

金融商事法ワーキングペーパー・シリーズ

2014-5

**Comply or Explain im deutschen Aktienrecht und EU-Hintergrund:
§ 161 AktG und Deutscher Corporate Governance Kodex**

Professor Dr. Peter O. Mülbert
Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften
Johannes Gutenberg-Universität Mainz

December 2013

寄付講座「グローバル証券市場法」

東京大学大学院法学政治学研究科

2014-5

**Comply or Explain im deutschen Aktienrecht und EU-Hintergrund:
§ 161 AktG und Deutscher Corporate Governance Kodex**

Professor Dr. Peter O. Mülbert
Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften
Johannes Gutenberg-Universität Mainz

December 2013

寄付講座「グローバル証券市場法」

東京大学大学院法学政治学研究科
東京都文京区本郷 7-3-1

<http://www.securities.j.u-tokyo.ac.jp/>

Comply or Explain im deutschen Aktienrecht und EU-Hintergrund: § 161 AktG und Deutscher Corporate Governance Kodex *

- I. Einleitung
- II. Im Überblick: Die Rezeption des Comply or Explain-Ansatzes in Deutschland
 - 1. Europarechtliche Vorgaben
 - 2. Späte Übernahme des Comply or Explain-Ansatzes in Deutschland
- III. Der deutsche Rechtsrahmen im Detail
 - 1. Die Regierungskommission und der Kodex
 - a) Die Arbeitsweise der Regierungskommission
 - b) Inhalte des DCGK
 - c) Adressaten des DCGK
 - 2. Comply or Explain: die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG
 - a) Erklärung von Vorstand und Aufsichtsrat
 - b) Inhalt
 - c) Wirkungen
 - 3. Rechtstatsächliche Befunde zur Akzeptanz der Kodexbestimmungen
- IV. Die Rechtsfolgen fehlerhafter Entsprechenserklärungen
 - 1. Folgen für die Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen
 - a) Anfechtbarkeit von Entlastungsbeschlüssen
 - b) Anfechtbarkeit von Wahlbeschlüssen zum Aufsichtsrat
 - 2. Zivilrechtliche Haftung
 - a) Haftung im Innenverhältnis
 - b) Haftung im Außenverhältnis
- V. Kritik
 - 1. Rechtsrahmen
 - 2. Rechtsfolgensystem
 - 3. Hartes „soft law“ als Big Business
- VI. Entwicklungen im Unionsrecht
- VII. Ausblick

* Herrn Alexander Wilhelm danke ich sehr seine für die engagierte Mitwirkung bei der Zusammenstellung und

I. Einleitung

„Although the comply-or-explain approach is considered an appropriate and efficient regulatory tool by a large majority of market actors and regulators, there is also a wide consensus that the mechanism does not function perfectly. Moreover, deficiencies in corporate governance practices have been highlighted as one of the causes of the late 2000 financial crisis.“

Dieses Zitat stammt aus einer Studie zu den Kontroll- und Durchsetzungsmechanismen für Corporate Governance-Kodizes in den EU-Mitgliedstaaten, die im Auftrag der Europäischen Kommission im September 2009 vorgelegt wurde.¹ Es spiegelt die grundsätzlich positive Bewertung wieder, die der Comply or Explain-Ansatz in Europa erfährt.² Zuletzt hat die Europäische Kommission diesen Mechanismus sogar zur „Basis des EU-Corporate Governance-Rahmen“ erhoben.³ Auf der anderen Seite klingt aber auch an, dass der Comply or Explain-Mechanismus noch verbesserungswürdig ist und Ansatzpunkte für Kritik bietet; in Teilen der deutschen Öffentlichkeit hat sich dieses Unbehagen nachgerade zu einer veritablen „Kodex-Skepsis“ verdichtet⁴.

Der Comply or Explain-Ansatz basiert im Kern bekanntlich auf folgendem einfachen Mechanismus: Ein Unternehmen hat mittels einer sogenannten

Verarbeitung des Materials.

¹ Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, Europäische Kommission – Contract No. ETD/2008/IM/F2/126, S. 13.

² Siehe *Lutter*, in: Kölner Kommentar zum AktG, Bd. 3, 3. Aufl. (2012), § 161 Rz. 15; *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt, Aktuelle Entwicklungen im deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 2012, 2013, S. 23, 24; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 563, 567 ff.

³ Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen vom 5.4.2011, KOM(2011) 164 endg., S. 4.

⁴ Siehe *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 288 f.; *MünchKommAktG/Goette*, Bd. 3, 3. Aufl. (2013), § 161 Rz. 19 ff.; *Goette*, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 257, 262 ff.; *Spindler*, NZG 2011, 1007; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173; *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2010, S. 337; *Jahn*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11.07.2011, S. 9; *Jahn*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 24.02.2011, S. 11; *Jahn*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 16.06.2010, S. 11; *Wilsing*, Börsen-Zeitung vom 3.03.2012, S. 13; *Waclawik*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 15.06.2011, S. 23; *Knop*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11.10.2010, S. 13; Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 15.11.2010, S. 19; *Jahn/Knop*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 12.10.2010, S. 17.

„Entsprechenserklärung“ periodisch zu verlautbaren, ob es bestimmte Best Practice-Standards befolgt, welche in einem Regelwerk – zumeist einem Corporate Governance-Kodex – niedergelegt sind; je nach Ausgestaltung der Erklärungspflicht hat das Unternehmen zudem näher zu erläutern, warum es das Regelwerk insgesamt nicht befolgt beziehungsweise von einzelnen Standards abweicht. In der Sache handelt es sich beim Comply or Explain-Ansatz also um einen Mechanismus, der best practices der Corporate Governance durchsetzen und deren Einhaltung gewährleisten soll.⁵

Die Comply or Explain-Verpflichtung kann gesetzlich festgeschrieben sein, wie dies etwa in § 161 AktG der Fall ist. Soweit dagegen Wertpapierbörsen und andere Marktbetreiber in ihren Regelwerken eine solche Verpflichtung festlegen, fungiert dieser Mechanismus als privatwirtschaftlich organisierte Alternative zur gesetzlichen Implementierung zwingender aktienrechtlicher Vorgaben. Vorreiter und Vorbild war insoweit die London Stock Exchange (LSE) mit ihrem „Combined Code of Best Practices“ aus dem Jahr 1998.⁶

Im Folgenden ist die Umsetzung und der Stellenwert des Comply or Explain-Ansatzes für die deutsche Rechtsordnung vor dem EU-rechtlichen Hintergrund vorzustellen. Nach einem Überblick über die Rezeption dieses Konzepts (II.) wird der deutsche Rechtsrahmen für die Entsprechenserklärung näher entfaltet, namentlich die Verpflichtung zur Abgabe einer Entsprechenserklärung nach § 161 AktG (III.) sowie die zum Teil sehr kontroversen Rechtsfolgen fehlerhafter Entsprechenserklärungen (IV.). Ausgehend von der *lex lata* sind sodann einige grundsätzlichere Kritikpunkte an der in Deutschland verwirklichten Gesamtkonzeption (V.) sowie die aktuellen Entwicklungen im Recht der Europäischen Union vorzustellen (VI.). Der Beitrag schließt mit einem knappen Ausblick (VII.).

⁵ Vgl. GroßkommAktG/*Leyens*, 4. Aufl. (2012), § 161 Rz. 24 ff., 44 ff.

⁶ The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports, http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code.pdf; dazu *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 567 f.; *von der Linden*, in: Wilsing, Deutscher Corporate Governance Kodex, Kommentar, 2012, Präambel, Rz. 4; *Teichmann*, Binnenmarktkonformes Gesellschaftsrecht, 2006, S. 562 f.; *Rode*, Der Deutsche Corporate Governance Kodex – Funktionen und Durchsetzungsmechanismen im Vergleich zum britischen Combined Code, 2007, S. 59 ff.

II. Im Überblick: Die Rezeption des Comply or Explain-Ansatzes in Deutschland

1. Unionsrechtliche Vorgaben

Auf der Ebene der europäischen Union wurde der Comply or Explain-Ansatz, das klang bereits an, in den letzten Jahren intensiv diskutiert.⁷

Konkrete Regelungsvorgaben für die einzelnen Mitgliedstaaten existieren bislang jedoch nur in Gestalt des Art. 46a Abs. 1 der europäischen Abschlussprüferrichtlinie (2006/46/EG). Nach dieser Vorschrift, die im Jahr 2009 mit § 289a HGB in deutsches Recht umgesetzt wurde,⁸ haben börsennotierte Aktiengesellschaften eine „Erklärung zur Unternehmensführung“ in ihren Lagebericht aufzunehmen. Diese Erklärung muss unter anderem einen Verweis auf den „Unternehmensführungskodex“ enthalten, dem die Gesellschaft gegebenenfalls unterworfen ist. Für den Fall, dass ein solcher (nationaler) Corporate Governance-Kodex nicht existiert, hat die Gesellschaft diejenigen Corporate Governance-Praktiken anzugeben, welche sie über die gesetzlichen Anforderungen hinaus freiwillig anwendet; insoweit kommt insbesondere ein Haus-Kodex in Betracht, wie ihn z.B. die Deutsche Bank AG zeitweilig pflegte⁹.

Konkrete sachlich-inhaltliche Regulierungsvorgaben in Sachen Corporate Governance gehen mit Art. 46a Abs. 1 der Richtlinie freilich nicht einher. Die Formulierung von Best-Practice-Standards und die Schaffung eines echten Comply or Explain-Mechanismus im einleitend beschriebenen Sinne bleiben ganz den Mitgliedstaaten überlassen.

2. Späte Übernahme des Comply or Explain-Konzepts in Deutschland

⁷ GroßkommAktG/*Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 8 ff.; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 15.

⁸ *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 18; MünchKommHGB/*Lange*, Bd. 4, 3. Aufl. (2013), § 289a Rz. 1; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), § 289a HGB Rz. 1.

⁹ Deutsche Bank, Corporate Governance Grundsätze, März 2001; siehe *Hopt*, ZGR 2002, 333, 366 f.; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 565; *Kiem*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. (2013), § 13 Rz. 57; *Ringleb*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, Kommentar, 5. Aufl. (2014), Rz. 1308 f.

In Deutschland werden Verhaltensregeln auf dem Gebiet des Wirtschaftsrechts herkömmlich durch zwingende Gesetzesregeln statuiert und dementsprechend durch hoheitliche Sanktionsmechanismen durchgesetzt. Erste Versuche einer Selbstregulierung unternahm die Börsensachverständigenkommission, die als Beratungsgremium des Bundesfinanzministeriums fungiert. Sie verfasste zwar Richtlinien betreffend den Insiderhandel (1970)¹⁰ und öffentliche Übernahmeangebote (1979)¹¹. Die praktischen Erfahrungen mit den im Jahre 1995 zum Übernahmekodex¹² weiterentwickelten Richtlinien für öffentliche Übernahmeangebote waren allerdings unbefriedigend, so dass der Gesetzgeber auch deswegen im Jahre 2001 eine gesetzliche Regelung in Form des WpÜG schuf.¹³

Vor diesem Hintergrund änderte sich auch die nationale Regulierungskultur in Sachen Corporate Governance erst mit dem Jahr 2000. Nicht zuletzt unter dem Eindruck der Insolvenz des großen Bauunternehmens Philipp Holzmann AG, die erhebliche Defizite bei der Tätigkeit des Aufsichtsrats ans Licht brachte,¹⁴ sowie den im Jahre 1999 veröffentlichten OECD-Principles of Corporate Governance¹⁵ schloss sich Deutschland der internationalen Kodex-Bewegung an und bekannte sich zum Comply or Explain-Mechanismus.

