

Institut für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens

an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Center for German and international Law of Financial Services

Univ.-Prof. Dr. Peter O. Mülbert, Univ.-Prof. Dr. Uwe H. Schneider

Rechtsfragen rund um den Deutschen Corporate Governance Kodex

PETER O. MÜLBERT

Arbeitspapiere 2012

Anschrift: Institut für deutsches und internationales Kreditrecht an der
Johannes Gutenberg-Universität Mainz
Sitz: Wallstraße 11, 55122 Mainz
Tel.: 06131 / 39 31709
Fax: 06131 / 39 31718
Internet: www.institut-kreditrecht.de

Inhaltsübersicht

I. Einführung

1. Europäischer Kodex-Enthusiasmus
2. Deutsche Kodex-Skepsis

II. Der DCGK im Überblick

1. Die Regierungskommission und ihre Arbeitsweise
2. Inhalte und Adressaten des DCGK

III. Unmittelbare Wirkungen der Kodex-Regelungen

IV. Die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG

V. Die Rechtsfolgen fehlerhafter Entsprechenserklärungen

1. Folgen für die Kassation von Hauptversammlungsbeschlüssen
 - a) Anfechtbarkeit von Entlastungsbeschlüssen
 - b) Anfechtbarkeit von Wahlbeschlüssen zum Aufsichtsrat
 - c) Anfechtbarkeit sonstiger Beschlüsse wegen fehlender oder fehlerhafter Information über erfolgte Abweichungen

2. Haftung

- a) Haftung im Innenverhältnis
- b) Haftung im Außenverhältnis

VI. Verfassungskonformität

1. Überblick

2. Stellungnahme

- a) Verfassungsmäßigkeit des DCGK und seiner Regelungen
- b) Verfassungswidrigkeit des § 161 AktG

VII. Ausblick

I. Einführung*

Die von der Europäischen Kommission in ihrem Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen¹ präsentierten Überlegungen zur weiteren Verbesserung der Corporate Governance sind in Deutschland bislang auf Zurückhaltung oder in Teilen sogar auf deutliche Kritik gestoßen.² Was den künftigen Stellenwert von Corporate Governance Kodizes anbelangt, ist sogar ein veritabler Gegensatz zu konstatieren: europäischer Kodex-Enthusiasmus trifft auf deutsche Kodex-Skepsis.

1. Europäischer Kodex-Enthusiasmus

Das Grünbuch bewertet das Instrument des Corporate Governance Kodex als Mechanismus zur Stärkung der Corporate Governance von (börsennotierten) Gesellschaften uneingeschränkt positiv. Denn obwohl die rechtlichen Rahmenbedingungen für dieses Instrument in den einzelnen Mitgliedstaaten erhebliche Unterschiede aufweisen und Reichweite, Dichte und Tiefe der nationalen Kodizes teils substantiell divergieren, sieht das Grünbuch unter Verweis auf eine Studie von RiskMetrics³ das einzige Defizit des Kodex-Instruments bei der Handhabung des Grundsatzes „Mittragen oder Begründen“ („comply or explain“). Zu dessen Stärkung sei zum einen geboten vorzusehen, dass Unternehmen nicht nur die Gründe für das Abweichen von einer bestimmten Empfehlung, sondern auch die stattdessen gewählte Lösung anzugeben haben; zum anderen sollten Überwachungsbehörden nachprüfen können, ob die veröffentlichten Informationen, insbesondere die Erläuterungen, ausreichend informativ sowie verständlich sind, und für schwerste Fälle der Nichteinhaltung könnten sogar formelle Sanktionen vorzusehen sein. Eine derartige unionsrechtlich veranlasste Stärkung des Enforcement macht nur Sinn, wenn es sich beim Kodex um ein effektives und in den Mitgliedstaaten einigermaßen einheitlich wirkendes Regelungsinstrument handelt. Andernfalls würden bestehende nationale Unterschiede eher noch verstärkt.

