

Arbeitskreis Externe und Interne Überwachung der Unternehmung (AKEIÜ) der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.

# Die Zukunft des Deutschen Corporate Governance Kodex

## Arbeitskreis Externe und Interne Überwachung der Unternehmung (AKEIÜ) der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.

Die Mitglieder des Arbeitskreises sind: **Prof. (em.) Dr. Dr. h.c. Jörg Baetge**, Universität Münster; **Dr. Roland Busch**, Swiss International Air Lines Ltd.; Dipl.-Kfm. **Lutz Cauers**, Deutsche Bahn AG; **Prof. Dr. Anne d'Arcy**, Wirtschaftsuniversität Wien; **WP StB Dipl.-Kfm. Ulrich M. Harnacke**, Audit – Tax – Advisory; **Prof. Dr. Michael Henke**, IML Fraunhofer-Institut für Materialfluss und Logistik; **Dr. Peter Henning**, Deutsche Bank AG; **Prof. Dr. Anja Hucke**, Universität Rostock; **WP StB Dr. Frank M. Hülsberg**, Warth & Klein Grant Thornton AG WPG; **Frank Jasper**, Siemens AG; **Dr. Udo Jung**, The Boston Consulting Group GmbH; Dipl.-Kfm. **Ulf Kampruwen**, between. GmbH; **Prof. Dr. Hans-Jürgen Kirsch**, Universität Münster; **Dr. Thomas Knoll**, Deutsche Telekom AG; **Prof. Dr. Annette G. Köhler**, Universität Duisburg-Essen; **Prof. Dr. Kai-Uwe Marten**, Universität Ulm; **WP StB Dipl.-Kfm. Andreas Menke**; **Prof. Dr. Hanno Merkt**, Universität Freiburg; Dipl.-Kfm. **Peter Mißler**, Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.; **Prof. Dr. Ludwig Mochty**, Universität Duisburg-Essen; **RA Dr. Thomas Münzenberg**, RAe Dr. Booz & Dr. Münzenberg; **RA WP StB Prof. Dr. Jens Poll**, Dr. Willi Schoppen, Spencer Stuart; Dipl.-Kfm. **Hans Dieter Steindorf**, Schwarz Dienstleistung KG; Dipl.-Kfm. **Ruprecht Trummer**, Baker Tilly Roelfs Unternehmensberatung GmbH; **Dr. Markus Warncke**, Villeroy & Boch AG. Beteiligt waren zudem: Dipl.-Kfm. **Hans-Jürgen Fahrion**, ehem. KPMG; **Prof. Dr. Klaus Müller**, ehemals E&Y; **Volker Zieske**, KPMG.

Kontakt: autor@der-betrieb.de

Die nachfolgenden Ausführungen sollen zeigen, dass der Deutsche Corporate Governance Kodex zunehmend von seinem ursprünglich verfolgten Ziel abkommt, internationale Investoren über die Grundsätze der deutschen Corporate Governance zu informieren und den Unternehmen als Adressaten anerkannte Corporate Governance-Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensleitung und -überwachung zur Verfügung zu stellen. Das nach britischem Vorbild eingeführte Prinzip „comply-or-explain“ bezweckte Flexibilität und sollte unternehmensspezifische Governance-Lösungen gestatten. Stattdessen zeichnet sich seit einigen Jahren eine Aushöhlung des comply-or-explain-Prinzips und eine zunehmende, auch von der Kodex-Kommission nicht gewünschte Verrechtlichung ab, die die Akzeptanz des Kodex gefährden.

## I. Einleitung: Zunehmende Kritik an den Kodex-Regelungen

Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) existiert seit fast 14 Jahren. Obgleich seine Verdienste unbestritten sind,<sup>1</sup> geraten seine Regelungen seit einiger Zeit zunehmend in die Kritik. Diese bezieht sich z.B. auf die permanente (meist jährliche) Überarbeitung des DCGK durch die Kodex-Kommission und die damit verbundene Belastung für die anwendenden Unternehmen, auch wenn der Vorsitzende der Kodex-Kommission 2014 erklärt hat, Änderungen nur noch vornehmen zu

wollen, wenn sie „unerlässlich und sinnvoll“ erscheinen und die Kodex-Kommission vermehrt Beratungsaufgaben für internationale und nationale Investoren wahrnehmen möchte.<sup>2</sup>

Des Weiteren werden gesellschaftspolitisch geprägte Standards<sup>3</sup> und teilweise wenig konkrete Formulierungen<sup>4</sup> kritisiert. Auch ist zu bemängeln, dass der Gesetzgeber in die durch den Kodex bezweckte Selbstregulierung eingreift. Zudem präge den Kodex eine im internationalen Vergleich unübliche, starke Verrechtlichung, die sich bei Umsetzung der Empfehlung der EU-Kommission zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung aus dem Jahr 2014<sup>5</sup> sogar weiter verstärken würde. Die EU-Kommission sieht in dieser Empfehlung zur Verbesserung der Transparenz z.B. eine noch ausführlichere Erläuterung jeder Abweichung von den Kodex-Empfehlungen und die Darstellung von Alternativmaßnahmen vor sowie die Einrichtung einer Monitoring-Behörde, um die Gesamtqualität der Begründungen im Rahmen des comply-or-explain zu steigern. Obgleich sich die deutsche Kodex-Kommission gerade zu diesen beiden Punkten ablehnend geäußert hat,<sup>6</sup> scheint die ursprüngliche Idee einer freiwilligen Selbstregulierung immer weiter in den Hintergrund zu treten.

Die Kritik in der Literatur richtet sich außerdem gegen die Rspr., speziell des BGH,<sup>7</sup> zu unzutreffenden Entsprechenserklärungen gem. § 161 AktG, die zur Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen berechtigen sollen. Hingewiesen wird auch auf die bestehenden Überschneidungen und die Unübersichtlichkeit in der Berichterstattung zur Corporate Governance, die teilweise zu nicht unerheblichen Mehrkosten für die Unternehmen führen. Ein „weiter so“ kann es daher nach Ansicht zahlreicher Autoren nicht geben.<sup>8</sup>

Der nachfolgende Beitrag referiert knapp die Entstehung sowie die Hauptaufgaben des DCGK und setzt sich schwerpunktmäßig mit dem Spannungsverhältnis zwischen Selbstregulierung

2 Dr. Gentz, Rede auf der 13. Konferenz Corporate Governance Kodex am 25.06.2014. Abrufbar unter [www.dcgk.de/de/kommission/die-kommission-im-dialog/detailsicht/rede-gentz-kodex-konferenz-126.html](http://www.dcgk.de/de/kommission/die-kommission-im-dialog/detailsicht/rede-gentz-kodex-konferenz-126.html) (letzter Abruf: 10.12.2015).

3 Genannt werden kann hier die angemessene Beteiligung von Frauen im Aufsichtsrat in Ziff. 5.4.1 Abs. 2 Satz 2.

4 Z.B. die Verwendung des Begriffs „angemessen“.

5 Empfehlung der EU-Kommission zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung („Comply or Explain“) vom 09.04.2014 (2014/208/EU), ABIEU 2014 L 109/43.