Im Mai 2000 wurde die „Regierungskommission Corporate Governance“ - die sogenannte „Baums-Kommission“ – von der Bundesregierung eingesetzt und erhielt den Auftrag, Vorschläge für die Modernisierung des nationalen Corporate Governance-

¹⁰ „Empfehlungen zur Lösung der sog. Insider-Probleme“, abgedruckt in: *Bruns/Rodrian*, Wertpapier und Börse – Ergänzbare Rechtshandbuch für den Effektenverkehr, 1972, 4. Lfg; dazu *Schwark/Zimmer*, in: *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. (2010), Vorbem. §§ 12 ff., Rz. 2.

¹¹ Siehe *MünchKommAktG/Schlitt/Ries*, Bd. 6, 3. Aufl. (2011), § 35 WpÜG Rz. 17.

¹² AG 1995, 572; AG 1998, 133; *Zehetmeier-Müller/Zirngibl*, in: *Geibel/Süßmann*, WpÜG, 2. Aufl. (2008), Einleitung Rz. 18.

¹³ *Hopt*, in: *FS Hoffmann-Becking*, 2013, 563, 564; *MünchKommAktG/Schlitt/Ries* (Fn. 11), § 35 WpÜG Rz. 17 ff.; *Zehetmeier-Müller/Zirngibl*, in: *Geibel/Süßmann* (Fn. 12), Einleitung Rz. 18; *Noack/Zetzsche*, in: *Schwark/Zimmer* (Fn. 10), Einleitung WpÜG, Rz. 1.

¹⁴ BT-Drucks. 14/7515 vom 14.8.2001, S. 3; *MünchKommAktG/Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 6; *GroßkommAktG/Leyens*, (Fn. 5), § 161 Rz. 2; *Lutter*, in: *Hommelhoff/Hopt/v. Werder*, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl. (2009), S. 126.

¹⁵ Siehe AG 1999, 340; *Hommelhoff*, ZGR 2001, 238.

Regelwerks zu unterbreiten.¹⁶ Die Baums-Kommission empfahl insbesondere einen Corporate Governance Kodex nach angelsächsischem Vorbild: Diese Kodizes seien weniger abstrakt und würden konkretere Einzelempfehlungen enthalten.¹⁷ Außerdem könnten sie ein höheres Maß an Verständlichkeit für (insbesondere ausländische) Investoren gewährleisten.¹⁸

Im September 2001 mündeten die Vorarbeiten der Baums-Kommission dann in die Einsetzung einer zweiten, nunmehr ständigen „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“.¹⁹ Diese begann sogleich mit der Erarbeitung eines Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK), dessen Verabschiedung bereits im Februar 2002 erfolgte.²⁰ Zugleich wurde der Comply or Explain-Mechanismus im August desselben Jahres im deutschen Recht eingeführt. Anders als in Großbritannien entschied man sich freilich nicht für eine privatrechtlich ausgestaltete Anordnungscompetenz der Börsenbetreiber. Vielmehr kam es zu einer hoheitlichen Regelung in Form des § 161 AktG.²¹

III. Der deutsche Rechtsrahmen im Detail

1. Die Regierungskommission und der Kodex

a) Die Arbeitsweise der Regierungskommission

¹⁶ BT-Drucks. 14/7515 vom 14.8.2001, S. 3; GroßkommAktG/*Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 2; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 6; *Goette*, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 257, 259; *Lutter*, in: *Kölner Komm. AktG* (Fn. 2), § 161 Rz. 6.

¹⁷ Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts, BT-Drucks. 14/7515 vom 14.8.2001, S. 27 f.; *Goette*, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 257, 259 f.

¹⁸ Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“ (Fn. 17), S. 28; siehe auch *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 562; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 20; *Lutter*, in: *Kölner Komm. AktG* (Fn. 2), § 161 Rz. 19.

¹⁹ *Lutter*, in: *Kölner Komm. AktG* (Fn. 2), § 161 Rz. 9; *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 9; *Kremer*, ZIP 2011, 1177.

²⁰ *Lutter*, in: *Kölner Komm. AktG* (Fn. 2), § 161 Rz. 9; *Sester*, in: *Spindler/Stilz, AktG*, Bd. 2, 2. Aufl. (2010), § 161 Rz. 3; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 7; *Hüffer*, *AktG*, 10. Aufl. (2012), § 161 Rz. 1.

²¹ *Goette*, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 257, 260 f.

Die „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“ besteht aus insgesamt 14 Mitgliedern aus den Bereichen Wirtschaft, Wissenschaft und dem öffentlichen Leben, nicht aber der Politik.²² Gesetzliche Vorgaben zur Auswahl und Einsetzung der Mitglieder, zu deren Verantwortlichkeit und zur Dauer des Mandats existieren nicht.²³ Praktisch liegt die Personalhoheit exklusiv beim Bundesministerium der Justiz (BMJ).²⁴ Auch die konkrete Arbeitsweise der Kommission – etwa in puncto Transparenz und Öffentlichkeitsbeteiligung – ist nicht gesetzlich vorgegeben.²⁵ Die Regierungskommission genießt - zumindest formal - das Privileg unabhängiger Selbstorganisation, wird aber durch einen Referatsleiter des BMJ beraten und betreut.²⁶

Die Finanzierung der Geschäftsstelle und der sonstigen Ausgaben des Gremiums wurde bislang auf freiwilliger Basis von demjenigen Unternehmen übernommen, das den aktuellen Vorsitzenden stellt. Mit dem Wechsel im Vorsitz von Klaus-Peter Müller, dem Aufsichtsratsvorsitzenden der Commerzbank AG, zu dem ehemaligen Daimler-Finanzvorstand Manfred Gentz wurde aber eine Neuordnung der Finanzierung notwendig.²⁷ Nachdem das Bundesministerium der Justiz eine Übernahme der Kosten ablehnt, ist die Geschäftsstelle nunmehr beim Deutschen Aktieninstitut (DAI) in Frankfurt a.M. angesiedelt.²⁸ Mitglieder des DAI sind rund 200 Aktiengesellschaften, Banken, Finanzdienstleister, Investoren, Börsen und renommierte Anwaltskanzleien.²⁹

²² Siehe <http://www.corporate-governance-code.de/ger/mitglieder/index.htm>; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 29.; *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 9; *Lutter*, in: *Kölner Komm. AktG* (Fn. 2), § 161 Rz. 9; *MünchKommAktG/Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 22; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 7.

²³ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 29 f.; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 75; *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1008 f.

²⁴ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1003; *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1008.

²⁵ *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 75 f.; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 30; *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1009; *Bachmann*, AG 2012, 565, 567; *Bachmann*, in: *FS Hoffmann-Becking*, 2013, 75, 78.

²⁶ *Seidel*, ZIP 2004, 285, 287 f.; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315 f.; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 30.

²⁷ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. August 2013, S. 11.

²⁸ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. August 2013, S. 11.

²⁹ Siehe <https://www.dai.de/de/>.

Die jeweils aktuelle Fassung des DCGK wird nach vorheriger Prüfung durch das BMJ auf dessen Website veröffentlicht und im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht.³⁰ Das BMJ beschränkt seine Prüfungskompetenz offiziell auf eine reine Rechtmäßigkeitskontrolle, namentlich auf einen Abgleich mit dem deutschen Verfassungs-, Aktien-, Wertpapierhandels- und Übernahmerecht.³¹ Die Mitglieder der Regierungskommission sollen nämlich ein politisch unabhängiges und weisungsfreies Mandat wahrnehmen.³² Das BMJ nimmt daher lediglich die Möglichkeit für sich in Anspruch, den Kodex insgesamt zu akzeptieren oder abzulehnen. Auf die Fassung einzelner Klauseln nimmt es keinen Einfluss – so jedenfalls der theoretische Anspruch.³³

Die Überprüfung und, soweit erforderlich, die Anpassung der Kodex-Vorgaben erfolgt im jährlichen Turnus.³⁴ Die überarbeiteten Fassungen werden jeweils im zweiten Quartal eines Kalenderjahrs beschlossen und vorgestellt; lediglich die ursprüngliche Kodex-Fassung vom Februar 2002 wurde bereits im November desselben Jahres erstmalig modifiziert. Aktualisierungen des Kodex sind häufig; mit Ausnahme der Jahre 2004 und 2011 erfolgte bislang jährlich eine Kodexrevision,³⁵ zuletzt im Mai 2013³⁶. Im internationalen Vergleich ist dies keine Selbstverständlichkeit; zahlreiche Kodizes werden nur schleppend oder gar nicht aktualisiert. Manche deutsche Unternehmen beklagen denn auch die relativ hohe Aktualisierungsfrequenz mit dem Argument, ihnen bleibe nicht genug Zeit, sich an die

³⁰ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1002; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 12; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 44.

³¹ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 315; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 13; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 7; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 75.

³² *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 14.; *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2010, S. 337 f., 341; *Kremer*, ZIP 2011, 1177.

³³ *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1003; *Hohl*, Private Standardsetzung im Gesellschafts- und Bilanzrecht, 2007, S. 32 ff., 48; skeptisch *Wandt*, ZIP 2012, 1443, 1444; siehe auch *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 563, 573.

³⁴ *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 73; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 45; *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2009, S. 337, 352 f.

³⁵ *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 9; *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2009, S. 337, 352; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 26.

³⁶ Siehe NJW-Spezial 2013, 401; *DAV-Ausschuss*, NZG 2013, 419; *Klein*, AG 2013, 733.

jeweils neuen Empfehlungen anzupassen.³⁷ Allerdings ist ein Teil der Kodexänderungen regelmäßig bereits deswegen erforderlich, um die das deutsche Recht beschreibenden Kodexteile - auf diese Eigenart des DCGK ist noch zurückzukommen³⁸ - an die aktuellen Gesetzesänderungen im Aktien- und Kapitalmarktrecht anzupassen. Insoweit relativiert sich der gelegentlich von Seiten der Wirtschaft beklagte „Regulierungseifer“ der Regierungskommission zumindest etwas.