* Herrn Alexander Wilhelm danke ich für exzellente Unterstützung bei der Beitragserstellung.

¹ Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen (KOM [2011] 164/3).

² *Bachmann*, WM 2011, 1301; *Jahn*, AG 2011, 454; *Peltzer*, NZG 2011, 961; *Theisen*, WPg Heft 13/2011, S. 1; *Jahn*, AG 2011, 454; *Hennrichs*, GmbHR 2011, R257; *Buschmann*, NZG 2011, 87; *Bundesrechtsanwaltskammer*, NZG 2012, 96; *Institut für Gesellschaftsrecht der Universität zu Köln*, NZG 2011, 975; *Döring*, Börsen-Zeitung v. 16.04.2011, S. 8 („Der Brüsseler Regulierungseifer kennt keine Grenzen“); *von Rosen*, Börsen-Zeitung v. 25.05.2011, S. 8 („Zwischen Selbstregulierung und Bevormundung“); ferner Börsen-Zeitung v. 19.05.2011, S. 10 („Bürokraten gegen Aktionäre“).

³ „Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States“ (2009), abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf.

2. Deutsche Kodex-Skepsis

Teile der deutschen Öffentlichkeit,⁴ der Rechtswissenschaft⁵ und sogar weite Teile der Wirtschaft⁶ sehen den Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) und insbesondere die Tätigkeit der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hingegen mit teils ausgeprägter Skepsis.⁷ In Kreisen der börsennotierten Unternehmen sei sogar, so wird berichtet, ein Rückzug aus der Regierungskommission erwogen worden. Als eine Reaktion hierauf hat die Regierungskommission im Jahr 2011 davon abgesehen, Änderungen am Kodex vorzunehmen, sowie für das Jahr 2012 beabsichtigte Änderungen erstmals vorab zur Diskussion gestellt⁸ und damit ein lebhaftes Echo interessierter Kreise ausgelöst⁹.

Die Gründe für die Skepsis gegenüber dem Deutschen Corporate Governance Kodex und, präziser, gegenüber dem Agieren der Regierungskommission bei der Weiterentwicklung des Kodex sind vielschichtig und wohl teils prinzipieller Natur. Regelmäßig angemahnt wurde neben einer zu geringen Transparenz des Verfahrens für Kodexänderungen, welches den betroffenen Unternehmen und interessierten Fachkreisen vor der zumeist ohne inhaltliche Begründung erfolgenden Bekanntgabe neuer Regelungen nicht hinreichend Gelegenheit zur Stellungnahme bietet,¹⁰ vor allem eine zu hohe Anpassungsfrequenz; mit Ausnahme der Jahre 2004 und 2011¹¹ hat die Regierungskommission bislang alljährlich zum Teil tiefgreifende Änderungen vor-

⁴ *Jahn*, FAZ v. 11.07.2011, S. 9 („Missbrauchter Kodex“); *ders.*, FAZ v. 24.02.2011, S. 11 („Debatte um Auflösung der Kodex-Kommission“); *ders.*, FAZ v. 16.06.2010, S. 11 („Höchste Zeit für eine Kodex-Pause“); *Wilsing*, Börsen-Zeitung v. 3.03.2012, S. 13 („Kodex-Änderungen engen Kandidatenkreis für den Aufsichtsrat ein – Kritik an Corporate-Governance-Reformvorschlägen“); *Waclawik*, FAZ v. 15.06.2011, S. 23 („Die jährliche Kodex-Erklärung ist ein Auslaufmodell“); *Knop*, FAZ v. 11.10.2010, S. 13 („Kodex in der Krise“); ferner FAZ v. 15.11.2010, S. 19 („Vorbehalte gegen neue Kodex-Regeln“); *Jahn/Knop*, FAZ v. 12.10.2010, S. 17 („Widerstand gegen den Corporate Governance Kodex“).

