

## **Wie sich der Aufsichtsrat durch Kommunikation an der Risikominimierung für die Gesellschaft beteiligt**

### **Enger Rechtsrahmen führt zu vermehrten „Say-on-Pay“-Diskussionen**

Der rechtliche Rahmen in Bezug auf die Außenkommunikation des Aufsichtsrats gilt in Deutschland mit seinem dualistischen Leitungssystem als relativ eng gesteckt. In erster Linie trägt der Vorstand dafür Verantwortung. In bestimmten Fällen ist jedoch der Aufsichtsrat sogar gesetzlich zur öffentlichen Äußerung verpflichtet – etwa bei der jährlichen Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex oder durch den Aufsichtsratsbericht in der Hauptversammlung. Ebenso tritt der Aufsichtsrat durch die jährliche Erklärung zur Unternehmensführung und Stellungnahmen zu öffentlichen Kaufangeboten offiziell in Erscheinung.

Doch der Verweis auf den rechtlich eingeschränkten Rahmen reicht internationalen und institutionellen Investoren längst nicht mehr als Grund für die Absage von Gesprächen zwischen Aufsichtsrat und Investoren. Wenn US-amerikanische, britische oder französische Boards den Investoren in kritischen Situationen oder auch nur in regelmäßigen Abständen Rede und Antwort stehen, warum sollen das deutsche Aufsichtsräte nicht können?

Dass sich deutsche Aufsichtsräte in Zeiten der längst globalisierten Kapitalmärkte nicht länger hinter vermeintlichen Rechtsschranken verstecken konnten, war eine Gruppe aus der deutschen Industrie klar, als sie die Initiative „Developing Shareholder Communication“ gegründet haben. Im Sinne der Organ-Adäquanz empfiehlt die Initiative in ihren „Leitsätzen für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat“ als Kommunikationsinhalte ausschließlich Themen, die unter die alleinige Zuständigkeit des Aufsichtsrats fallen<sup>1</sup>. Diese umfassen die Zusammensetzung und Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat, Organisation der Aufsichtsratsstätigkeit sowie die Abschlussprüferauswahl. Letztlich kann sich ja der Aufsichtsrat nur zu Inhalten äußern, die in seinem ausschließlichen Kompetenzbereich liegen.

Wenn ein Investor nun also Zweifel über die Strategie des Unternehmens hegt, kann er mit dem Aufsichtsrat lediglich dessen überwachende und mitwirkende Rolle im Strategieprozess und seine Einschätzung der Strategieumsetzung besprechen. Die Unternehmensstrategie als solche obliegt in ihrer Entwicklung und Umsetzung dem Vorstand und fällt daher unter dessen alleinige Kommunikationshoheit. Erheblichere Schwierigkeiten dürften dem Investor entstehen, wenn er die Kompetenz einzelner Vorstandsmitglieder mit dem Aufsichtsrat diskutieren möchte. Dies mag ihm als Teil seiner eigenen Risikoevaluierung als sinnvoll erscheinen, muss allerdings an der mangelnden Auskunftsbefugnis des Aufsichtsrats scheitern. Als Hebel kann hier einzig das Thema Vorstandsvergütung als Anreiz- und Steuerungssystem dienen, zu dem der Aufsichtsrat Erläuterungen abgeben erörtern darf. Dies ist einer der wesentlichen Gründe dafür, aus denen es in den vergangenen Jahren vermehrt zu Diskussionen im Rahmen der „Say-on-Pay“-Regelung gekommen ist.

---

<sup>1</sup> „Leitsätze für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat“ herausgegeben von der Initiative „Developing Shareholder Communication“, Fassung vom 5. Juli 2016

## **Corporate Governance im Fokus der Kommunikation zwischen Aufsichtsrat und Kapitalmarkt**

Schlechter Führungsstil, Fehlbesetzung von wichtigen Führungsstellen wie auch die Festlegung einer falschen Unternehmensstrategie durch den Vorstand machen drei der häufigsten und schwerwiegendsten Risiken in börsennotierten Unternehmen aus<sup>2</sup>. Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass institutionelle Investoren entweder vorbeugend oder bei konkretem Verdacht auf das Vorliegen von Führungsschwäche und verstärkt auch ganz generell den Kontakt zum Aufsichtsrat suchen.

Für den deutschen Aufsichtsrat bedeutet dies ein revolutionäres Vorgehen, ist er doch traditionell und von Gesetzes wegen eher im Hintergrund tätig. Andererseits war es bereits bei der Einführung des Aufsichtsrats als Institution im 19. Jahrhundert die Idee, den Aktionären einer Aktiengesellschaft eine Stimme zu geben.

### **Fazit**

Institutionelle Investoren sind ihren Kunden gegenüber zur Rechenschaft und zur Risikosteuerung verpflichtet. Der Wunsch nach Kommunikation mit dem Aufsichtsrat einer Gesellschaft, in die erhebliche Summen investiert werden, dient folglich selten dem Selbstzweck, sondern dem obligatorischen Risikomanagement. Vermehrt kommen Aufsichtsräte deutscher börsennotierter Unternehmen diesem Anliegen nach, betreten jedoch in vielen Fällen Neuland, was das traditionelle Verständnis von der Rolle des deutschen Aufsichtsrats betrifft. Sie sind gut beraten, sich selbst ein eigenes Kommunikationskonzept zuzulegen und dessen Grundsätze mit dem Vorstand zu besprechen. Sonst kann dieser Ansatz zur Risikominimierung aus der Investorenperspektive schnell selbst zum Risiko für alle Beteiligten und vor allem für die Gesellschaft werden.

MATHEE GmbH  
Hochstraße 52  
D-60313 Frankfurt

Tel.: +49 69 597 99 59-0

E-Mail: [info@mathee.com](mailto:info@mathee.com)

Mirnock Consulting GmbH  
Altrottstraße 31  
D-69190 Walldorf (Baden)

Tel.: +49 6227 73 27 72

E-Mail: [info@mirnock-consulting.de](mailto:info@mirnock-consulting.de)

---

<sup>2</sup> Prof. Dr. Marcus Labbé: „Der Aufsichtsrat in der Pflicht“, Auszug aus einer aktuellen Studie der Hochschule Augsburg zu Potenzial- und Handlungsrisiken am Beispiel der Aktiengesellschaft den Vorstand betreffend, HV Magazin 02/2017, S. 20/21.