Öffentliche Konsultationen zu Änderungsplänen der Regierungskommission waren ursprünglich nicht vorgesehen. Erst für das Jahr 2012 ist die Kommission dazu übergegangen, die betroffenen Unternehmen und die Öffentlichkeit stärker in ihre Beratungen einzubinden und beabsichtigte Änderungen vorab zur Diskussion zu stellen.³⁹ Diese neue Praxis hat sogleich ein lebhaftes Echo interessierter Kreise ausgelöst.

b) Inhalte des DCGK

Der DCGK besteht aus einer Präambel und insgesamt sechs Kapiteln.⁴⁰ Letztere tragen zunächst entsprechend der organschaftlichen Binnenverfassung der deutschen AG die Überschriften „Aktionäre und Hauptversammlung“ (Ziffer 2. des Kodex), „Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat“ (Ziffer 3.), „Vorstand“ (Ziffer 4.) und „Aufsichtsrat“ (Ziffer 5.). Hinzu kommen die Kapitel „Transparenz“ (Ziffer 6.) sowie „Rechnungslegung und Prüfung“ (Ziffer 7.).

Was den Inhalt des Kodex im Einzelnen anbelangt, ist zunächst zwischen deskriptiven und präskriptiven Bestandteilen zu unterscheiden.⁴¹ Die rechtsbeschreibenden Teile – diese sind über den gesamten Kodex verstreut und nicht etwa an einer Stelle konzentriert – geben

³⁷ Siehe *Hoffmann-Becking*, in: FS Hüffer, 2010, S. 337, 352; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1179; *Gehling*, ZIP 2011, 1181; *Mülbert*, ZHR 174 (2010), 375; *Habersack*, Gutachten E zum 69. Deutschen Juristentag (DJT), 2012, S. 24.

³⁸ III. 1. b).

³⁹ Beschluss vom 17.1.2012; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 573; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 77; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 46; *Kremer* ZIP 2011, 1177, 1180; *Bachmann*, AG 2012, 565, 567; *Bachmann*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 75, 76; *Wandt*, ZIP 2012, 1443.

⁴⁰ Siehe <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/>; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 9.

das geltende deutsche Aktienrecht mit seinen markanten Besonderheiten – dualistisches Modell mit Kollegialprinzip im Vorstand und unternehmerischer Mitbestimmung im Aufsichtsrat – konzise zusammengefasst wieder.⁴² Die präskriptiven Teile – auch diese sind über den ganzen Kodex verstreut – enthalten über das zwingende Aktienrecht hinausgehende Empfehlungen für eine bessere Unternehmensführung und Kontrolle sowie ergänzend bloße Anregungen für noch weitergehende best practices.⁴³ Derzeit umfasst der Kodex 96 Empfehlungen und 7 Anregungen,⁴⁴ wobei sich die Regierungskommission zuletzt um eine Verschlankung des Kodex bemühte.⁴⁵ Das inhaltliche Kernstück des Kodex bilden damit die Empfehlungen und dementsprechend betrifft auch der Comply or Explain-Mechanismus lediglich die Empfehlungen, nicht auch die Anregungen.⁴⁶

Inhaltlich reichen die Empfehlungen und Anregungen von eher unwichtigen Detailfragen bis hin zu politisch kontroversen Materien. Zu den brisanten und auch kontroversen Empfehlungen gehören insbesondere diejenigen zur Unabhängigkeit des Aufsichtsrates,⁴⁷ zur Diversity der Organmitglieder, insbesondere in Form einer Frauenquote,⁴⁸ sowie weitergehende Vorgaben zur Transparenz, Vergleichbarkeit und Deckelung von Vorstandsbezügen⁴⁹.

⁴¹ *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 562; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 94 ff.; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 10; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 8.

⁴² *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 10; *Lutter*, ZHR 166 (2002), 523, 528; *Sester*, in: Spindler/Stilz (Fn. 20), § 161 Rz. 32; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 95.

⁴³ *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 10.

⁴⁴ v. *Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 887.

⁴⁵ *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 16, 134; hierzu *Bachmann*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 75, 78.

⁴⁶ *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 8; *Lutter*, in: Handbuch Corporate Governance (Fn. 14), S. 123, 132; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 36; abweichend *Lentfer/Weber*, DB 2006, 2357, 2360.

⁴⁷ Ziff. 5.4.2 DCGK; *Wilsing*, in: *Wilsing* (Fn. 6), 5.4.2 Rz. 1 ff.; *Bayer*, NZG 2013, 1, 10; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 580 ff.

⁴⁸ Ziff. 4.1.5, 5.1.2 S. 2, 5.4.1 Abs. 2, 3 DCGK; *Weber-Rey/Handt*, NZG 2011, 1; *Kocher/Löhner*, CCZ 2010, 183; *Sünner*, CCZ 2009, 185; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 34 ff.; *Kocher*, BB 2010, 264; *Bachmann*, ZIP 2011, 1131, 1132 f.; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1176; *Schubert/Jacobsen*, WM 2011, 726, 727 ff.

c) Adressaten des DCGK

Der Kodex gilt ausweislich seiner Präambel in erster Linie für börsennotierte Gesellschaften, die ihren gesellschaftsrechtlichen Sitz⁵⁰ in Deutschland haben. Gemäß § 3 Abs. 2 AktG sind börsennotierte Gesellschaften solche, deren Aktien zu einem Markt zugelassen sind, der von einer staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum mittelbar oder unmittelbar zugänglich ist. Märkte im Sinne dieser Definition sind lediglich die regulierten Märkte der Börsen (§§ 32 ff. BörsG), d.h. die von den öffentlich-rechtlichen Börsen getragenen und organisierten multilateralen Handelssysteme.⁵¹ Gleichwohl dürfte der Kodex im Ergebnis auch für solche Gesellschaften Geltung beanspruchen, deren Aktien im den Börsen angegliederten Freiverkehr (§ 48 BörsG) gehandelt werden, also den sozusagen im Schatten der Börsen bestehenden, privatrechtlich organisierten multilateralen Handelssystemen.⁵² Davon zu trennen ist die andere Frage, ob die Organe dieser Gesellschaften auch eine Entsprechenserklärung nach § 161 AktG abzugeben haben.

Für eine Börsennotierung kommen die AG, die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) und die Europäische Gesellschaft (SE) in Betracht.⁵³ Der DCGK hat nach dem Inhalt seiner Empfehlungen freilich vor allem die größeren, international agierenden Aktiengesellschaften im Blick, wie sie namentlich durch die im DAX 30 notierten Unternehmen repräsentiert sind.⁵⁴ Gleichwohl legt die Präambel auch den nicht-börsennotierten Gesellschaften, namentlich geschlossenen AGs und GmbHs mit freiwillig eingerichteten oder obligatorischem Aufsichtsrat, die Beachtung des DCGK nahe.

⁴⁹ Ziff. 4.2.2 - 4.2.5 DCGK; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 563, 575 ff.

⁵⁰ *v. Werder*, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 9), Rz. 139.

⁵¹ *Hölters*, in: *Hölters*, AktG, 2011, § 161 Rz. 9; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 3 Rz. 6; *Drescher*, in: *Spindler/Stilz*, AktG (Fn. 20), § 3 Rz. 5; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 32.

⁵² Siehe *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 32; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 5; *Vogel*, Die Haftung von Gesellschaften, Vorständen und Aufsichtsräten im Zusammenhang mit der Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG, 2011, S. 11

⁵³ Siehe *v. Werder*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 140; *Vogel* (Fn. 52), S. 9.

⁵⁴ *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 32; *v. Werder*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 141.

2. Comply or Explain: die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG

a) Erklärung von Vorstand und Aufsichtsrat

Das Kernstück des Comply or Explain-Mechanismus bildet § 161 Abs. 1 AktG. Nach dieser Vorschrift haben Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft jährlich zu erklären, welchen Empfehlungen des DCGK „entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden und warum nicht“. Aus der Nennung sowohl des Vorstands als auch des Aufsichtsrats wird abgeleitet, dass nicht etwa die Gesellschaft selbst zur Abgabe einer Entsprechenserklärung verpflichtet ist. Adressat der Erklärungspflicht sind vielmehr die beiden Organe, die jeweils für ihren eigenen Zuständigkeitsbereich erklären müssen, wie die Empfehlungen des Kodex gehandhabt wurden und werden.⁵⁵ Indem sich § 161 AktG an die beiden Organe statt an die Gesellschaft selbst richtet, fallen die Adressaten des DCGK und die Adressaten des § 161 AktG auseinander: die Kodexempfehlungen richten sich teils an die Gesellschaft selbst, teils an deren Organe und teils auch lediglich an einzelne Organmitglieder. Gleichwohl bewendet es bei einer Erklärung allein der beiden Organe.

Die Entsprechenserklärung ist im Regelfall eine einheitliche Erklärung beider Organe, kann aber auch in zwei gesonderten Erklärungen erfolgen.⁵⁶ Über den jeweiligen Inhalt der Erklärung, insbesondere also über die künftigen Absichten hinsichtlich der Kodex-Befolgung, entscheiden die beiden Organe durch Mehrheitsbeschluss; für Minderheitsvoten ist kein Raum.⁵⁷

⁵⁵ Siehe *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 302 ff.; *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 563 f.; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 6; *Borges*, ZGR 2003, 508, 527; *Hölters*, in: Hölters (Fn. 51), § 161 Rz. 8; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 17; *Peltzer*, NZG 2002, 593, 595; *Seibt*, AG 2002, 249, 252 f.; *Hanfland*, Haftungsrisiken im Zusammenhang mit § 161 AktG und dem Deutschen Corporate Governance Kodex, 2007, S. 107 ff.; abweichend *Schürnbrand*, in: FS U. H. Schneider, 2011, 1197, 120 ff.; *Waclawik*, ZIP 2011, 885, 889 f.

⁵⁶ *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 38; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 11; *Spindler*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, Bd. 2, 2. Aufl. (2010), § 161 Rz. 23; *Krieger*, in: FS Ulmer, 2003, S. 365, 369 f.; abweichend *Seibt*, AG 2002, 249, 253; *Hommelhoff/Schwab*, in: Handbuch Corporate Governance (Fn. 14), S. 91.

⁵⁷ *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz. 19; *MünchKommAktG/Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 63, 69; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 31 ff.