⁵ S. etwa *Spindler*, NZG 2011, 1007; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173; *ders.* in FS Hüffer, 2010, S. 337; *Gebauer*, AG 2011, R3; *Gehling*, ZIP 2011, 1181.

⁶ *Kremer*, ZIP 2011, 1177; *ders.*, DB 2011, Heft 31/Standpunkte, 55; für eine vergleichsweise positive Bewertung des Kodex aus Investorenperspektive s. aber *Jahn/Rapp/Strenger/Wolff*, ZCG 2011, 64 ff.

⁷ Positiver dagegen die Selbsteinschätzung der Kommission durch ihren Vorsitzenden *Müller*, Financial Times Deutschland v. 05.05.2011, S. 16; *ders.*, Pressemitteilung v. 19.02.2011 („Corporate Governance Kodex gut aufgestellt“), abrufbar unter http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/2011_01_19_Pressemitteilung.pdf; ferner *von Rosen*, Börsen-Zeitung v. 16.03.2011, S. B2; *Wadewitz*, Börsen-Zeitung v. 29.06.2011, S. 8; *Cromme*, Börsen-Zeitung v. 9.03.2012, S. B1 („Gute Corporate Governance ist heute wichtiger denn je“); tendenziell optimistisch auch *Hopt*, FAZ v. 15.02.2012, S. 19 („Weiterentwickeln statt abschaffen“).

⁸ S. hierzu schon die Pressemitteilung v. 4.05.2011, S. 2, abrufbar unter http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/Pressemitteilung_04_05_2011.pdf; ferner *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1176; *Kremer*, ZIP 2011, 1777, 1180; v. *Werder*, DB 2011, Heft 31/Standpunkte, 49.

⁹ S. etwa die Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des deutschen Anwaltsvereins zu den Änderungsvorschlägen der Regierungskommission v. 1.02.2012, abrufbar unter <http://anwaltverein.de/downloads/Stellungnahmen-11/2012-02-27-Stellungnahmefin.pdf>.

¹⁰ Ausführlich *Hoffmann-Becking* in FS Hüffer, 2010, S. 337, 352 f; *ders.*, ZIP 2011, 1173, 1176; mehr Transparenz anmahnd auch *Gehling*, DB 2011, Heft 31/Standpunkte, 51.

¹¹ Für 2011 s. nur FAZ v. 5.05.2011, S. 12 („Kodex-Verfasser wollen Firmen in Ruhe lassen“).

gelegt¹². In jüngerer Zeit gab zudem die erstmals 2009 aufgenommene¹³ und 2010 bestätigte¹⁴ Empfehlung, bei der Bestellung der Vorstandsmitglieder und der Zusammensetzung des Aufsichtsrats auf Vielfalt (Diversity) zu achten und eine angemessene Berücksichtigung von Frauen anzustreben,¹⁵ unter dem Blickwinkel einer zunehmend als übermäßig empfundenen Regulierung Anlass zu kritischer rechtsdogmatischer Reflektion.¹⁶

Auf der grundsätzlichen Ebene ist jedenfalls für die deutsche Wirtschaft eine nachhaltige Desillusionierung oder auch Enttäuschung hinsichtlich des Kodex-Mechanismus zu konstatieren. Der erste Vorsitzende der Regierungskommission, *Gerhard Cromme*, pries die Einführung des Kodex im Jahre 2002 mit den Worten, es werde der „deutsche[n] ... Unternehmenspraxis die Möglichkeit eröffnet, in einem Akt der Selbstorganisation einen Kodex vorzuschlagen“¹⁷. Jedoch währte die Hoffnung oder auch Illusion, dass die Unternehmenspraxis zukünftig die über das zwingende Aktienrecht hinausgehenden Regeln für eine gute Corporate Governance nach eigenen Vorstellungen im Wege der Selbstregulierung würde gestalten können, nur wenige Jahre. Mittlerweile ist mit einiger Regelmäßigkeit zu beobachten, dass der Bundesgesetzgeber kurz nach der Veröffentlichung neuer Kodex-Empfehlungen durch die Regierungskommission mit der Ausarbeitung entsprechender – zwingender – Gesetzesvorschriften beginnt und den betroffenen Unternehmen auf diese Weise die Möglichkeit eines flexiblen Umgangs mit den Regelungsinhalten nimmt, sofern er die tatsächlich gelebte Implementierungspraxis für ungenügend erachtet.¹⁸

