solche Aufladung der Kompetenz des Aufsichtsrats nicht. Vielmehr ist das deutsche Recht, ganz im Sinne der Frage (3) dieses Grünbuchs, durch eine klare Trennung von Leitung / Geschäftsführung durch den Vorstand einerseits und Kontrolle durch den Aufsichtsrat andererseits gekennzeichnet. Dabei gehört es zwar zu den selbstverständlichen Aufgaben des Aufsichtsrats, die Geschäftsführung des Vorstands zu überwachen (§ 111 Abs. 1 AktG) und dabei auch die Wirksamkeit des vom Vorstand installierten Risikomanagementsystems zu kontrollieren (§ 107 Abs. 3 S. 2 AktG). Die

Einsetzung eines Risikomanagementsystems und vor allem die unternehmerische Entscheidung, welche Risiken eingegangen werden sollen, obliegt aber als Leitungs- und Geschäftsführungsmaßnahme dem Vorstand in eigener Verantwortung (§ 76 Abs. 1 AktG; s. auch § 91 Abs. 2 AktG; Ziff. 4.1.4 DCGK). Da alles unternehmerische Handeln mit Risiken verbunden ist, betrifft dies den Kernbereich der Vorstandsverantwortlichkeit. Diese klare Trennung der Kompetenzen von Leitungs- und Überwachungsorgan, die sich in der Praxis sehr bewährt hat, sollte nicht verwässert, sondern im Gegenteil gefördert werden (s. auch unsere Antwort zu Frage (3)). Oder, wie der sog. Berliner Initiativkreis German Code of Corporate Governance (eine Vorgängergremium zur CG-Kommission), anschaulich formuliert hatte: „Verfehlt ist insbesondere der Versuch, die Qualität der Unternehmensleitung durch Konzentration auf das Überwachungsorgan und den Abschlussprüfer in das Unternehmen ‚hineinprüfen‘ zu wollen“ (Berliner Initiativkreis German Code of Corporate Governance, 2000, Abschn. I Rn. 7; s. auch Peltzer, NZG 2011, 281, 282).

Auch einer Berichtspflicht über „*key societal risks*“ stehen wir sehr kritisch gegenüber. Soweit „*key societal risks*“ sich in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft auswirken (wie beispielsweise Schadenersatzpflichten wegen Umweltschäden), sind sie bereits nach gegenwärtigem Recht im Jahres- und Konzernabschluss sowie im Lagebericht zu erfassen. Weitergehende Informationen über „*soft facts*“ in diesem Bereich erscheinen uns nicht sinnvoll. Wir sehen hier eher die Gefahr, dass mehr oder weniger inhaltsleere und jedenfalls schwierig operationalisierbare Informationen gegeben werden, die für die Adressaten von zweifelhaftem Wert sind. Keinesfalls sollten solche Berichte verpflichtend vorgeschrieben werden.

**(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).**

Nein. Zwar mag man eine aktive Aktionärsbeteiligung und eine aktive *investor relationship* prinzipiell als wichtig ansehen. Aktionäre haben aber ein Recht auf Desinteresse. Unterhalb der gesetzlich geregelten Melde- und Mitteilungspflichten (in Deutschland insbesondere: §§ 21 ff. WpHG, §§ 20 ff. AktG) haben Aktionäre nicht einmal die Pflicht, sich überhaupt zu zeigen, geschweige denn, sich aktiv zu beteiligen. Vielmehr können die Aktionäre die Rolle anonym bleibender, passiver Anleger übernehmen, wenn sie das wollen.

Darüber hinaus halten wir es bereits im Ansatz für bedenklich, wenn die EU Maßnahmen erwägt, mit denen die *Aktiengesellschaften* ihre Aktionäre leichter identifizieren können sollen, um mit ihnen in einen Dialog einzutreten. Nach traditionellem Verständnis soll der Vorstand einer Aktiengesellschaft nicht versuchen, auf die Zusammensetzung des Aktionärskreises Einfluss zu nehmen. Daher haben zwar die *Aktionäre* ein Recht, ihre Gesellschaft zu kennen und mit ihr in Kontakt zu treten, wenn sie dies wollen, und dieser Kontakt sollte auch erleichtert werden (insbesondere durch Möglichkeiten der elektronischen Kommunikation, die zuletzt in Umsetzung der Richtlinie 2007/36/EG durch das ARUG verstärkt worden sind). Dasselbe gilt aber gerade nicht umgekehrt, also nicht seitens der Gesellschaft gegenüber ihren Aktionären.