Die Entsprechenserklärung der beiden Organe ist auf der Internetseite der Gesellschaft dauerhaft öffentlich zugänglich zu machen (§ 161 Abs. 2 AktG). Damit erhält sie – was vor allem hinsichtlich der Sanktionen für fehlende oder fehlerhafte Entsprechenserklärungen von Bedeutung ist – den Charakter einer „Dauererklärung“.⁵⁸ Inhaltlicher Bezugspunkt der Entsprechenserklärung sind, wie bereits erwähnt,⁵⁹ lediglich die Empfehlungen des DCGK, nicht aber dessen rechtsbeschreibender Teil oder dessen Anregungen.

b) Inhalt

Die Entsprechenserklärung hat je nach Konstellation zwei oder drei Bestandteile zu umfassen: Stets erforderlich sind eine retrospektive „Wissenserklärung“ über die Befolgung der Kodex-Empfehlungen in der Vergangenheit sowie eine „Wollenserklärung“ der Gesellschaftsorgane betreffend ihre Absicht, den Kodex zukünftig einzuhalten beziehungsweise zumindest von einzelnen Empfehlungen abzuweichen.⁶⁰ Wird die Absicht verlautbart, von Empfehlungen abzuweichen, müssen die betroffenen Empfehlungen einzeln benannt werden und die Abweichung ist zu begründen.⁶¹

§ 161 AktG enthält keine Vorgaben dazu, wie umfangreich die Begründung von Abweichungen ausfallen muss. Unzureichend wären jedenfalls allzu pauschale oder gar widersprüchliche Erklärungen. Nicht erforderlich sind andererseits umfangreiche oder sachlich komplizierte Begründungen. Angesichts der Funktion der Entsprechenserklärung, die Anleger und Investoren über die Compliance der Gesellschaft mit dem Kodex zu

⁵⁸ Siehe BGHZ 180, 9, 19 = WM 2009, 459 = NZG 2009, 342 – Kirch/Deutsche Bank; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 35.

⁵⁹ III. 1. b).

⁶⁰ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 290; *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 563; *Hommelhoff/Schwab*, in: *Handbuch Corporate Governance* (Fn. 14), S. 71, 86 ff.; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 10; *Raiser/Veil*, *Recht der Kapitalgesellschaften*, 5. Aufl. (2010), § 13 Rz. 35.

⁶¹ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 290.

informieren, dürfte eine prägnante, schlüssige Formulierung genügen.⁶² Wird die Befolgung der Kodex-Empfehlungen insgesamt abgelehnt – also eine so genannte Negativerklärung⁶³ abgegeben –, sind nicht etwa sämtliche hiermit verbundene Abweichungen im Einzelnen darzulegen und zu begründen. Es genügt vielmehr eine pauschale Begründung der Abweichung.⁶⁴

c) Wirkungen

Was die Rechtswirkungen der Entsprechenserklärung angeht, ist die zukunftsgerichtete Wollenserklärung von besonderem Interesse. Diejenigen Kodex-Empfehlungen, deren Beachtung die Gesellschaft ausweislich des „Wollensteils“ der Entsprechenserklärung beabsichtigt, sind von den Gesellschaftsorganen kontinuierlich zu beachten. Eine echte Selbstbindung geht damit jedoch nicht einher. Vielmehr bleiben die Organe in ihrer Entscheidung frei, dem Kodex ganz oder teilweise „die Gefolgschaft zu versagen“.⁶⁵ Anders formuliert kann die Gesellschaft die Beachtung der Wollenserklärung jederzeit unterjährig aufkündigen. Dies muss jedoch „unverzüglich“ bzw. „umgehend“ – d.h. ohne schuldhaftes Zögern – erfolgen, indem die Gesellschaft eine Änderungserklärung oder je nachdem sogar eine Negativerklärung in einer der ursprünglichen Erklärung entsprechenden Weise veröffentlicht.⁶⁶ Erforderlich ist mit anderen Worten die unterjährige Korrektur der

⁶² Siehe *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 295; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 36; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 69 ff.; *Sester*, in: *Spindler/Stilz, AktG* (Fn. 20), § 161 Rz. 41, 63; *Goslar/von der Linden*, DB 2009, 1691, 1695.

⁶³ *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 55 f.; *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 1310; *Hüffer*, *AktG* (Fn. 20), § 161 Rz. 17 f.

⁶⁴ *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 37; *Hölters*, in: *Hölters* (Fn. 51), § 161 Rz. 26; *Sester*, in: *Spindler/Stilz, AktG* (Fn. 20), § 161 Rz. 42.

⁶⁵ *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 37; *Mülbert*, in: *FS Konzen*, 2006, S. 561, 563 f.; *Hommelhoff/Schwab*, in: *Handbuch Corporate Governance* (Fn. 14), S. 71, 94 ff.

⁶⁶ *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 37; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 85, 88 ff.

ursprünglichen Entsprechenserklärung.⁶⁷ Unterbleibt diese Berichtigung, wird die als „Dauererklärung“ konzipierte Entsprechenserklärung nachträglich fehlerhaft.

3. Rechtstatsächliche Befunde zur Akzeptanz der Kodexbestimmungen

Rechtstatsächliche Untersuchungen zur Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des DCGK werden jährlich vom Berlin Center of Corporate Governance durchgeführt. Nach dessen letzter Erhebung vom April 2013⁶⁸ befolgen die börsennotierten Unternehmen in Deutschland durchschnittlich 81,9% der Empfehlungen des DCGK;⁶⁹ im Jahre 2010 lag die Befolungsquote mit 85,8% noch etwas höher.⁷⁰ Mehrheitlich abgelehnt wird lediglich eine einzige Empfehlung, und zwar diejenige, eventuell bestehende erfolgsorientierte Vergütungen des Aufsichtsrats auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung hin auszurichten.⁷¹

Was die Gründe für die hohen Befolungsquoten anbelangt, erscheint eine gewisse Skepsis angebracht. Jedenfalls dürften die betroffenen Unternehmen nicht durchweg von der Zweckmäßigkeit der Empfehlungen überzeugt sein. Vielmehr werden die Quoten teils darauf zurückgeführt, dass eine eingeschränkte Entsprechenserklärung und erst recht eine Negativerklärungen aus Sicht des Kapitalmarkts ein Negativsignal bilde und der damit verbundene Reputationsverlust negative Kurseffekte auslösen könne⁷². Laut einer Studie aus dem Jahr 2012 verspüren denn auch rund 41% der Kodex-Adressaten einen hohen

⁶⁷ Siehe BGHZ 180, 9 = WM 2009, 459 = NZG 2009, 342 – Kirch/Deutsche Bank; OLG München WM 2009, 658 = NZG 2010, 800 – MAN/Piëch; *Gelhausen/Hönsch*, AG 2003, 367, 369; *Vetter*, NZG 2008, 121, 122; *Hüffer*, AktG (Fn. 20), § 161 Rz 15; *Hölters*, in: *Hölters* (Fn. 51), § 161 Rz. 32.

⁶⁸ v. *Werder/Bartz*, DB 2013, 885.

⁶⁹ v. *Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 886.

⁷⁰ v. *Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 892.

⁷¹ v. *Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 887.

⁷² *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 313; *Nowak/Rott/Mahr*, ZGR 2005, 253 ff; *Hölters*, in: *Hölters*, AktG (Fn. 51), § 161 Rz. 27; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1006; *Seidel*, ZIP 2004, 285, 290; kritisch hierzu *Bachmann*, AG 2011, 181, 192; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 563, 570; *GroßkommAktG/Leyens* (Fn. 5), § 161 Rz. 48 ff.; v. *Werder*, in: FS Hopt, Bd. 1, 2010, S. 1471, 1486.

faktischen Befolgungsdruck, der es ihnen praktisch unmöglich mache, eine im Einzelfall angezeigte – und gut begründbare – Abweichungsentscheidung zu treffen.⁷³

Auffällige Abweichungen der Befolgungsquoten zeigen sich, wenn man die verschiedenen Börsensegmente - Prime Standard und General Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse - und die verschiedenen Börsenindizes – DAX30, TecDAX, MDAX, SDAX – getrennt betrachtet: Während die im DAX30 enthaltenen Gesellschaften im Durchschnitt 95,8% der Empfehlungen umsetzen, beträgt die Befolgungsquote im General Standard lediglich 68,4%.⁷⁴ Eine Erklärung für diese sehr viel niedrigere Befolgungsquote könnte darin bestehen, dass die im Börsensegment „General Standard“ enthaltenen Unternehmen typischerweise sehr viel kleiner sind und dass es diesen Gesellschaften schon aus Kosten- und Kapazitätsgründen nicht möglich ist, bestimmte Standards einzuhalten. Plausibel erscheint aber auch, dass diese Gesellschaften von Investoren und Stakeholdern weit weniger intensiv beobachtet werden und daher einen vergleichsweise geringeren Legitimations- und Befolgungsdruck verspüren.

Bei den Anregungen des Kodex liegen die Befolgungsquoten insgesamt deutlich geringer. Anregungen werden im Durchschnitt nur zu 64,1% befolgt und sogar die DAX30-Gesellschaften weisen nur eine Befolgungsquote von 76,7% auf.⁷⁵

Zu erwähnen ist schließlich, dass diejenigen - insgesamt vier - Kodexbestimmungen, die erst im Jahre 2012 von einer Anregung zu einer Empfehlung aufgewertet wurden, nunmehr eine deutlich höhere Befolgungsquote zu verzeichnen haben.⁷⁶ Da die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG lediglich die Empfehlungen des Kodex betrifft, nicht aber dessen Anregungen, kann man diese Entwicklung auch als einen Beleg für den hohen faktischen Befolgungsdruck sehen, der vom Comply or Explain-Mechanismus ausgeht.

⁷³ v. *Werder/Bartz*, DB 2012, 869, 872; siehe auch *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 26; *Mülbart/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 313; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 12; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1006; *Bachmann*, in: *FS Hoffmann-Becking*, 2013, S. 75, 81; *Bayer*, NZG 2013, 1, 5.

⁷⁴ v. *Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 886, 895; v. *Werder*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 1391.

⁷⁵ v. *Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 886; v. *Werder*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 1395 ff..

⁷⁶ v. *Werder/Bartz*, DB 2013, 885, 892.

IV. Die Rechtsfolgen fehlerhafter Entsprechenserklärungen

Das Gesetz enthält keine ausdrückliche Regelung zu den rechtlichen Konsequenzen eines Verstoßes gegen die Erklärungspflicht nach § 161 AktG. Fest steht zunächst nur, dass die Gesellschaftsorgane gegen ihre gesetzlichen Pflichten verstoßen, wenn sie entgegen § 161 AktG keine oder nur eine fehlerhafte Entsprechenserklärung abgeben.⁷⁷

In Betracht kommt sodann, dass diese Pflichtverletzung als ein Gesetzesverstoß im Sinne des § 243 Abs. 1 AktG als Anknüpfungspunkt für Anfechtungsklagen gegen Beschlüsse der Hauptversammlung dienen kann. Dies betrifft namentlich Entlastungsbeschlüsse und Wahlbeschlüsse zum Aufsichtsrat. Die Rechtsprechung hat sich hiermit bereits wiederholt beschäftigt, worauf sogleich noch näher einzugehen sein wird.

Im Übrigen ist vor allem noch eine zivilrechtliche Haftung wegen Verstößen gegen § 161 AktG denkbar, auch wenn solche Haftungsklagen in der Praxis bislang nicht zu beobachten sind.

1. Folgen für die Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen

a) Anfechtbarkeit von Entlastungsbeschlüssen

Die Hauptversammlung der AG beschließt jährlich über die Entlastung der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat, also über die „Billigung der Verwaltung als im Wesentlichen gesetzes- und satzungskonform“ (§ 120 Abs. 1 AktG).