6 Stellungnahme der Kodex-Kommission zur Empfehlung der EU-Kommission vom 09.04.2014 zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung („Comply or Explain“) vom 30.01.2015. Abrufbar unter [www.dcgk.de/de/kommission/die-kommission-im-dialog/detailsicht/kodex-kommission-kritisiert-ueberbordende-buerokratie-bei-eu-corporate-governance-empfehlungen-und-richtlinien-ohne-angemessenen.html](http://www.dcgk.de/de/kommission/die-kommission-im-dialog/detailsicht/kodex-kommission-kritisiert-ueberbordende-buerokratie-bei-eu-corporate-governance-empfehlungen-und-richtlinien-ohne-angemessenen.html) (letzter Abruf: 10.12.2015).

7 Z.B. BGH vom 16.02.2009 – II ZR 185/07, Kirch/Deutsche Bank, BGHZ 180 S. 9 = DB 2009 S. 500, und vom 21.09.2009 – II ZR 174/08, Umschreibungsstopp, BGHZ 182 S. 272 = DB 2009 S. 2422.

8 So z.B. Bachmann, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 75 ff.; Hoffmann-Becking, ZIP 2011 S. 1173 ff.; Hopt, in: FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 563 ff.; Hüffer, AktG, 11. Aufl. 2014, § 161 Rn. 5a; Krieger, ZGR 2012 S. 202 ff.; Theisen, DB 2014 S. 2057 ff.; eine umfassende Darstellung der Kritik und Reformvorschläge findet sich in der Dissertation von Stenger, Kodex und Entsprechenserklärung, 2013.

1 Zu nennen sind die vermehrte Professionalisierung der Aufsichtsratsstätigkeit, die Intensivierung der Diskussion um anerkannte Standards guter Unternehmensführung und -kontrolle, das Erfüllen der Erwartungshaltung internationaler Investoren und Aktionäre sowie die Verbesserung der Transparenz börsennotierter Unternehmen.

und der aus dem comply-or-explain-Prinzip resultierenden Bindungswirkung auseinander. Zudem nimmt der AKEIÜ Stellung zu aktuellen Problembereichen wie der Instrumentalisierung fehlerhafter Entsprechenserklärungen zur Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen und der Empfehlung der EU-Kommission zur Qualität der Berichterstattung, die nicht ohne Widerspruch bleiben sollte. Des Weiteren befassen sich die Ausführungen mit der problematischen Überschneidung der diversen Berichterstattungsinstrumente und schließen mit Thesen zur Weiterentwicklung des DCGK, da der Arbeitskreis Externe und Interne Überwachung der Unternehmung einen Beitrag zu einer „better regulation“ leisten möchte.

## II. DCGK: Entstehung, Hauptaufgaben und das Prinzip „comply-or-explain“

### 1. Entstehung im Rahmen von Unternehmenskrisen und Anpassung an internationale Gepflogenheiten

Mehrere aufsehenerregende Krisen<sup>9</sup> verdeutlichten in den 90er Jahren erhebliche Corporate Governance-Defizite in deutschen Großunternehmen. In der Kritik stand insb. der Aufsichtsrat, von dem ein effizienteres und professionelleres Agieren gefordert wurde. Etwa zeitgleich veränderte sich das Finanzierungsverhalten deutscher Konzerne, die zunehmend internationale Kapitalmärkte zu nutzen begannen. Die dort tätigen Akteure wie z.B. Pensionsfonds legten erfahrungsgemäß Wert auf eine Beachtung eines Code of Best Practice im Bereich der Corporate Governance als Finanzierungsvoraussetzung. Anders als in anderen Ländern, die über entsprechendes, privat initiiertes Soft Law verfügten,<sup>10</sup> existierte in Deutschland zu jener Zeit kein Corporate Governance Kodex, sondern nur eine Vielzahl – meist zwingender – gesetzlicher Organisationsregelungen.<sup>11</sup>

Mit der Erarbeitung eines Deutschen Corporate Governance Kodex für börsennotierte Unternehmen wurde im August 2001 die Kommission Deutscher Corporate Governance Kodex beauftragt.<sup>12</sup> Als Regelungsvorbilder des DCGK dienten nicht nur die durch private Initiative weitgehend unabhängig voneinander entwickelten Best Practice-Grundsätze des Berliner Initiativkreises German Code of Corporate Governance<sup>13</sup> und der Frankfurter Grundsatzkommission Corporate Governance<sup>14</sup>, sondern v.a. der britische Combined Code aus dem Jahr 2000,<sup>15</sup> dem insb. das comply-or-explain-Konzept entlehnt wurde. Der Combined Code ergänzt die Listing-Regeln der Londoner Börse. Börsennotierte Unternehmen haben dementsprechend zu erklären, ob sie den Combined Code befolgen; tun sie das nicht, ist dies zu begründen.

Erreicht werden soll damit eine verbindliche Information der Kapitalmarktteilnehmer über das Befolgen des Kodex, in Deutschland also des DCGK. Auch Italien, Belgien, Frankreich, die Niederlande und Spanien orientierten sich frühzeitig am britischen Modell,<sup>16</sup> das auf Selbstregulierung setzt. Im angelsächsischen Raum existierten ursprünglich keine ausgefeilten Gesetzestexte, sondern eben Richtlinien für institutionelle Anleger sowie Vorschriften

im Rahmen der Börsenzulassung. In den USA z.B. führte erst die Verabschiedung des Sarbanes-Oxley-Act im Jahr 2002 zum Erlass spezifischer Vorschriften mit Gesetzescharakter.

Auch die EU-Kommission befasst sich immer wieder ausführlich mit der Verbesserung der Corporate Governance, so z.B. im Aktionsplan Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance vom 21.03.2003, im Grünbuch zum Europäischen Corporate Governance-Rahmen vom 05.04.2011 sowie im Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance vom 12.12.2012. Ein einheitlicher europäischer Corporate Governance Kodex existiert jedoch nicht und ist auch nicht zu erwarten.

### 2. Hauptaufgaben des Kodex: Kommunikations- und Steuerungsfunktion

Wie der Präambel des DCGK zu entnehmen ist, kommen dem Deutschen Corporate Governance Kodex zwei zentrale Aufgaben zu, die als Kommunikations- und Steuerungsfunktion bezeichnet werden:

Zum einen informiert der Kodex potenzielle ausländische Anleger und Aktionäre über die Besonderheiten der dualen Unternehmensverfassung, die durch die organisatorische Trennung von Leitungs- und Überwachungsorgan gekennzeichnet ist.<sup>17</sup> Die Information der Investoren und Aktionäre soll im Kodex durch die kurze, prägnante und (möglichst) verständliche Wiedergabe zwingenden Rechts erfolgen.<sup>18</sup> Durch die Wiedergabe und die zunehmende Anzahl an Empfehlungen wächst der Kodex-Umfang permanent an, sodass für die Zukunft an ein „Entschlacken“ zu denken ist.<sup>19</sup> Die Kommunikationsfunktion bezweckt zudem eine Stärkung des Vertrauens der Adressaten in die Funktionsfähigkeit des dualen Systems. Die Kodex-Kommission selbst spricht in diesem Zusammenhang vom Kodex als „Verständigungspapier“, mit dem auf internationale Kritik an der deutschen Unternehmensverfassung reagiert werden soll.<sup>20</sup>

Zum anderen zielt der DCGK darauf ab, börsennotierten Unternehmen international anerkannte Standards guter und verantwortlicher Unternehmensführung und -überwachung zur Verfügung zu stellen (Steuerungsfunktion<sup>21</sup>) und insb. die Arbeitsweise des Aufsichtsrats zu verbessern. Zu diesem Zweck sind die meisten Standards des Kodex als Empfehlungen formuliert und werden durch die Verwendung des Verbs „soll“ gekennzeichnet. Ergänzt werden diese durch Anregungen, denen keinerlei Bindungswirkung zukommt. Unternehmen können von Anregungen abweichen, ohne dies begründen zu müssen.