Keinesfalls sollten Maßnahmen der EU dazu führen, dass das Instrument der Inhaberaktie, das eine anonym bleibende Anteilsinhaberschaft ermöglicht, entwertet oder gar gefährdet würde.

Schließlich würde eine gesetzlich geförderte „Zusammenarbeit zwischen Aktionären“ schwierige Folgefragen im Hinblick auf ein mögliches *acting in concert* aufwerfen (vgl. dazu § 22 Abs. 2 WpHG, § 30 Abs. 2 WpÜG).

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

Nein. Jedenfalls in Deutschland sind Minderheitsaktionäre ausreichend rechtlich geschützt. Das deutsche Aktien- und Konzernrecht hält bereits hinreichende Instrumente des Minderheitenschutzes bereit. Für eine weitere Verrechtlichung der Aktiengesellschaft besteht in Deutschland kein Anlass.

Insbesondere ist es u.E. nicht zu empfehlen, die Unabhängigkeit vom Mehrheitsaktionär zum Anforderungsprofil der Mitglieder des Aufsichtsorgans zu machen. Das deutsche Aktienrecht anerkennt den Grundsatz der Eigentümerkontrolle und mildert nur dessen Folgen durch besondere Schutzvorschriften zugunsten der Minderheitsaktionäre. Die Überwachung der Geschäftsführung in den Tochtergesellschaften gehört nach deutschem Aktien- und Konzernrecht zu den gewöhnlichen Aufgaben der Konzernmutter, also des Mehrheitsaktionärs in der Tochtergesellschaft. Der Grundsatz der Eigentümerkontrolle ist nach der Rechtsprechung des BVerfG verfassungsrechtlich durch Art. 14 GG geschützt (vgl. BVerfGE 50, 90). Änderungen an diesem Gefüge wären deshalb auch verfassungsrechtlich näher zu hinterfragen. Dasselbe gilt für Mindestsitze der Minderheitsaktionäre.

Für eine Regulierung auf EU-Ebene sehen wir derzeit keinen Anlass und keine Legitimation (Subsidiaritätsprinzip).

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

Transaktionen zwischen nahestehenden Unternehmen und Personen können im Einzelfall wegen des fehlenden Interessengegensatzes aus Sicht von Minderheiten problematisch sein. Dem trägt das geltende europäische und deutsche Recht durch gesteigerte Informationspflichten über solche Geschäfte Rechnung (IAS 24, Richtlinie 2006/46/EG, § 285 S. 1 Nr. 21, 314 Abs. 1 Nr. 13 HGB, Ziff. 7.1.5 DCGK). Diese Offenlegung von *related parties transactions* hat u.E. eine grundsätzlich ausreichend präventive Wirkung. Außerdem können verdeckte Zuwendungen an Mehrheitsaktionäre aufgrund von solchen Transaktionen zur Anfechtbarkeit etwaiger Beschlüsse wegen Erlangens von Sondervorteilen führen (§ 243 Abs. 2 AktG), als unzulässige Einlagenrückgewähr (§§ 57, 62 AktG) sanktioniert werden oder zur Haftung des Vorstands wegen Pflichtverletzung (§ 93 AktG) führen. Schließlich wird bei Geschäften von börsennotierten Aktiengesellschaften mit Kursbeeinflussungspotential die Ad-hoc-Publizität gem. § 15 WpHG ausgelöst. Insgesamt ist das geltende Instrumentarium u.E. ausreichend. Jedenfalls sollten zunächst die Erfahrungen mit diesen Offenlegungspflichten und Sanktionsnormen abgewartet werden, bevor neue, weitergehende Regulierungen ins Auge gefasst werden.

Auf Ebene der Mitgliedstaaten könnte erwogen werden, das Instrument der Sonderprüfung (in Deutschland: § 142 AktG; vgl. auch §§ 258 ff. AktG) in bestimmten Fällen auch bei Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen anzuwenden.