Im Aktienrecht beinhaltet ein Entlastungsbeschluss im Gegensatz zum GmbH-Recht keinen Verzicht auf etwaige Ersatzansprüche der Gesellschaft gegen pflichtvergessene Mitglieder der Verwaltung (§ 120 Abs. 2 Satz 2 AktG).⁷⁸ Jedoch ist die Entlastung für Vorstand und Aufsichtsrat als Vertrauensbeweis und unter dem Blickwinkel der Reputationspflege praktisch sehr bedeutsam.⁷⁹ Infolgedessen zählen Entlastungsbeschlüsse trotz ihrer relativ geringen rechtlichen Bedeutung seit Jahren zu den

⁷⁷ Mülbart/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 299.

⁷⁸ Hüffer, AktG (Fn. 20), § 120 Rz. 13; Sester, in: Spindler/Stilz, AktG (Fn. 20), § 120 Rz. 24.

⁷⁹ Hüffer, AktG (Fn. 20), § 120 Rz. 19; Drinhausen, in: Hölters (Fn. 51), § 120 Rz. 5.

Hauptversammlungsbeschlüssen, die am häufigsten angegriffen werden, und zwar nicht zuletzt auch von so genannten Berufsklägern, die sich hiervon – häufig zu Recht – ein Geschäft versprechen.⁸⁰

Ein Entlastungsbeschluss kann nach gefestigter Rechtsprechung wegen inhaltlicher Fehler angefochten werden, soweit er die Amtsführung der Organmitglieder als „im Wesentlichen gesetzes- und satzungskonform“ billigt, obwohl diese sich einer „gravierenden“ Verletzung ihrer Pflichten schuldig gemacht haben.⁸¹ In einem solchen Fall überschreitet die Hauptversammlungsmehrheit ihr Entlastungsermessen und verletzt die gesellschaftsrechtliche Treupflicht im Verhältnis zur überstimmten Minderheit.⁸²

Ein Verstoß gegen § 161 AktG kann eine „gravierende“ Pflichtverletzung im bezeichneten Sinne darstellen. Voraussetzung ist aber nach Auffassung des Bundesgerichtshofes, dass die Entsprechenserklärung in einem „nicht unwesentlichen Punkt nicht der tatsächlichen Praxis der Gesellschaft“ entspricht.⁸³ Dies wiederum soll dann der Fall sein, wenn ein objektiv urteilender Aktionär die fehlende oder fehlerhaft erteilte Information als Voraussetzung für die sachgerechte Wahrnehmung seines Teilnahme- und Mitgliedschaftsrechts in der Hauptversammlung angesehen hätte.⁸⁴ Ein entlastungshindernder Fehler liegt folglich im Ergebnis nur dann vor, wenn der Aktionär sich nicht in der Lage sähe, eine sachgerechte Entlastungsentscheidung zu treffen, wenn ihm

⁸⁰ Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 295; Tröger, ZHR 175 (2011), 746, 780 f.; Baums/Vogel/Tacheva, ZIP 2000, 1649, 1652; Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1639; Graff, Die Anfechtbarkeit der Entlastung, 2007, S. 41 ff.

⁸¹ BGHZ 153, 47, 50 ff. = WM 2003, 533 = NZG 2003, 280 – Macrotron; BGHZ 160, 385, 388 = WM 2004, 2489 = NZG 2005, 77 – Thyssen/Krupp; BGH WM 2008, 540 Rz. 5 = NZG 2008, 309; BGHZ 194, 14, 17 Rz. 9 = WM 2012, 1773 = NZG 2012, 1064 – Fresenius; OLG Köln NZG 2009, 1110 f.; Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 292.

⁸² BGHZ 153, 47, 51 = WM 2003, 533 = NZG 2003, 280 – Macrotron; BGHZ 103, 184, 193 ff. = WM 1988, 325 – Linotype; BGHZ 160, 385, 388 = WM 2004, 2489 = NZG 2005, 77 – Thyssen/Krupp; Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 292; Tröger, ZHR 175 (2011), 746, 776; Goette, in: FS Hüffer, 2010, S. 225, 231; Litzberger, NZG 2010, 854, 855.

⁸³ BGHZ 180, 9, 19 Rz. 19 = WM 2009, 459 = NZG 2009, 342; ähnlich BGHZ 194, 14, 23 = WM 2012, 1773 = NZG 2012, 1064 – Fresenius; siehe Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 292.

⁸⁴ BGHZ 182, 272, 281 f. = WM 2009, 2085 = NZG 2009, 1270 – Umschreibungsstopp; BGHZ 194, 14, 23 f. = WM 2012, 1773 = NZG 2012, 1064 – Fresenius; siehe Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 293; GroßkommAktG/Leyens (Fn. 5), § 161 Rz. 498 ff.

bewusst wäre, über die tatsächlich geübte Corporate Governance nicht ausreichend unterrichtet zu sein.⁸⁵ Nach der Rechtsprechung soll dies eben nur dann in Betracht kommen, wenn die betroffene Kodex-Empfehlung von einiger Gewichtigkeit ist. Auch ist danach zu fragen, ob sich der Aktionär auch aus anderen, allgemein zugänglichen Quellen – etwa der Tagespresse – über die tatsächliche Governance-Praxis seiner Gesellschaft hätte informieren können.⁸⁶

Nicht geklärt ist, ob ein „nicht unwesentlicher Punkt“ auch dann berührt sein kann, wenn die Abweichung von einer Kodex-Empfehlung zwar in der Erklärung offengelegt, nicht aber in der notwendigen Ausführlichkeit begründet wurde.⁸⁷

b) Anfechtbarkeit von Wahlbeschlüssen zum Aufsichtsrat

Zu den zentralen Aufgaben der Hauptversammlung gehört die Entscheidung über die Bestellung der Mitglieder des Aufsichtsrats (§§ 119 Abs. 1 Nr. 1, 101 Abs. 1 Satz 1 AktG), soweit diese nicht nach § 101 Abs. 2 AktG zu entsenden oder als Arbeitnehmervertreter nach den besonderen Mitbestimmungsgesetzen⁸⁸ zu wählen sind. Mit Blick auf diese Hauptversammlungsentscheidung hat der Aufsichtsrat nach § 124 Abs. 3 Satz 1 AktG mit der Bekanntmachung der Tagesordnung der Hauptversammlung einen Beschluss- bzw. Wahlvorschlag („Besetzungsempfehlung“) zu unterbreiten. Fehlt dieser Vorschlag oder ist er wegen Rechtswidrigkeit unwirksam, liegt nach herrschender Meinung ein Verfahrensmangel für die Beschlussfassung durch die Hauptversammlung vor. Dieser berechtigt gegebenenfalls

⁸⁵ BGHZ 182, 272, 281 f. Rz. 18 = WM 2009, 2085 = NZG 2009, 1270 – Umschreibungsstopp; *Goette*, in: FS Hüffer, 2010, S. 225, 233.

⁸⁶ BGHZ 182, 272, 281 f. (Rz. 18) = WM 2009, 2085 = NZG 2009, 1270 – Umschreibungsstopp; LG Krefeld ZIP 2007, 730, 733 = AG 2007, 730; siehe *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 293; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 776 ff.; *Kleindiek*, in: FS *Goette*, 2011, S. 239, 247.

⁸⁷ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 294 f.

⁸⁸ Siehe *MünchKommAktG/Spindler*, Bd. 2, 3. Aufl. (2008), Vorb. §§ 76 ff., Rz. 33 ff.

nach § 251 Abs. 1 AktG zur Anfechtung des Wahlbeschlusses wegen formeller Rechtswidrigkeit.⁸⁹

Nach Auffassung einiger Instanzgerichte kommt eine Anfechtung des Wahlbeschlusses auch dann in Betracht, wenn der Aufsichtsrat bei der Abgabe seiner Besetzungsempfehlung von einer Kodex-Empfehlung abweicht, welcher er sich in seiner letzten, insoweit nicht zumindest zeitgleich mit dem Beschlussvorschlag berichtigten Entsprechenserklärung noch unterworfen hatte: In diesem Fall leide der Wahlvorschlag aufgrund eines korrelierenden Verstoßes gegen § 161 AktG an einem sachlich-inhaltlichen Mangel und sei mithin unwirksam, was zugleich die formelle Rechtswidrigkeit des Wahlbeschlusses und damit dessen Anfechtbarkeit begründe.⁹⁰

Der BGH hatte bisher noch keine Gelegenheit, sich zu dieser instanzgerichtlichen Rechtsprechung zu äußern. Das Meinungsbild im Schrifttum ist gespalten;⁹¹ auf die Kritik an dieser Judikatur wird noch zurückzukommen sein⁹².

2. Zivilrechtliche Haftung

a) Haftung im Innenverhältnis

Was die zivilrechtliche Haftung von Organmitgliedern im Innenverhältnis gegenüber der Gesellschaft anbelangt, lässt sich ein Verstoß gegen § 161 AktG unproblematisch unter die §§ 93 Abs. 2 Satz 1, 116 Satz 1 AktG subsumieren, so dass ein Schadensersatzanspruch der Gesellschaft gegen ihre Organe in Betracht kommt.⁹³ Voraussetzung ist jedoch stets ein

⁸⁹ Mülbert, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 43 f.; MünchKommAktG/Hüffer, Bd. 4, 3. Aufl. (2011), § 251 Rz. 6 f.; Kiem (Fn. 9), § 13 Rz 135.

⁹⁰ OLG München WM 2009, 658 = NZG 2009, 508 – MAN/Piëch; LG Hannover NZG 2010, 744 = AG 2010, 459 – Continental/Schaeffler.

⁹¹ Siehe Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 295 ff.; Kiem (Fn. 9), § 13 Rz. 135 ff.

⁹² V. 2.

⁹³ Lutter, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 154; Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 299 f.; Kiem (Fn. 9), § 13 Rz. 109 ff.

konkret messbarer Vermögensschaden der AG. Dieser muss adäquat-kausal auf der Pflichtverletzung der Organmitglieder beruhen.⁹⁴

Denkbar ist ein solcher Schaden in Anbetracht der besonderen Bedeutung von Corporate Governance-Standards für Investoren vor allem in Gestalt erhöhter Kapitalkosten. Diese können etwa entstehen, indem eine beabsichtigte Emission der Gesellschaft am Kapitalmarkt wegen Kurseinbruch oder/und Reputationsverlust nicht oder nicht zu andernfalls möglichen, besseren Konditionen platziert werden kann.⁹⁵

Der Nachweis der Kausalität, für welche die AG die Darlegungs- und Beweislast trägt, dürfte in der Praxis freilich große Schwierigkeiten bereiten.⁹⁶ Fälle, in denen es tatsächlich zu einer Inanspruchnahme von Organmitgliedern gekommen wäre, sind denn auch nicht bekannt. Immerhin wird aber neuerdings im Schrifttum namentlich mit Blick auf die bereits erörterte Gefahr einer Anfechtung von Entlastungsbeschlüssen angeregt, die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat wegen etwaiger Prozesskosten, die der AG als Partei des Anfechtungsprozesses (§ 246 Abs. 2 Satz 1 AktG) entstehen, nach den Regeln der Arag/Garmenbeck-Rechtsprechung in Regress zu nehmen.⁹⁷ Entsprechende Schäden dürften der Höhe nach ohne weiteres nachweisbar sein.

b) Haftung im Außenverhältnis

Eine Haftung der Gesellschaft oder von Organmitgliedern im Außenverhältnis gegenüber Dritten – Investoren etc. – kommt im Regelfall allenfalls nach Maßgabe des Rechts der unerlaubten Handlungen (Deliktsrecht) in Betracht.