Der Kodex folgte damit der international zu beobachtenden Vorgehensweise, anerkannte Regeln guter und verantwortungsvoller Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung nicht durch den Gesetzgeber verabschieden zu lassen, sondern sie als Code of Best Practice im Wege der Selbstregulierung aus-

9 Zu nennen sind z.B. Balsam, FlowTex, Holzmann sowie die Metallgesellschaft.

10 Vgl. die Liste bei v. Werder, in: Ringleb u.a., Deutscher Corporate Governance Kodex, 5. Aufl. 2014, Vorbem., Rn. 4.

11 V. a. im Bereich des AktG und des HGB.

12 Zur Zusammensetzung der Kodex-Kommission vgl. Ringleb, in: Ringleb u.a., Deutscher Corporate Governance Kodex, 5. Aufl. 2014, Vorb., Rn. 9 ff.

13 Abgedruckt in DB 2000 S.1573 ff.

14 Abgedruckt in DB 2000 S. 238 ff.

15 Vgl. dazu Hücke/Ammann, Der Deutsche Corporate Governance Kodex, 2003, S. 7-9.

16 Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, Rn. 5.

17 Dazu kommt die deutschlandspezifische Mitbestimmung, die Einfluss auf die Zusammensetzung des Aufsichtsrats hat.

18 Insb. von Regelungen des AktG.

19 Im österreichischen Kodex sind z.B. die unterschiedlichen Kategorien mit Buchstaben gekennzeichnet: L=Legal Requirement; C=Comply-or-explain; R=Recommendation.

20 Rede des Kodex-Kommissionsvorsitzenden Dr. Cromme vom 26.02.2002. Abrufbar unter [www.dcgk.de/de/kommission/diekommission-im-dialog/detailansicht/ausfuehrungen-von-dr-gerhard-cromme.html](http://www.dcgk.de/de/kommission/diekommission-im-dialog/detailansicht/ausfuehrungen-von-dr-gerhard-cromme.html) (letzter Abruf: 10.12.2015).

21 Rede des Kodex-Kommissionsvorsitzenden Dr. Müller vom 16.12.2010. Abrufbar unter [www.dcgk.de/de/presse/detailansicht/pressemitteilung-22.html?file=files/dcgk/usercontent/de/download/2010/Governance Bericht Nov 2010 Rede Klaus Peter Mueller.pdf](http://www.dcgk.de/de/presse/detailansicht/pressemitteilung-22.html?file=files/dcgk/usercontent/de/download/2010/Governance%20Bericht%20Nov%202010%20Rede%20Klaus%20Peter%20Mueller.pdf) (letzter Abruf: 10.12.2015).

zugestalten. Dahinter stand die Vorstellung, ein solcher Kodex sei zum einen flexibler als gesetzliche Regelungen. Letztere sind grds. zwingender Natur, während die Kodex-Empfehlungen unverbindlich sind und somit unternehmensspezifische Besonderheiten berücksichtigt werden können, da ursprünglich – anders als nach britischem Vorbild – kein Begründungszwang im Falle von Abweichungen bestand. Außerdem können mögliche Änderungen oder Ergänzungen von der Kommission als privatem Gremium zügiger vorgenommen werden, weil zu diesem Zweck kein aufwändiges gesetzgeberisches Verfahren durchlaufen werden muss. Zum anderen war zu erwarten – und das zeigte auch die Erfahrung in anderen Ländern –, dass das Regelwerk eines privat organisierten Gremiums auf größere Akzeptanz bei den Adressaten trifft als gesetzliche Normierungen, zumal sich in der Kodex-Kommission Unternehmensvertreter befinden, sodass die Standards nicht vom Gesetzgeber „aufkrotzt“ werden, sondern ihre Formulierungen aus den Reihen der Adressaten stammen.<sup>22</sup>

Von diesem ursprünglich vorgegebenen Weg ist gerade in den letzten Jahren stark abgewichen worden, indem Kodex-Empfehlungen vom Gesetzgeber teilweise zu rasch zu zwingendem Recht erhoben worden sind, ohne die tatsächliche Auswirkung eines Standards abzuwarten. Als Beispiele sind die Offenlegung der Vorstandsvergütung, der Selbstbehalt bei der D&O-Versicherung sowie Regeln für den Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat zu nennen. Es entsteht der Eindruck, dass die Politik kein Vertrauen in das Funktionieren des comply-or-explain-Prinzips hat.<sup>23</sup> Durch ein solches Vorgehen wird die Stellung des Kodex entwertet und ausgehöhlt.

Da weiterhin davon auszugehen ist, dass Empfehlungen des Kodex in das Gesetz transformiert werden, wie es kürzlich bei der Verabschiedung der Frauenquote durch den Bundestag geschehen ist, ist zu fragen, ob nicht der Prozess der Entstehung einer Kodex-Empfehlung der Ausgangspunkt dieser Problematik ist. In der Literatur wird deshalb ein Verfahren vorgeschlagen, in dem von vorneherein festzulegen ist, ob ein Regelungsthema in ein Gesetzgebungsverfahren einzuordnen ist oder es sich bei dem betreffenden Thema um einen anerkannten Grundsatz guter Unternehmensführung handelt.<sup>24</sup>

Auch wenn sich kürzlich Änderungen bei der Arbeit der Kodex-Kommission ergeben haben, wird weiterhin das Fehlen eines obligatorischen Konsultationsverfahrens<sup>25</sup> nicht nur mit den Betroffenen, sondern auch mit der Legislative bemängelt, um mehr Transparenz bei der Entstehung einer Kodex-Empfehlung sicherzustellen. In der Literatur werden daher auch Richtlinien für die Kodex-Kommission diskutiert, um eine Kompetenzabgrenzung zwischen Gesetz und Kodex zu erzielen.<sup>26</sup>

### 3. Einführung und Problematik des comply-or-explain-Prinzips

Die Empfehlungen des Kodex besitzen keine Normqualität und sind somit unverbindlich. Unverbindlichkeit führt erfahrungsgemäß oft dazu, dass Empfehlungen unbeachtet bleiben können.<sup>27</sup> Daher hatte bereits die Regierungskommission

Corporate Governance vorgeschlagen, Unternehmen könnten zwar von den Standards des DCGK abweichen, müssten aber jährlich und für die Öffentlichkeit zugänglich erläutern, inwieweit die Kodex-Standards eingehalten werden, um den Kapitalmarkt zu informieren. Dieser Mechanismus wird, wie erwähnt, als „comply-or-explain“ bezeichnet.