Keinesfalls empfiehlt sich aber eine verpflichtende Einschaltung externer Sachverständiger in Fällen von *related parties transactions*. Dies würde einen erheblichen Mehraufwand bedeuten. Ob sie auch einen wesentlichen Zusatznutzen mit sich bringen würde, erscheint aber ganz zweifelhaft, zumal die Angaben über solche Transaktionen im Jahres- oder Konzernabschluss ja bereits Gegenstand der Abschlussprüfung sind. Ebenfalls als nicht empfehlenswert beurteilen wir den Vorschlag zur Billigung bedeutender Transaktionen durch die Hauptversammlung. Hier ist schon unklar, wann eine solche Abstimmung eigentlich stattfinden soll. Die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung vor Abschluss eines jeden Geschäfts wäre jedenfalls völlig unpraktikabel. Realistisch ist daher nur ein besonderer Tagesordnungspunkt in der jährlichen Hauptversammlung. Allerdings stellt sich hier die Frage nach den Rechtswirkungen einer solchen Entscheidung. Die nachträgliche Beseitigung der Transaktion wäre aus Rechtssicherheits- und Vertrauensschutzgesichtspunkten kaum vertretbar. Auch Schadensersatzpflichten des Mehrheitsaktionärs wird man nicht auf die bloße Ablehnung des Geschäfts durch die Minderheit stützen dürfen. Um nicht in eine Willkürherrschaft der Minderheit abzugleiten, müsste dem Beschluss letztlich jegliche Rechtswirkung abgesprochen werden. Es würde sich daher um eine rein informatorische Befragung handeln, vergleichbar mit dem Votum zur Vorstandsvergütung gem. § 120 Abs. 4 AktG. Für eine solche zusätzliche Befassung der Hauptversammlung sehen wir aber angesichts der o.g. Offenlegungspflichten und Sanktionsmechanismen, die bereits das geltende Recht eröffnet, keinen Bedarf.

Erst recht sehen wir einstweilen keinen Anlass und keine Legitimation für eine Regulierung auf Ebene der EU.

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

Regeln zur Förderung der Mitarbeiterbeteiligung sollten den Mitgliedstaaten überlassen bleiben. Für etwaige steuerliche Förderungsmaßnahmen fehlt der EU ohnehin die Kompetenz. Regelungen im Gesellschaftsrecht erscheinen angesichts der unsicheren Erkenntnisse zum tatsächlichen Corporate-Governance-Nutzen von Mitarbeiterbeteiligungen unverhältnismäßig.

### **(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?**

Wie eingangs dargestellt, befürworten wir nachdrücklich einen *Soft Law Approach* nach dem „*comply or explain*“-Modell. Die CG-Grundsätze sollten also im Sinne von Empfehlungen nicht rechtlich bindend sein, soweit sie über das nach dem AktG Geforderte hinausgehen. Die Aktiengesellschaften bzw. ihre Organe sollten selbst entscheiden können, wie weit sie sich an diese Empfehlungen halten wollen. Im Gegenzug sollten sie allerdings verpflichtet sein, sich zur Einhaltung der Empfehlungen zu erklären.

Dabei sollte ein *Non-comply* dahingehend spezifiziert werden, dass klargelegt wird, welche Empfehlung des Kodex nicht eingehalten worden ist. Weitere detaillierte Erläuterungen sollten aber nicht vorgeschrieben werden. Namentlich sollte es den Unternehmen freigestellt bleiben, ob sie die stattdessen angewendete jeweilige Alternativlösung beschreiben wollen oder nicht. Auch eine schlichte *Non-comply*-Erklärung setzt für den Kapitalmarkt ein Signal.

Selbstverständlich müssen Angaben, wenn sie gemacht werden, richtig sein. Siehe dazu unsere Antwort zu Frage (25).

**(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?**

Wie zu Frage (24) dargestellt, sollten u.E. keine detaillierten Erklärungen vorgeschrieben werden. Eine *Non-comply*-Erklärung unter Angabe der nicht beachteten Kodex-Empfehlung(en) sollte genügen.

Allerdings muss die Erklärung richtig abgegeben werden. Eine unrichtige CG-Erklärung könnte, wie es bei anderen Gesetzesverstößen gilt (vgl. z.B. § 334 HGB, § 405 AktG), mit einem Bußgeld bewehrt werden. Eine solche Bußgeldsanktion erscheint u.E. ausreichend und gegenüber anderen denkbaren Sanktionsmechanismen vorzugswürdig. Insbesondere erscheint uns die derzeitige Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs, wonach eine wesentliche Unrichtigkeit der Entsprechenserklärung zur Anfechtung von Entlastungsbeschlüssen der Hauptversammlung führen kann, als nicht sachgerecht. Ein individuelles Anfechtungsrecht ist u.E. für eine im Kern kapitalmarktorientierte Verpflichtung keine sachgerechte Sanktion und eröffnet nur weitere Fehlansätze für sog. räuberische Aktionäre.

Allerdings sollte die Frage, mittels welcher Mechanismen die Mitgliedstaaten gewährleisten, dass die Entsprechenserklärung zutreffend abgegeben wird, ohnehin hier wie sonst den Mitgliedstaaten überlassen bleiben und nicht auf EU-Ebene einheitlich vorgegeben werden.