Allerdings dient § 161 AktG nur dem Informationsbedürfnis des Kapitalmarktes in seiner Gesamtheit und ist folglich nach nahezu einhelliger Auffassung kein Schutzgesetz im

⁹⁴ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 299 f.

⁹⁵ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 300; *Kiethe*, NZG 2003, 559, 564; *Hommelhoff/Schwab*, in: *Handbuch Corporate Governance* (Fn. 14), S. 71, 100; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 767 f.; *Lutter*, in: *FS Hopt*, Bd. I, 2010, S. 1025, 1026.

⁹⁶ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 300.

⁹⁷ *MünchKommAktG/Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 98.

Sinne von § 823 Abs. 2 BGB.⁹⁸ Außenstehende Dritte können sich nicht hierauf berufen. Sollte eine fehlerhafte Entsprechenserklärung ausnahmsweise eine verbotene Marktmanipulation nach § 20a WpHG verwirklichen, stellt auch diese Norm kein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB dar.⁹⁹ Eine deliktische Haftung kommt damit allenfalls unter den strengen Voraussetzungen des § 826 BGB in Betracht, etwa wenn die Gesellschaftsorgane die fehlerhafte Entsprechenserklärung vorsätzlich in betrügerischer Absicht abgeben.¹⁰⁰ Freilich steht der Anspruchsteller auch dann vor der Schwierigkeit, nicht nur den Vorsatz auf Seiten der Organmitglieder, sondern auch einen adäquat-kausal verursachten Schaden nachweisen zu müssen.¹⁰¹

Ob ein haftungsbegründendes Verhalten der Organmitglieder – sollte ein solches ausnahmsweise vorliegen – auch der Gesellschaft selbst zugerechnet werden kann, ist eine noch offene Frage. Nach § 31 BGB haftet ein Verein für ein Fehlverhalten seiner Organmitglieder „in Ausführung der ihnen zustehenden Verrichtungen“ und diese Vorschrift soll nach wohl überwiegender Auffassung auch mit Blick auf § 161 AktG analoge Anwendung finden.¹⁰² Zwar trifft die Erklärungspflicht nach § 161 Abs. 1, 2 AktG lediglich die beiden Organe Vorstand und Aufsichtsrat als solche, nicht aber die Gesellschaft als juristische Person.¹⁰³ Doch nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung scheidet eine Zurechnung nach § 31 BGB nur dann aus, wenn eine Angelegenheit aus Sicht eines Außenstehenden „erkennbar“ aus dem Rahmen derjenigen Pflichten herausfällt, die dem Organmitglied

⁹⁸ Kiem (Fn. 9), § 13 Rz. 116; Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 300; Hommelhoff/Schwab, in: Handbuch Corporate Governance (Fn. 14), S. 71, 98.

⁹⁹ BGH WM 2012, 303 = NZG 2012, 263, 265 – IKB; Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 300; Mülbert/Steup, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 3. Aufl. (2013), § 41 Rz. 286; Hommelhoff/Schwab, in: Handbuch Corporate Governance (Fn. 14), S. 71, 107.

¹⁰⁰ Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 301; Kiem (Fn. 9), § 13 Rz. 119; GroßkommAktG/Leyens (Fn. 5), § 161 Rz. 607, 578 ff.

¹⁰¹ GroßkommAktG/Leyens (Fn. 5), § 161 Rz. 587 ff.; Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 302; Tröger, ZHR 175 (2011), 746, 770 f.

¹⁰² Siehe Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 305 ff.; GroßkommAktG/Leyens (Fn. 5), § 161 Rz. 607 ff.

¹⁰³ III. 2. a).

seitens des Verbandes übertragen worden sind.¹⁰⁴ Und dass die Organmitglieder mit der Abgabe der Entsprechenserklärung „erkennbar“ außerhalb des ihnen vom Verband übertragenden Pflichtenbereichs tätig werden, ist für Dritte kaum erkennbar,¹⁰⁵ zumal die Erklärungspflicht nach § 161 AktG vereinzelt sogar als eine Pflicht der Gesellschaft selbst angesehen wird¹⁰⁶.

Zurechnungsunabhängig kommt eine Außenhaftung der AG gemäß den §§ 37b, 37c WpHG dann in Betracht, wenn die Tatsache einer fehlerhaften Entsprechenserklärung zugleich eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation im Sinne des § 15 WpHG darstellt.¹⁰⁷ Dieser Sachverhalt ist dann gegeben, wenn die Entsprechenserklärung von der tatsächlich gelebten Governance-Praxis abweicht und der Umstand, dass die Praxis von der Erklärung abweicht, ausnahmsweise eine zur Kursbeeinflussung geeignete Insidertatsache darstellt.¹⁰⁸

V. Kritik

Teile der deutschen Öffentlichkeit, der Rechtswissenschaft und sogar weite Teile der Wirtschaft sehen den deutschen Rechtsrahmen des Comply or Explain-Mechanismus mit teils ausgeprägter Skepsis. Die teils rechtstechnische, teils eher rechtspolitische Kritik betrifft den Kodex selbst, die Arbeit der Regierungskommission, die gesetzliche Verankerung der Erklärungspflicht in § 161 AktG und nicht zuletzt auch das System der Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Erklärungspflicht, insbesondere eine etwaige Anfechtbarkeit von Wahlbeschlüssen zum Aufsichtsrat.¹⁰⁹

¹⁰⁴ BGHZ 98, 148, 151 f. = WM 1986, 1104; BGH WM 1979, 1184 = NJW 1980, 115, 116; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 306; *Fleischer*, NJW 2006, 3239, 3241.

¹⁰⁵ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 306.

¹⁰⁶ *Schürnbrand*, in: FS U. H. Schneider, 2011, S. 1197, 1209.

¹⁰⁷ *Mülbert*, in: FS Konzen, 2006, S. 561, 564 f.; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 308; *Mülbert*, in: *Fleischer/Kalss/Vogt* (Fn. 2), S. 23, 50; *Kiem* (Fn. 9), § 13 Rz. 121; *Borges*, ZGR 2003, 508, 532 ff.

¹⁰⁸ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 308.

¹⁰⁹ Siehe *MünchKommAktG/Goette*, Bd. 3, 3. Aufl. (2013), § 161 Rz. 20; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173; *Krieger*, ZGR 202, 202; *Bachmann*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, 75, 76.

1. Rechtsrahmen

Rechtspolitische Kritik entzündet sich zunächst an dem faktischen - und seitens des Gesetzgebers durchaus beabsichtigten - Befolungsdruck, welchen der in § 161 AktG verankerte Comply or Explain-Mechanismus ausübt. Im Schrifttum wird vielfach der Nutzen einer „sinnvollen Abweichungskultur“ betont¹¹⁰ und beklagt, dass viele betroffene Unternehmen faktisch daran gehindert seien, im Einzelfall zweckmäßige Abweichungsentscheidungen zu treffen.¹¹¹ Und selbst die Regierungskommission hat diesen Gedanken mit der Kodexrevision des Jahres 2012 aufgegriffen: Die Präambel des DCGK formuliert nunmehr explizit, dass eine gut begründete Abweichung von den Empfehlungen im Interesse einer guten Unternehmensführung liegen könne.¹¹² Ob dieses Zugeständnis den faktischen Befolungsdruck für Unternehmen tatsächlich schmälern wird, darf freilich bezweifelt werden.

Zudem war in den letzten Jahren mehrfach festzustellen, dass der Gesetzgeber schon bald nach der Veröffentlichung neuer Kodex-Empfehlungen inhaltlich entsprechende zwingende gesetzliche Regelungen einführt, wenn er die zwischenzeitlich ermittelten Befolungsquoten für ungenügend erachtet.¹¹³ Dieses Vorgehen nimmt den betroffenen Unternehmen die Möglichkeit eines flexiblen Umgangs mit dem Kodex und desavouiert zudem die hinter dem Comply or Explain-Konzept stehende Selbstregulierungs-idee im Allgemeinen und die Arbeit der Regierungskommission im Besonderen.¹¹⁴ Markante Beispiele für „neuralgische“ Empfehlungen, bei denen in der Vergangenheit in erhöhtem Maße die Befolgung abgelehnt wurde und die sich nunmehr in Gesetzesform wiederfinden,

¹¹⁰ Siehe nur *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 52.

¹¹¹ Siehe III. 3.

¹¹² Siehe *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, NZG 2012, 1081; *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 570.

¹¹³ *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 564; *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 27.; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 52; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1179; *Lieder*, in: Schneuwly, Aktuelle Regulierungsformen an der Schnittstelle zwischen Wirtschaft und Recht, Tagungsband des 11. Graduiertentreffen im Internationalen Wirtschaftsrecht in Freiburg (Schweiz), 2010, S. 65, 73.

¹¹⁴ *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 564; *Seibert*, in: FS Goette, 2011, S. 487, 495; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1179; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 52; *Bayer*, NZG 2013, 1, 5 f.

sind der Zwang zur Offenlegung der individuellen Vorstandsvergütung (§ 285 Abs. 1 Nr. 9 lit. a Satz 5, § 314 Abs. 1 Nr. 6 lit. a Satz 5 HGB), der zwingende Selbstbehalt bei D&O-Versicherungen (§ 92 Abs. 2 Satz 3 AktG), das grundsätzliche Verbot eines unmittelbaren Wechsels vom Vorstand in den Aufsichtsrat (§ 100 Abs. 2 Nr. 4 AktG) und der sogenannte Abfindungs-Cap (§ 87 Abs. 1 Satz 3, 2. HS AktG).¹¹⁵ Auch bei den aktuellen Themen „Diversity“ und Frauenquoten ist absehbar, dass der Gesetzgeber die Arbeit der Regierungskommission in naher Zukunft mit einer gesetzlichen Frauenquote ein- oder gar überholen wird¹¹⁶ – jedenfalls wenn die derzeit noch in den Verhandlungen befindliche Große Koalition von CDU/CSU und SPD zustande kommen wird.