Zur Sicherstellung der Abgabe einer diesbezüglichen Erläuterung hat der Gesetzgeber im Jahre 2002 § 161 AktG neu eingeführt. Die sog. Entsprechenserklärung fordert von Vorstand und Aufsichtsrat, verbindlich zu erklären, ob den Kodex-Empfehlungen Folge geleistet wurde und wird.<sup>28</sup> Sie ist ein wesentliches Mittel, um Transparenz zu schaffen. Erst 2009 erfolgte in Umsetzung einer europäischen Richtlinie<sup>29</sup> eine Modifizierung des § 161 AktG dahingehend, dass Abweichungen seither zu begründen sind. Für die Praxis bedeutete die Einführung der Begründungspflicht allerdings nur selten eine Neuerung, weil bereits der Kodex ab 2002 in Ziff. 3.10 eine entsprechende Empfehlung aussprach.

Im Anhang des Jahresabschlusses bzw. Konzernabschlusses ist anzugeben, dass die Entsprechenserklärung abgegeben wurde und wo sie öffentlich zugänglich gemacht worden ist (§§ 285 Nr. 16, 314 Abs. 1 Nr. 8 HGB). Des Weiteren haben gem. § 289a Abs. 1 HGB börsennotierte und bestimmte andere Gesellschaften eine Erklärung zur Unternehmensführung abzugeben.<sup>30</sup> In die Erklärung zur Unternehmensführung ist nach § 289a Abs. 2 Nr. 1 HGB die Erklärung nach § 161 AktG aufzunehmen.

Die Entsprechenserklärung hingegen hat in einem gesonderten Bericht zu erfolgen und ist nicht Bestandteil des Jahresabschlusses bzw. Konzernabschlusses. Gem. § 325 Abs. 1 Satz 1 HGB gehört sie zu den offenlegungspflichtigen Unterlagen und ist daher im BAnz. zu publizieren und zum Handelsregister einzureichen. Eine Pflicht zur unterjährigen Aktualisierung der Entsprechenserklärung bei unterjährigen Kodex-Änderungen besteht nicht, wobei nach herrschender Meinung die Entsprechenserklärung zu aktualisieren bzw. zu korrigieren ist, wenn sich wesentliche Verhaltensänderungen in Bezug auf bestehende Kodex-Empfehlungen unterjährig ergeben.<sup>31</sup> Sind die Änderungen im Verhalten der Gesellschaft kursrelevant i.S.d. WpHG, so ist ohnehin zusätzlich eine Ad-Hoc-Meldung abzugeben.

Das comply-or-explain-Prinzip wollte den Unternehmen als Adressaten des DCGK ursprünglich Flexibilität garantieren und Handlungsspielräume jenseits des zwingenden Gesetzesrechts eröffnen. D.h. die Unternehmen können im Rahmen der freiwilligen Selbstregulierung die Kodex-Standards an ihre individuellen unternehmensspezifischen Gegebenheiten anpassen.<sup>32</sup> Zudem zwingt die jährliche Abgabe der Entsprechenserklärung Vorstand und Aufsichtsrat dazu, sich regelmäßig mit der Corporate Governance im eigenen Unternehmen auseinanderzusetzen, was zu deren Verbesserung beitragen soll.

Gesetzliche Sanktionen einer Nichtbefolgung enthält § 161 AktG nicht. Statt solcher Sanktionen für ein Abweichen von den Standards sollte der Kapitalmarkt auf die Begründung für das Nicht-Einhalten der Kodex-Regelungen reagieren und

22 Von der Linden, in: Wilsing, Deutscher Corporate Governance Kodex, 2012, Präambel, Rn. 7, 10; Ringleb, a.a.O. (Fn. 12), Vorbem., Rn. 21, 24.

23 Ebenso Krieger, ZGR 2012 S. 202 (219).

24 Dazu Stenger, a.a.O. (Fn. 8), S. 239, m.w.N.

25 Habersack, Gutachten E zum 69. Deutschen Juristentag, E 101.

26 Dazu auch Stenger, a.a.O. (Fn. 8), S. 239 ff.

27 Das war z.B. das Problem der deutschen Leitsätze für Unternehmensübernahmen, die die Börsensachverständigenkommission des BMF Ende der 70er Jahre veröffentlicht hatte. Ebenso scheiterten die Insiderhandlungsrichtlinien der Börsensachverständigenkommission von 1970.

28 2002 existierte noch kein Begründungszwang im Hinblick auf Abweichungen, sodass von einem „comply-or-declare“ gesprochen werden konnte.

29 Art. 1 Ziff. 7 der Abänderungs-RL 2006/46/EG, ABlEU L 224/1; umgesetzt durch das BilMoG, BGBl. I 2009 S. 1102.

30 Das Gesetz lässt den Unternehmen die Wahl, die Erklärung entweder in den Lagebericht aufzunehmen oder sie ganz oder teilweise auf der Website des Unternehmens zu veröffentlichen und im Lagebericht darauf zu verweisen.

31 Stenger, a.a.O. (Fn. 8), S. 160, m.w.N.; Spindler, K. Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 161 Rn. 43.

32 Z.B. im Hinblick auf Größe, Internationalität oder Aktionärsstruktur.

zwar mit Kursabschlägen oder -gewinnen. Auch das gehört zum Modell der freiwilligen Selbstregulierung.<sup>33</sup> Inwiefern dieser Mechanismus allerdings tatsächlich funktioniert – insb. vor dem Hintergrund der hohen Befolungsquote –, ist bislang nicht eindeutig belegt (dazu näher unter III. 1.).

Fraglich ist derzeit, ob der Gesetzgeber angesichts der Empfehlung der EU-Kommission zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung beim Erfordernis der Begründung stehen bleiben wird. Vielmehr scheint es so, als würde das flexible comply-or-explain-Prinzip noch weiter in den Hintergrund gedrängt werden, weil nach Auffassung der EU-Kommission zukünftig nicht nur Abweichungen begründet, sondern auch alternative Maßnahmen beschrieben werden müssen. Von einer freiwilligen Selbstregulierung kann dann nicht mehr die Rede sein.

Der Begründungszwang, der durch die Empfehlung der EU-Kommission weiter verschärft werden würde, sowie die Verwendung der Entsprechenserklärung als Instrument der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen durch die Rspr. führen in letzter Zeit dazu, dass die Kodex-Empfehlungen sich an zwingendes Recht annähern. Auf diese problematische Entwicklung wird im Folgenden noch näher eingegangen.

### III. Aktuelle Problembereiche

In der rechtlichen Verknüpfung des DCGK mit der Entsprechenserklärung gem. § 161 AktG wird aus juristischer Sicht ein, wenn nicht das eigentliche Problem des DCGK gesehen. Hier sind v.a. zwei Punkte zu nennen: Das Erstarken der faktischen zur rechtlichen Verbindlichkeit der Kodex-Empfehlungen und die Tendenz zur gerichtlichen Durchsetzung der Erklärungspflicht.<sup>34</sup> Darüber hinaus würde die Umsetzung der EU-Empfehlung zur Verbesserung der Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung signifikanten Einfluss auf das comply-or-explain-Prinzip haben. Auch ist auf die Problematik der Überschneidungen in den verschiedenen Instrumenten der Berichterstattung zur Corporate Governance einzugehen, im Wesentlichen der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG, der Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289a HGB und des Corporate Governance-Berichts nach dem DCGK. Hier ist mehr Klarheit und Übersichtlichkeit erforderlich.<sup>35</sup>

#### 1. Erstarken der faktischen zur rechtlichen Verbindlichkeit der Entsprechenserklärung

Das Konzept des comply-or-explain stellt regelungsmethodisch einen neuartigen Ansatz dar, denn es verknüpft die herkömmlichen Typen der zwingenden und der dispositiven Regelung. Nach § 161 Abs. 1 Satz 1 AktG ist der Rechtsunterworfenen zunächst frei in seiner Entscheidung, ob er von den Empfehlungen des DCGK abweicht. Weicht er aber ab, dann ist er verpflichtet, die Abweichung bekannt zu machen und zu begründen. Hinter dieser „Zwischen“-Lösung steht die rechtspolitische Überzeugung, dass es unangemessen wäre, die Grundsätze guter Corporate Governance einfach als zwingendes Aktienrecht zu erlassen, dass es aber andererseits ebenso unbefriedigend wäre, die Befolgung allein in das freie Ermessen der Unternehmensleitung zu stellen, weil dann jegliche Sanktionierung fehlen würde.

33 Theisen, DB 2014 S. 2057 (2058).

34 Stenger, a.a.O. (Fn. 8), S. 243 ff.

35 Ebenso Stenger, a.a.O. (Fn. 8), S. 234.

Daher entschloss man sich zu einer „milden“ und indirekten bzw. „privaten“ Sanktion in Gestalt der Reaktion des Kapitalmarktes: Es wird nicht die Nichtbefolgung selbst vom Gesetzgeber unter Sanktion gestellt, sondern die Sanktionierung dem Kapitalmarkt überlassen. Dabei ging der Gesetzgeber von der Erwartung aus, dass die vollständige Befolgung vom Kapitalmarkt durch entsprechenden Kursanstieg „belohnt“, die Nichtbefolgung durch Kursverlust „bestraft“ werde. Ob dieser Effekt tatsächlich eintritt, ist Gegenstand zahlreicher empirischer Untersuchungen, die aber jedenfalls bislang zu keinem eindeutigen Ergebnis gelangt sind.<sup>36</sup>

Wenn es aber ungeklärt ist, ob der Kapitalmarkt in der Lage ist, die Befolgung des DCGK zu sanktionieren, dann fragt es sich, warum die Befolungsquote in der Unternehmenspraxis so hoch ist.<sup>37</sup> Darüber lässt sich nur spekulieren. Als ein Grund wird angeführt, dass Unternehmen nicht „gegen den Strom schwimmen“ wollen.<sup>38</sup> Ein anderer Grund könnte in der mangelnden Information liegen. So wird aus der anwaltlichen Beratung berichtet, dass viele Vorstände und Aufsichtsräte davon ausgehen, dass die Regelungen des DCGK verpflichtend seien.<sup>39</sup> Ein anderer Grund könnte darin liegen, dass andere Stakeholder-Gruppen als die Eigenkapitalgeber Druck ausüben bzw. erwarten, dass der DCGK eingehalten wird. Zwar wird von unterschiedlichen Seiten, darunter Mitglieder der Kodex-Kommission selbst, für eine Abweichungskultur geworben. Doch weist die Beratungspraxis zutreffend darauf hin, dass es sich angesichts nicht auszuschließender positiver Überrenditen im Fall der Befolgung umgekehrt so verhalten kann, dass die Empfehlungen über die Haftungsnormen der §§ 93, 116 AktG nicht bloß faktisch, sondern auch rechtlich binden könnten,<sup>40</sup> was der ursprünglichen gesetzgeberischen Intention und Konzeption zuwiderliefe.

#### 2. Tendenz zur gerichtlichen Durchsetzung der Erklärungspflicht

Im gesetzlichen Ausgangspunkt sind die Kodex-Empfehlungen unverbindlich und die Abweichung davon hat keine negativen rechtlichen Folgen. Allein die Abgabe der Entsprechenserklärung ist durch die Pflicht zum Bericht im Anhang (§ 285 Nr. 16 HGB), die Abschlussprüfung und die Bußgeldbewährung (§ 334 Abs. 1 Nr. 1d HGB) sanktioniert.

Allerdings wird die unzutreffende Entsprechenserklärung in der Praxis zunehmend und mit Erfolg dazu instrumentalisiert, Hauptversammlungsbeschlüsse zu torpedieren.<sup>41</sup> Hier geht es zunächst um Fälle, in denen das Unternehmen erst eine uneingeschränkte Entsprechenserklärung abgibt, dann aber unter Verstoß gegen den Kodex im Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung nicht über Vorgänge berichtet, über die nach dem Kodex zu berichten ist, was dazu führt, dass die uneingeschränkte Entsprechenserklärung unrichtig wird.

36 Keine nachweisbaren Zusammenhänge zwischen Befolungsquote und Kursentwicklung: Nowak/Rott/Mahr, ZGR 2005 S. 252 ff.; Zusammenhang nur in Bezug auf Angaben zur Vergütungspolitik: Bassen/Kleinschmidt/Prigge/Zöllner, DBW 66 (2006) S. 375 ff.; Unternehmen mit geringer Eigentümerkonzentration haben eine höhere Befolungsquote; eine starke Eigentümerkonzentration hat hingegen keine Auswirkungen auf deren Eigenkapitalrendite, Jahn/Rapp/Strenger/Wolff, ZCG 2011 S. 64 ff.

37 Nachweise im jährlichen Kodex- bzw. Corporate-Governance-Report bei von Werder unter: <http://www.bccg.tu-berlin.de/main/publikationen.htm> (letzter Abruf: 10.12.2015).

38 Krieger, ZGR 2012 S. 202 (215).

39 Hoffmann-Becking, ZIP 2011 S. 1173 (1174).

40 Krieger, ZGR 2012 S. 202 (216).

41 Hüffer, a.a.O. (Fn. 8), § 161 Rn. 31 f.

Im Fall Deutsche Bank hatte im Jahr 2002 der Aufsichtsrat im Bericht an die Hauptversammlung über einen Interessenkonflikt in der Person des Aufsichtsratsvorsitzenden nicht informiert, über den nach Ziff. 5.5.3 DCGK zu berichten gewesen wäre.<sup>42</sup> In gleicher Weise wurde 2005 der Beschluss der Hauptversammlung zur Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat der Axel Springer AG mit der Begründung angefochten, es sei über einen Interessenkonflikt bei einem Mitglied des Aufsichtsrats und dessen Behandlung nicht informiert worden.<sup>43</sup> Und der Beschluss zur Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat der Deutschen Bank im Jahre 2009 wurde gerichtlich für nichtig erklärt, weil die Angaben über Interessenkonflikte nicht ausführlich genug waren.<sup>44</sup>

Einen Schritt weiter gehen Entscheidungen, die nicht nur Entlastungsbeschlüsse, sondern auch sonstige Hauptversammlungsbeschlüsse, insb. die Wahl zum Aufsichtsrat, einbeziehen wollen, etwa weil die vom DCGK vorgegebene Altersgrenze überschritten sei oder nach zwölfjähriger Mitgliedschaft die erforderliche Unabhängigkeit fehle.<sup>45</sup> Aus der anwaltlichen Beratungspraxis wird berichtet, dass die Rüge einer angeblich unzureichenden Entsprechenserklärung inzwischen zum Routine-Repertoire von Anfechtungsklägern gehöre.<sup>46</sup>