Vor diesem Hintergrund begegnet der deutsche Comply or Explain-Ansatz schließlich auch verfassungsrechtlichen Bedenken.¹¹⁷ Zunehmend wird die fehlende parlamentarische Mitwirkung bei der Berufung der Kommissionsmitglieder und der Ausarbeitung von Kodex-Empfehlungen unter Hinweis auf das Demokratieprinzip (Art. 20 Abs. 1, Abs. 2 Satz 1 GG) kritisiert. Das Gegenargument, dem Kodex sei keine rechtliche Bindungswirkung verliehen worden, weshalb es einer demokratischen Legitimation nicht bedürfe,¹¹⁸ kann schon deshalb nicht überzeugen, weil der Kodex aufgrund der Publizität des § 161 AktG sehr wohl mit einem erheblichen – wenn auch bloß faktischen – Befolgungsdruck einhergeht; dies begründet einen gewichtigen Eingriff in das Grundrecht der Berufsfreiheit (Art. 12 Abs. 1 GG) der betroffenen Unternehmen.¹¹⁹ Außerdem ist mit Blick auf das Bestimmtheitsgebot als Teil des Rechtsstaatsprinzips (Art. 20 Abs. 1 GG) bedenklich, dass § 161 AktG den Begriff „Corporate Governance“ nicht einmal ansatzweise präzisiert, obwohl dieser je nach Lesart

¹¹⁵ Mülbert, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 27.

¹¹⁶ Dazu Papier/Heidenbach, ZGR 2011, 305; Langenbucher, JZ 2011, 1038; François-Poncet/Deilmann/Otte, NZG 2011, 450; Spindler/Brandt, NZG 2011, 401; Bayer, NZG 2013, 1, 7 ff.; Deilmann, AG 2010, 727; siehe auch den Richtlinienvorschlag der Kommission vom 14.11.2012, KOM(2012) 614 endg.; Stöbener/Böhm, EuZW 2013, 371.

¹¹⁷ Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 312 ff.; Mülbert, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 50 ff.; Spindler, in: K. Schmidt/Lutter (Fn. 56), § 161 Rz. 11; Ulmer, ZHR 166 (2002), 150, 160 ff.; Ettinger/Grützediek, AG 2003, 353, 355; Hoffmann-Becking, in: FS Hüffer, 2010, S. 337 ff.; Harbarth, in: KPMG, Audit Committee Quarterly II/2011, S. 24 f., http://www.audit-committee-institute.de/pdf/aci_acq_2011_II.pdf.

¹¹⁸ MünchKommAktG/Semler, Bd. 5a, 2. Aufl. (2003), § 161 Rz. 40 ff.; Lutter, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz. 23; Hanfland (Fn. 55), S. 87 ff., 123 ff.

¹¹⁹ Abweichend Hopt, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 569 ff.

und Verständnis höchst unterschiedlichen Interpretationen zugänglich ist.¹²⁰ Man denke insoweit nur an die geläufige Differenzierung zwischen innerer und externer Corporate Governance oder den Umstand, dass bisweilen sogar Standards der „Corporate Social Responsibility“ als Teil einer umfassenderen Corporate Governance akzeptiert werden.¹²¹ Die derzeitige Formulierung des § 161 AktG erscheint so gesehen als Blankett, das der Regierungskommission große Freiräume einräumt, auch rein politisch motivierte Empfehlungen mit dem vordergründigen Hinweis auf eine weitere Stärkung der Corporate Governance einzuführen.

2. Rechtsfolgensystem

Was das Rechtsfolgensystem anbelangt werden die Regeln zur Organ- und Gesellschaftshaftung sowie die Anfechtbarkeit von Entlastungsbeschlüssen überwiegend akzeptiert.¹²² Auf mehrheitliche Ablehnung stößt allein die Rechtsprechung zur Anfechtbarkeit von Wahlbeschlüssen zum Aufsichtsrat.

An dieser Judikatur irritiert zunächst, dass Verstöße gegen § 161 AktG schon durch die Anfechtbarkeit von Entlastungsschlüssen als hinreichend sanktioniert erscheinen.¹²³ Darüber hinaus kann im Zeitpunkt der Abgabe eines empfehlungswidrigen Wahlvorschlags, an welchen die Rechtsprechung zur Begründung eines formalen Beschlussmangels anknüpft, richtigerweise noch gar nicht festgestellt werden, ob ein Verstoß gegen § 161 AktG vorliegt: Vorstand und Aufsichtsrat weichen nämlich erst mit ebenjenem Wahlvorschlag von ihrer ursprünglichen Entsprechenserklärung ab und haben daher im Anschluss durchaus noch Gelegenheit, diese unverzüglich per „Änderungserklärung“ zu korrigieren. Mithin kann erst nach Verstreichen dieser nachgelagerten „Unverzüglichkeitsfrist“ endgültig beurteilt werden, ob ein Verstoß gegen § 161 AktG vorliegt. Dies erhellt, dass der Wahlvorschlag einerseits und der etwaige Verstoß gegen § 161 AktG andererseits völlig unterschiedliche Kategorien

¹²⁰ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 320 ff.; *Mülbert*, in: Fleischer/Kalss/Vogt (Fn. 2), S. 23, 56 f.; abweichend *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 571.

¹²¹ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 321 ff.

¹²² Siehe *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 291 ff., 299 ff.

¹²³ *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 296; *Bröcker*, Der Konzern 2011, 313, 316.

und prozedurale Einbindungen betreffen.¹²⁴ Folglich kann ein Verstoß gegen § 161 AktG weder die Nichtigkeit des Wahlvorschlages noch die Anfechtbarkeit des Wahlbeschlusses begründen.¹²⁵

Vor diesem Hintergrund fordern nicht wenige Stimmen im Schrifttum die gesetzliche Festschreibung eines Anfechtungsausschlusses entsprechend § 120 Abs. 4 Satz 3 AktG.¹²⁶ Zum Teil wird zugleich die Einführung einer neuartigen Klageart gefordert, mittels derer das Aktionariat gegen die verantwortlichen Organmitglieder auf Feststellung des Verstoßes gegen § 161 AktG klagen kann.¹²⁷

3. Hartes „soft law“ als Big Business

Die Verknüpfung des Deutschen Corporate Governance Kodex mit der sanktionsbewehrten Erklärungspflicht nach § 161 AktG hat in Deutschland eine Art von hartem „soft law“ geschaffen. Die Befolgung des Kodex bleibt zwar freiwillig. Weil aber Verstöße gegen die Erklärungspflicht für die Gesellschaft und deren Organmitglieder negative Haftungs- und sonstige Folgen nach sich ziehen, müssen diese möglichst fehlerfrei feststellen, inwieweit die Kodexbestimmungen eingehalten werden, um eine auch nur versehentlich fehlerhaft abgegebene Erklärung zu vermeiden. Insoweit lässt sich davon sprechen, dass die Erklärungspflicht die Kodexempfehlungen indirekt härtet.

Praktische Konsequenzen hat dieses Phänomen zunächst insofern, als die deutschen Juristen die Empfehlungen des Kodex geradezu gesetzsgleich handhaben. Das gilt insbesondere für die Auslegung der Empfehlungen und hat dazu geführt, dass mittlerweile zwei selbständige Kommentare zum Kodex vorliegen – einer davon schon in der 5. Auflage –

¹²⁴ Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 297 f.; siehe auch Kiem (Fn. 9), § 13 Rz. 137; GroßkommAktG/Leyens (Fn. 5), § 161 Rz. 494, 483; Tröger, ZHR 175 (2011), 746, 772 ff.; Krieger, ZGR 2012, 202, 223 f.; Rieder, GWR 2009, 25, 28; Hoffmann-Becking, ZIP 2011, 1173, 1175.

¹²⁵ Mülbert/Wilhelm, ZHR 176 (2012), 286, 298; Spindler, NZG 2011, 1007, 1011; abweichend Habersack, in: FS Goette, 2011, S. 121, 123 f.

¹²⁶ Bröcker, Der Konzern 2011, 313, 317 ff.; Kremer, DB 2011, Beilage zu Heft 31, S. 55, 56.

¹²⁷ Siehe Tröger, ZHR 175 (2011), 746, 782 ff.; dazu Habersack, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 65.

¹²⁸ und dass auch die größeren Kommentare zum AktG teils umfangreichere Kommentierungen der Kodexempfehlungen beinhalten¹²⁹.

Vor allem aber ist das Thema Corporate Governance unter dem spezifischen Blickwinkel der Kodex-Compliance zu einem wichtigen Geschäftsfeld für Corporate Governance-Berater aller Art – Rechtsanwälte, Unternehmensberatungsgesellschaften, Vergütungsberater und andere Berater – geworden. Hierauf weist schon der Umstand hin, dass etwa große Anwaltskanzleien an ihre Mandanten (und auch Dritte) Checklisten verteilen, mit deren Hilfe Vorstände, Aufsichtsräte und deren unternehmensinterne Berater überprüfen können, ob die Empfehlungen des Kodex eingehalten werden.¹³⁰ Im Übrigen bekennen selbst große Gesellschaften, aufgrund der hohen Zahl von Empfehlungen und deren teils interpretationsbedürftiger Fassung nur mit erheblichem Aufwand feststellen zu können, inwieweit den Empfehlungen entsprochen wird, und für kleinere Gesellschaften stellen sich diese Probleme in noch sehr viel größerem Maße.¹³¹ Die Heranziehung von spezialisierten Beratern, etwa Rechtsanwälten, durch die vom Kodex betroffenen Gesellschaften ist häufig und teils sogar unausweichlich. Das gilt zunächst, soweit eine Gesellschaft sicherstellen möchte, dass sie bestimmte Kodexempfehlungen zukünftig einhält, und das gilt sodann auch, damit die Gesellschaft bei der Abgabe ihrer Entsprechenserklärung zutreffende Vorstellungen von den von ihr gepflegten Corporate Governance-Praktiken hat und diese am Maßstab der Kodexempfehlungen zutreffend bewertet.

Die skizzierte deutsche Entwicklung dürfte, darauf sei zur Vermeidung von Missverständnissen noch hingewiesen, wohl nur begrenzt als deutscher Sonderweg zu werten sein. Vielmehr werden ähnliche Tendenzen stets zu beobachten sein, wenn eine Jurisdiktion einen einigermaßen anspruchsvollen best practices-Katalog mit einer effektiven Sanktionierung fehlerhafter Entsprechenserklärungen kombiniert. Bei einem derart „harten soft law“ wird der Drang der Unternehmensleitungen, Sanktionen wegen

¹²⁸ *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, Kodex-Kommentar, 5. Aufl. (2014); *Wilsing* (Hrsg.), Deutscher Corporate Governance Kodex, Kommentar, 2012.

¹²⁹ Siehe etwa *MünchKommAktG/Habersack*, Bd. 2, 3. Aufl. (2008), § 100 Rz. 56 f.

¹³⁰ Siehe etwa http://www.cms-hs.com/Deutscher_Corporate_Governance_Kodex_Checkliste_0713.

¹³¹ Vgl. nur *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1174 f.

fehlerhafter Entsprechenserklärungen zu vermeiden, die Corporate Governance-Compliance geradezu unvermeidlich zum Big Business für Berater heranwachsen lassen.