In der rechtswissenschaftlichen Diskussion ist diese Rspr. teilweise auf entschiedene Kritik gestoßen, weil sie die Entsprechenserklärung für die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen instrumentalisiert und für diesen Zweck sachwidrig mit einer rechtlichen Bindungswirkung versieht, die ihr vom Gesetzgeber zumindest nicht explizit zugedacht ist.<sup>47</sup> Kritisiert wird zunächst die Rspr. des BGH zur Entlastungsanfechtung wegen fehlerhafter Entsprechenserklärung. Problematisch erscheint hier, dass nach st. Rspr. eindeutig ein schwerer Gesetzes- oder Satzungsverstoß vorliegen muss.<sup>48</sup>

Indessen bringe die Entlastung der Unternehmensleitung nur die Billigung der Geschäftsführung und das Vertrauen in sie zum Ausdruck. Dies aber sei eine höchstpersönliche und nicht justiziable Entscheidung des einzelnen Aktionärs. Selbst wenn es zu einzelnen Rechtsverletzungen gekommen sei, könne die Gesamtbewertung der Tätigkeit positiv sein.<sup>49</sup> Daher scheide die Anfechtung eines Entlastungsbeschlusses mit der Begründung, die zugrunde liegende Entsprechenserklärung sei fehlerhaft, praktisch immer aus, denn es sei kaum vorstellbar, dass ein solcher Fehler die gesamte Amtsführung der Unternehmensleitung beeinträchtige.<sup>50</sup>

Ein anderer Argumentationsansatz sieht die Anfechtbarkeit deshalb als gegeben, weil die fehlerhafte Entsprechenserklärung einen Verfahrensmangel des Hauptversammlungsbeschlusses in Gestalt des Informationsmangels darstelle. Denn die Erteilung der Information müsste aus der Sicht eines objektiv urteilenden Aktionärs als wesentliche Voraussetzung für die sachgerechte Wahrnehmung seiner Aktionärsrechte angesehen werden.<sup>51</sup> Auch daran bestehen bei der Entsprechenserklärung durchgehend Zweifel, weil sie nicht der Wahrnehmung von Aktionärsrechten, sondern der Information des Kapitalmarktes diene. Hinzu kommt, dass sich die Fehlinformation ausschließlich auf die – inhaltlich zulässige – Abweichung von der Kodex-Empfehlung bezieht. Mit anderen Worten: Inhaltlich ist das, was anstelle der Kodex-Empfehlung im Unternehmen gemacht wurde, rechtlich nicht zu beanstanden.<sup>52</sup>

Kritisiert wird schließlich die Erstreckung der Rspr. zu Entlastungsbeschlüssen auf andere Hauptversammlungsbeschlüsse. Eine Wahl sei nämlich unabhängig davon wirksam, ob etwa eine Altersgrenze nach Ziff. 5.4.1 Abs. 2 DCGK berücksichtigt worden sei.<sup>53</sup> Ebenso sei nicht der Wahlvorschlag des Aufsichtsrats fehlerhaft bzw. rechtswidrig, sondern nur die Entsprechenserklärung. Der Informationsmangel hätte einen objektiv urteilenden Aktionär nicht von der Wahl abgehalten.<sup>54</sup>

Allerdings wird die Position zugunsten der Anfechtbarkeit mit dem Argument verteidigt, ansonsten blieben Verstöße gegen § 161 Abs. 1 Satz 1 AktG sanktionslos. Die Aktionäre müssten Mängel der Entsprechenserklärung gerichtlich beanstanden können. Dagegen wird eingewendet, dass dem geltenden Aktienrecht eine allgemeine Aktionärsklage zur Prüfung der Rechtmäßigkeit des Verwaltungshandelns fremd sei. Wer hier Nachbesserungsbedarf sehe, müsse eventuell über eine Ausweitung der Abschlussprüfung nachdenken. Eine Ausdehnung des Anfechtungsrechts sei wegen des Missbrauchspotenzials der falsche Weg.<sup>55</sup>

Dabei wird das grundsätzliche Problem der Kodex-Empfehlungen in ihrer tatbestandlichen Unbestimmtheit gesehen. Es begegnet erheblichen Bedenken, an solche unscharfen Tatbestände die Rechtsfolge der Beschlussanfechtung zu knüpfen. Für die Rechtsfolgenseite wäre daher dringend eine Überprüfung und ggf. Korrektur der dargestellten Rspr. zu wünschen. Alternativ wird im Schrifttum, aber auch vom Deutschen Juristentag<sup>56</sup> vorgeschlagen, nach dem Vorbild der §§ 243 Abs. 3 AktG, 30g WpHG gesetzlich vorzusehen, dass die Anfechtung von Beschlüssen der Hauptversammlung wegen eines Verstoßes gegen § 161 Abs. 1 und 2 AktG ausgeschlossen ist.<sup>57</sup>

### 3. Empfehlung der EU-Kommission zur Qualität der Berichterstattung

Wie bereits erwähnt, ist das comply-or-explain-Prinzip ein wichtiges Instrument, das den Unternehmen die nötige Flexibilität und Selbstregulierung der Unternehmensfüh-

42 BGH vom 16.02.2009, a.a.O. (Fn. 7).

43 BGH vom 21.09.2009, a.a.O. (Fn. 7).

44 OLG Frankfurt/M. vom 05.07.2011 – 5 U 104/10, ZIP 2011 S. 1613 (1615).

45 LG Hannover vom 17.03.2010 – 23 O 124/09, ZIP 2010 S. 833 (unterlassene Information über Interessenkonflikte); OLG München vom 06.08.2008 – 7 U 5628/07, ZIP 2009 S. 133 (Nichtbeachtung der in Ziff. 5.4.1 Abs. 2 DCGK festgelegten Altersgrenze); LG Köln vom 12.01.2012 – 91 O 77/11, BeckRS 2012, 02345 (fehlende Unabhängigkeit nach zwölfjähriger Mitgliedschaft).

46 Krieger, ZGR 2012 S. 202 (221).

47 Krieger, ZGR 2012 S. 202 (221 ff.) unter Berufung auf Hüffer, VGR, Gesellschaftsrecht in der Diskussion, Band 16, 2010, S. 64 (73 ff.); a.A. Spindler, a.a.O. (Fn. 31), § 161 Rn. 64, Bayer/Scholz, in: Spindler/Stilz, AktG, 2015, § 161 Rdn. 91; Koch, in: Hüffer, § 161 Rn. 31; MüKoAktG/Goette, AktG, § 161 Rn. 88.

48 BGH vom 25.11.2002 – II ZR 133/01, BGHZ 153 S. 47 (51) = DB 2003 S. 544; vom 18.10.2004 – II ZR 250/02, BGHZ 160 S. 385 (388) = DB 2004 S. 2803.

49 Krieger, ZGR 2012 S. 202 (221), unter Berufung auf OLG Düsseldorf WM 1986, 77 (781); OLG München, WM 1991, 1843 (1851); Mülbart, in: AktG, 4. Aufl., 1999, § 120 Rn. 25, 75; Lutter, NJW 1973, 113 (114); a.A. Hoffmann, in: Spindler/Stilz, AktG, § 120 Rdn. 27, m.w.N.

50 Krieger, ZGR 2012, 202 (222) unter Berufung auf OLG Köln, AG 2010 S. 219; OLG Stuttgart, AG 2011 S. 93 (95); a.A. Bungert, Münch Hdb. GesR, Bd. 4, § 35 Rdn. 40, m.w.N.

51 Goette, in: FS Hüffer, 2010, S. 225 (231).

52 Krieger, ZGR 2012 S. 202 (222 f.).

53 Hüffer, VGR, Gesellschaftsrecht in der Diskussion, Band 16, 2010, 64 (73 ff.); Krieger, ZGR 2012, 202 (223 f.); eine Anfechtbarkeit in Betracht ziehend Spindler, a.a.O. (Fn. 31), § 161 Rdn. 64a; Bayer/Scholz, a.a.O. (Fn. 47), § 161 Rdn. 98; Goslar/von der Linden, DB 2009 S. 1691 (1696); Deilmann/Albrecht, AG 2010 S. 727 (732 f.).

54 So Hüffer, a.a.O. (Fn. 53), S. 64 (73 ff.).

55 Krieger, ZGR 2012 S. 202 (222 f.).

56 DJT München 2012, Beschlüsse, 10c.

57 Etwa Leuering, DStR 2010 S. 2255 (2258); BDI-Positionspapier vom 08.06.2011, S. 3 f.; Bachmann, AG 2012 S. 565 (571); Krieger, ZGR 2012 S. 202 (227).

ration garantiert. Auch gut begründete Abweichungen von Empfehlungen können im Interesse einer guten Unternehmensführung liegen. Die Umsetzung der Empfehlung der EU-Kommission zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung vom 09.04.2014 würde zu einer signifikanten Verschärfung des comply-or-explain-Prinzips führen, da nicht nur Abweichungen erklärt, sondern auch „alternative Corporate Governance-Maßnahmen“ beschrieben werden sollen, die sicherstellen, dass das Vorgehen des Unternehmens mit den Zielen der betreffenden Empfehlung und dem Kodex vereinbar bleibt. Muss dies gewährleistet werden, so steht es den Unternehmen nicht mehr frei, von einer Empfehlung abzuweichen, denn von den Zielen der Empfehlung soll eben nicht abgewichen werden, was dem comply-or-explain-Prinzip völlig entgegensteht. Die Kommission stützt sich dabei auf eine Studie, in der festgestellt worden ist, dass Begründungen von Abweichungen bei Empfehlungen regelmäßig nicht zufriedenstellend sind.<sup>58</sup>

Der EU-Kommission zufolge sollen Unternehmen, die von Einzelempfehlungen abgewichen sind, für jede Abweichung

- a) angeben, in welcher Weise sie von einer Empfehlung abgewichen sind,
- b) die Gründe der Abweichung nennen,
- c) beschreiben, auf welchem Wege die Entscheidung, von einer Empfehlung abzuweichen, im Unternehmen getroffen worden ist,
- d) soweit diese zeitlich befristet ist, erläutern, wann das Unternehmen die betreffende Empfehlung einzuhalten beabsichtigt,
- e) falls anwendbar, die anstelle der Empfehlung gewählte Maßnahme beschreiben und erläutern, wie diese Maßnahme zur Erreichung des eigentlichen Ziels der betreffenden Empfehlung und des Kodex insgesamt beiträgt, oder präzisieren, wie diese Maßnahme zu einer guten Unternehmensführung beiträgt.

Diese Empfehlungen sind durchaus kritikwürdig.<sup>59</sup> An Empfehlung (c) ist zu kritisieren, dass es für Aktionäre nicht von Bedeutung ist, wie Entscheidungen getroffen wurden, sondern nur die plausible Erklärung, ob und warum von einer Empfehlung abgewichen worden ist. Empfehlung (d) erscheint grds. irrelevant, da i.d.R. alle Abweichungen zeitlich befristet sind, weil jedes Jahr eine neue Erklärung abgegeben werden muss. Und zu Empfehlung (e) ist kritisch anzumerken, dass gem. Art. 20 der RL 2013/34/EU betroffene Unternehmen nach dem comply-or-explain-Grundsatz angeben müssen, in welchen Punkten und aus welchen Gründen von Verhaltensempfehlungen abgewichen worden ist. Die jetzige Empfehlung der EU-Kommission geht so weit, dass nicht nur die Abweichung erklärt, sondern auch eine alternative Maßnahme zur Erreichung der eigentlichen Einzelempfehlung beschrieben wird, also ein „comply-or-supersede“. Die Kodex-Kommission formuliert in ihrer Stellungnahme daher unmissverständlich: „Es scheint rechtlich unzulässig, eine EU-Richtlinie durch eine EU-Kommissionsempfehlung inhaltlich zu verändern.“<sup>60</sup>

Darüber hinaus soll ein effizientes Monitoring über die Einhaltung der Empfehlungen eingerichtet werden, da lt. EU-

Kommission ein effizienter comply-or-explain-Ansatz ein effizientes Monitoring erfordert. Es wird darauf hingewiesen, dass dieses effiziente Monitoring im Rahmen der bestehenden Überwachungsmechanismen auf nationaler Ebene nötig sei, und eventuell auch neue Überwachungsmaßnahmen eingeführt werden sollen. Dazu ist anzumerken, dass die Abweichung und Qualität der Erklärung zu beurteilen dem Aktionär vorbehalten sein sollte, nicht aber einem nicht betroffenen Dritten oder einer Behörde. Ein Monitoring, bestehend aus dem Zusammenspiel von Aufsichtsrat, Aktionären und Abschlussprüfer, existiert bereits in Deutschland und sollte nicht durch eine behördliche oder formell einzurichtende Aufsicht ergänzt werden.

#### 4. Problematik der Überschneidungen in der Berichterstattung zur Corporate Governance

In Bezug auf den DCGK sind die wesentlichen Instrumente der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt die bereits im Zusammenhang mit dem comply-or-explain-Prinzip dargestellte Entsprechenserklärung nach § 161 AktG sowie der Corporate Governance-Bericht nach Ziff. 3.10 DCGK. Während in der Entsprechenserklärung über die Befolgung der Kodex-Empfehlungen in der Vergangenheit und auch über beabsichtigte Änderungen der Befolgung von Kodex-Empfehlungen von den Organen der Gesellschaft zu berichten ist, ist im Corporate Governance-Bericht ursprünglich ganz allgemein über die Corporate Governance zu berichten, wobei insb. auf Abweichungen von Kodex-Empfehlungen und auch auf die Befolgung von Anregungen des DCGK einzugehen war.

Mit der Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289a HGB im Rahmen des BilMoG ist ein weiteres Instrument zur Berichterstattung zur Corporate Governance eingeführt worden. Anleger sollten auf gesetzlicher Grundlage „Schlüsselinformationen“ über die Corporate Governance des Unternehmens an die Hand gegeben werden, und zwar inhaltlich weiterführender als bei der Erklärung nach § 161 AktG.<sup>61</sup> Neben der Entsprechenserklärung muss die Erklärung zur Unternehmensführung „relevante Angaben zu Unternehmensführungspraktiken, die über die gesetzlichen Anforderungen hinaus angewandt werden, nebst Hinweisen, wo sie öffentlich zugänglich sind“ enthalten. Auch sind u.a. die Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat und die Zusammensetzung von Ausschüssen zu beschreiben. Im Gegensatz zur Erklärungsspflicht nach § 161 AktG handelt es sich um eine Veröffentlichungspflicht, die der Vorstand alleine zu erfüllen hat.