VI. Entwicklungen im Unionsrecht

Auf der Ebene der EU fand zunächst Aufmerksamkeit, dass börsennotierte Gesellschaften mitunter mehrere Kodizes beachten und Entsprechenserklärungen abgeben müssen, soweit sie auf verschiedenen europäischen Kapitalmärkten aktiv sind. Daher setzte die Europäische Kommission im September 2001 eine Expertengruppe ein, deren Aufgabe u.a. darin bestand, die nationalen Regelwerke zu untersuchen.¹³² Der Bericht der Expertengruppe vom November 2002 sprach sich freilich dagegen aus, die nationalen Kodizes und Befolgungsmechanismen formal anzutasten oder gar auf eine einheitliche Rechtsgrundlage zu stellen.¹³³ Stattdessen wurde im Oktober 2004 das Europäische Corporate Governance Forum eingerichtet.¹³⁴ Dieses soll einen Gedankenaustausch auf europäischer Ebene ermöglichen und die nationalen Kodizes informell koordinieren, soweit die nationalen Besonderheiten – erwähnt seien nur die Gegensätze zwischen monistischen und dualistischen Systemen – dies zulassen.¹³⁵

Das Grünbuch der Europäischen Kommission zum europäischen Corporate Governance-Rahmen vom April 2011¹³⁶ griff den Comply or Explain-Ansatz wieder auf: Dieser solle künftig einen Schwerpunkt der europäischen Diskussion bilden. Konkret bemängelte die Kommission die Informationsqualität vieler Entsprechenserklärungen insbesondere hinsichtlich der Begründung von Abweichungen und monierte, dass einige

¹³² Siehe http://europa.eu/rapid/press-release_IP-01-1237_de.pdf.

¹³³ Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa vom 4. November 2002, S. 12, 77 ff., http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_de.pdf.

¹³⁴ Beschluss der Kommission vom 15. Oktober 2004 zur Einsetzung eines Europäischen Corporate-Governance-Forums (2004/706/EG), Amtsblatt L 321/53 vom 22.10.2004; *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz 15.

¹³⁵ *Lutter*, in: Kölner Komm. AktG (Fn. 2), § 161 Rz 15.

¹³⁶ Europäische Kommission, Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen, KOM(2011) 164 endg. vom 5.4.2011; *Rubner/Leuering*, NJW-Spezial, 591.

Mitgliedstaaten die Anwendung der Kodizes nicht hinreichend überwachten. Sie erwog daher, die gegebenenfalls zuständigen Aufsichtsbehörden - z.B. die Bankenaufsicht - damit zu betrauen, die Informationsqualität der Erläuterungen zu überprüfen und - soweit erforderlich – Vervollständigungen unter Verhängung von Bußgeldern einzufordern.¹³⁷ Außerdem befürwortete die Kommission, dass Unternehmen nicht nur die Gründe für das Abweichen von einer bestimmten Empfehlung, sondern auch die stattdessen gewählte Lösung angeben sollten.¹³⁸ In der Mitteilung „Action Plan: European company law and corporate governance – a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies“ aus dem Jahre 2012¹³⁹ begnügte sich die Kommission dann allerdings mit der vagen Formulierung, dass sie eine Initiative – wahrscheinlich in Form einer Empfehlung - ergreifen werden, um die Qualität der Erklärungen insbesondere für den Fall von Abweichungen zu verbessern.

In Deutschland stoßen diese Vorschläge auf breite Ablehnung. Zur Begründung wird unter anderem ins Feld geführt, dass solche Maßnahmen den Vertrag über die Europäische Union – konkret: das Subsidiaritätsprinzip (Art. 5 Abs. 3 EUV) und den europäischen Verhältnismäßigkeitsgrundsatz (Art. 5 Abs. 4 EUV) - verletzen könnten.¹⁴⁰

VII. Ausblick

Auf der nationalen Ebene steht nicht zu erwarten, dass der deutsche Gesetzgeber das Regelungsregime aus DCGK und § 161 AktG substantiell verändern wird. Eine vollständige Abschaffung des DCGK und, damit verbunden, des § 161 AktG, wie dies in Teilen der deutschen Wirtschaft aufgrund von Enttäuschungen mit der Tätigkeit der Regierungskommission und der Haltung des Gesetzgebers vorübergehend befürwortet

¹³⁷ Siehe Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen, KOM(2011) 164 endg., S. 23; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 49.

¹³⁸ Grünbuch Europäischer Corporate Governance Rahmen, KOM(2011) 164 endg., S. 21 f.

¹³⁹ KOM(2012) 740 endg.

¹⁴⁰ *Bundesrechtsanwaltskammer*, NZG 2012, 96; *Institut für Gesellschaftsrecht der Universität zu Köln*, NZG 2012, 975.

wurde,¹⁴¹ scheidet schon aufgrund des unionsrechtlichen Hintergrunds des Comply or explain-Erfordernisses in Art. 46a der Abschlussprüferrichtlinie (2006/46/EG) aus.¹⁴² Die Einfügung eines Anfechtungsausschlusses nach Maßgabe des § 120 Abs. 4 Satz 3 AktG¹⁴³ erscheint ebenfalls unrealistisch. Denn dies würde die Sanktionsdrohung für Verstöße gegen die Erklärungsspflicht aus § 161 AktG just zu einem Zeitpunkt (gewollt) erheblich abschwächen, zu dem die Europäische Kommission gegenläufig gerade über strengere Sanktionen für Verstöße gegen die Comply or explain-Verpflichtung reflektiert. Es bleibt aber abzuwarten, ob die instanzgerichtliche Rechtsprechung zur Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen betreffend die Wahlen zum Aufsichtsrat auch vom BGH bestätigt wird – Zweifel sind angebracht.

Bemerkenswert sind sodann die aktuellen Bestrebungen, Public Corporate Governance-Kodizes speziell für solche Unternehmen zu entwickeln, an denen die öffentliche Hand beteiligt ist, und diese durch einen Comply or Explain-Mechanismus abzusichern.¹⁴⁴ Auf regionaler Ebene existieren derartige Kodizes und Mechanismen bereits vereinzelt, wenn auch auf rein freiwilliger Basis.¹⁴⁵ Eine einheitliche Rechtsgrundlage, etwa nach Art des § 161 AktG, gibt es noch nicht.

Wesentliche Impulse für die Corporate Governance dürften im Übrigen eher von der supranationalen Ebene ausgehen. Die Europäische Kommission hat sich deutlich zum Comply or Explain-Mechanismus und dessen Stärkung bekannt, zuletzt in der schon erwähnten Mitteilung „Action Plan: European company law and corporate governance“ aus dem Jahre 2012.¹⁴⁶ Möglicherweise wird die Kommission sogar versuchen, den

¹⁴¹ *Waclawik*, ZIP 2011, 885, 891 ff.; *Timm*, ZIP 2010, 2125, 2133.

¹⁴² *Hopt*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563, 572; im Ergebnis auch *MünchKommAktG/Goette* (Fn. 4), § 161 Rz. 21; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1176; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1180 f.; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 48; *Bachmann*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 75, 82.

¹⁴³ *Bröcker*, Der Konzern 2011, 313, 317 ff.; *Kremer* DB 2011, Beilage zu Heft 31, S. 55, 56.

¹⁴⁴ Siehe *U. H. Schneider*, AG 2005, 493; *Preussner*, NZG 2005, 575; *Kirschbaum*, BKR 2006, 139; *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 31 f.; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 23; *Budäus/Hilgers*, in: *Handbuch Corporate Governance* (Fn. 14), S. 883 ff.; *K. Hommelhoff*, in: FS Hommelhoff, 2012, S. 447.

¹⁴⁵ Siehe *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 33.

¹⁴⁶ KOM(2012) 740 endg., S. 3, 7.

Anwendungsbereich des Mechanismus über die „klassischen“ Kodizes hinaus zu erweitern.¹⁴⁷

Dies betrifft zum einen die Übertragung des Modells auf - inhaltlich freilich erst noch auszuarbeitende - Kodizes zur Corporate Social Responsibility¹⁴⁸. Die Kommission hegt hierfür Sympathien, wie ihr Bericht über eine öffentliche Konsultation vom April 2011 zeigt.¹⁴⁹ Dem Gedanken eines freiverantwortlichen gesellschaftlichen Engagements von Unternehmen würde dies freilich widersprechen.¹⁵⁰

Zum anderen steht eine Übertragung des Modells auf die sogenannte „zweite Ebene“ der Corporate Governance im Raum.¹⁵¹ Namentlich wurde erwogen, nach Vorbild des britischen Stewardship Code (2010) Verhaltensstandards für institutionelle Investoren¹⁵² und bedeutsame Beraterklassen, namentlich Stimmrechtsvertreter bzw. -berater,¹⁵³ zu entwickeln – wobei hauptsächlich die Festlegung von Richtlinien für das Abstimmungsverhalten in den Aktionärsversammlungen in Rede steht – und zwecks Publizitätssteigerung im Interesse der Marktteilnehmer durch einen Comply or Explain-Mechanismus zu flankieren.

Der erwähnten Mitteilung der Kommission „Action Plan: European company law and corporate governance“ sind zu beiden Punkten keine näheren Hinweise zu entnehmen. Ob

¹⁴⁷ *Bachmann*, WM 2011, 1301, 1309.

¹⁴⁸ Dazu *Ringleb*, in: *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 9), Rz. 34, 578; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 176 (2012), 286, 322; *von der Linden*, in: *Wilsing* (Fn. 6), Präambel, Rz. 25; *Leuring/Stein*, NJW-Spezial 2011, 719.

¹⁴⁹ Summary Report on the Responses received to the public consultation on disclosure of non-financial information by companies, April 2011; dazu *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 17; *Bachmann*, WM 2011, 1301, 1309.

¹⁵⁰ Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages, Beschlussempfehlung und Bericht zum Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen der EU-Kommission, BT-Drucks. 17/6506, S. 4.

¹⁵¹ *Seibert*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 1101.

¹⁵² *U. H. Schneider*, ZGR 2012, 518, 522 ff.; *Fleischer*, ZGR 2012, 160, 193; *Fleischer*, ZGR 2011, 155, 162 ff.; *Fleischer*, AG 2011, 221 ff.; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 86 ff.; *Strenger/Zetzsche*, AG 2013, 397; *Seibert*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 1101, 1104 ff.

¹⁵³ *Seibert*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 1101, 1112 ff.; *Fleischer*, AG 2012, 2 ff.; *Fleischer*, ZGR 2012, 160, 194; *Fleischer*, ZGR 2011, 155, 169 ff.; *Klöhn/Schwarz*, ZIP 2012, 149 ff.; *Langenbacher*, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 733 ff.; *Wilsing*, ZGR 2012, 291, 302 ff.; *Habersack*, DJT-Gutachten (Fn. 37), S. 96 ff.; *Bachmann*, WM 2011, 1301, 1307.

dies bedeutet, dass die Kommission von entsprechenden Überlegungen wieder Abstand genommen hat, wird sich in wenigen Wochen zeigen. Dann wird die Kommission nämlich ihre konkreten Vorschläge zur Umsetzung des Aktionsplans erstmals öffentlich vorstellen.