Der Corporate Governance Bericht nach Ziff. 3.10 DCGK hat nach Einführung der Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289a HGB an Bedeutung verloren und führt auch nach der Änderung im Jahr 2012, in dem die Kodex-Kommission den Bericht als Ergänzung zur Erklärung nach § 289a HGB umgestaltet hat, zu Doppelangaben und Missverständnissen.<sup>62</sup> Insgesamt ist festzustellen, dass es bei diesem „Informationsbündel“ zu doppelten Veröffentlichungen kommt und die Informationen zur Corporate Governance sehr zersplittert sind.

58 RiskMetrics, Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, 2009.

59 Ausführlich dazu von Werder, DB 2015 S. 847 (849 ff.).

60 Stellungnahme der Kodex-Kommission, a.a.O. (Fn. 6), S. 4.

61 Claussen/Scherrer (Hrsg.), Kölner Komm. z. Rechnungslegungsrecht, 2010, § 289a Rn. 3.

62 Kritisch auch Anzinger, NZG 2015 S. 969 (970 ff.).

#### IV. Thesen zur Weiterentwicklung des Deutschen Corporate Governance Kodex

Die nachfolgenden Thesen zur Weiterentwicklung des DCGK dienen dessen Entschlackung und lassen sich mit dem Stichwort „back to the roots“ zusammenfassen:

- a) Das dem angelsächsischen Rechtskreis entnommene Konzept *comply-or-explain* sichert dem Kodex ein Mindestmaß an Beachtung. Der Kapitalmarkt und andere Stakeholdergruppen sollen entscheiden, wie sie eventuelle Abweichungen von den Empfehlungen im Unternehmen bewerten. Das hinter dem Kodex stehende Prinzip der freiwilligen Selbstregulierung wurde in den vergangenen Jahren allerdings zunehmend durch die Übernahme von Standards in gesetzliche Regelungen sowie durch den Begründungszwang im Rahmen der Entsprechenserklärung konterkariert. Um die ursprünglich angestrebte Kommunikations- und Steuerungsfunktion des Kodex nicht weiter auszuhöhlen, ist seine zunehmende Verrechtlichung abzulehnen.
- b) Es sind klare Grundsätze zu entwickeln, welche Regelungsinhalte gesetzlich zu verwirklichen sind und damit nicht in den DCGK aufgenommen werden, und welche Regelungen sich für ein *comply-or-explain* anbieten. Dies bringt mehr Struktur in den DCGK und macht zukünftige Änderungen abschätzbar. Dadurch ließen sich zudem Kosten bei den Anwendern reduzieren.
- c) Transparenz für den Kapitalmarkt kann nur ein Kodex schaffen, der übersichtlich und verständlich ist. Daher ist zu überlegen, z.B. die Gesetzesvorgaben kenntlich zu machen, die inzwischen stark dezimierten Anregungen wegzulassen und sich bei den Empfehlungen auf wesentliche internatio-

nal und national anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung zu konzentrieren.

- d) Eine fehlerhafte Entsprechenserklärung sollte nicht dazu instrumentalisiert werden, Hauptversammlungsbeschlüsse anzufechten. Es wäre daher eine Überprüfung und ggf. Korrektur der Rspr. zu wünschen. Alternativ wird vorgeschlagen, zu regeln, dass die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen wegen eines Verstoßes gegen § 161 AktG gesetzlich ausgeschlossen ist.
- e) Die Anforderungen an die Entsprechenserklärung und die Erklärung zur Unternehmensführung sind inhaltlich aufeinander abzustimmen. Insgesamt ist die Notwendigkeit des Corporate Governance-Berichts infrage zu stellen, da sich diese Informationen ohnehin in der Erklärung zur Unternehmensführung wiederfinden.
- f) Der aktuell vorliegende Vorschlag der EU-Kommission zur Verbesserung der Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung bedeutet eine signifikante Verschärfung des *comply-or-explain*-Prinzips, indem nicht nur Abweichungen von einem Kodex erläutert werden sollen, sondern auch „alternative Governance-Maßnahmen“ zu beschreiben sind. Eine entsprechende Anpassung des Kodex ist abzulehnen.
- g) Der ebenfalls von der EU-Kommission gemachte Vorschlag, ein „effizientes Monitoring über die Einhaltung der Empfehlungen einzuführen“, ist ebenfalls abzulehnen. Ein Monitoring, bestehend aus dem Zusammenspiel von Aufsichtsrat, Aktionären und Abschlussprüfer, besteht bereits in Deutschland und sollte nicht durch eine behördliche Aufsicht ergänzt werden.

Auch beim Corporate Governance Kodex gilt im Hinblick auf die *better regulation*: weniger ist mehr.

## Kurz kommentiert

### Aktienrecht

»DB1192181

#### Verschärfte Anforderungen und Haftungsrisiken für Aufsichtsräte nach dem RegE des Abschlussprüfungsreformgesetzes

Am 16.12.2015 hat die Bundesregierung einen Entwurf des Abschlussprüfungsreformgesetzes (AReG) veröffentlicht. Hierdurch sollen die Anforderungen der Abschlussprüferrichtlinie (RL 2014/56/EU des EU-Parlaments und des Rates vom 27.05.2014 [APRL]) umgesetzt und das deutsche Recht an die Regelungen der Abschlussprüferverordnung (VO [EU] Nr. 537/2014 des EU-Parlaments und des Rates vom 16.04.2014 [APVO]) angepasst werden. Zudem soll – nach Aussage des Bundesjustizministers Mass – auch „die Verantwortung des Aufsichtsrats oder Prüfungsausschusses bei Begleitung und Überwachung der Abschlussprüfung geschärft“ werden (PM des BMJV vom 16.12.2015 zum Gesetzentwurf). Der vorliegende Beitrag gibt daher einen kurzen Überblick über die Auswirkungen des Gesetzesentwurfs auf Mitglieder von Aufsichtsräten und Prüfungsausschüssen.

RA Dr. Ferdinand Fromholzer ist Partner, Johanna Hauser

Rechtsanwältin im Münchner Büro der Sozietät Freshfields Bruckhaus Deringer.

Kontakt: [autor@der-betrieb.de](mailto:autor@der-betrieb.de)

#### I. Betroffene Unternehmen

Die entsprechenden Regelungen beziehen sich nicht mehr nur auf kapitalmarktorientierte Gesellschaften i.S.d. § 264d HGB, sondern auch auf bestimmte Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen, die als „Unternehmen von öffentlichem Interesse“ i.S.v. Art. 1 Nr. 13 APRL definiert sind (vgl. etwa §§ 100 Abs. 5, 107 Abs. 4, 404a, 405 Abs. 3 AktG-E). Sie betreffen daher auch entsprechende Unternehmen in der Rechtsform einer SE oder GmbH.

#### II. Änderung der persönlichen Voraussetzungen

In Umsetzung der APRL sollen die Anforderungen an die persönlichen Voraussetzungen der Mitglieder von Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss geändert werden.

##### 1. Unabhängigkeitserfordernis des Finanzexperten entfällt

Das Erfordernis der *Unabhängigkeit* des Finanzexperten gem. §§ 100 Abs. 5, 107 Abs. 4 AktG soll entfallen. Damit nutzt der Gesetzgeber die Möglichkeit, gem. Art. 39 Abs. 5 APRL auf