Dies trat erstmals im Jahr 2005 mit dem Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG)¹⁹ und der Einführung von §§ 285 Nr. 9 Buchstabe a), 286 Abs. 4 HGB zu Tage, welche börsennotierte Aktiengesellschaften zu einer individualisierten Offenlegung der Vorstandsbezüge im Anhang ihres Jahresabschlusses verpflichten. Aus-

¹² Zur diesbezüglichen Kritik etwa *Hoffmann-Becking* in FS Hüffer, 2010, S. 337, 352; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1179; *Gehling*, ZIP 2011, 1181; s. auch *Mülbert*, ZHR 174 (2010), 375.

¹³ Fassung des DCGK v. 18.06.2009, S. 10, 12, abrufbar unter http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/kodex_2009/D_CorGov_Endfassung_Juni_2009_markiert.pdf

¹⁴ Fassung des DCGK v. 26.05.2010, S. 6, 9, 10, abrufbar unter http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/kodex_2010/D_CorGov_Endfassung_Mai_2010.pdf.

¹⁵ Näher zu dieser Empfehlung und ihrer Umsetzung *Weber-Rey/Handt*, NZG 2011, 1; *Kocher/Löhner*, CCZ 2010, 183; *Sünner*, CCZ 2009, 185; *Hopt* in *Hopt/Wohlmannstetter* (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance von Banken, 2011, S. 8 f.; *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, NZG 2010, 1161, 1163; *Kocher*, BB 2010, 264; s. auch *Bachmann* in Verhandlungen des 68. Deutschen Juristentages, Berlin 2010, Band II/1, S. P13, P17 f.

¹⁶ *Mülbert*, ZHR 174 (2010), 375, 382, 384; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1176.

¹⁷ Vorwort zum Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 7. November 2002, gültig bis 3. Juli 2003, abrufbar unter http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/DCG_K_D20021107.pdf.

¹⁸ Zu diesem Befund s. auch *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1179; *Lieder* in *Schneuwly* (Hrsg.), Aktuelle Regulierungsformen an der Schnittstelle zwischen Wirtschaft und Recht, Tagungsband des 11. Grauertentreffen im Internationalen Wirtschaftsrecht in Freiburg (Schweiz) 2010, S. 65, 73.

¹⁹ BGBl. I 2005, S. 2267.

weislich der Begründung zum Regierungsentwurf suchte die Bundesregierung so dem offenbar inakzeptablen Umstand zu begegnen, dass „eine nicht unbeachtliche Zahl von Unternehmen“ der seinerzeit bereits vorhandenen Kodex-Empfehlung gleichen Inhalts nicht freiwillig nachzukommen gedenke.²⁰ 2009 folgte das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)²¹, welches unter Anknüpfung an den DCGK Vorgaben für den Aufsichtsrat hinsichtlich der Festsetzung angemessener Vorstandsbezüge (§ 87 Abs. 1, Abs. 2 AktG), einen zwingenden Selbstbehalt von 10% bei D&O-Versicherungen (§ 93 Abs. 2 Satz 3 AktG) und eine Zwei-Jahres-Sperre (Cooling-off-Periode) für den Wechsel eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsrat (§ 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 AktG) vorsah.²² Und auch bei den aktuellen Themen Diversity und angemessene Beteiligung von Frauen in Führungsgremien erscheint absehbar, dass der Gesetzgeber die Regierungskommission in naher Zukunft beispielsweise mit einer gesetzlichen Frauenquote ein- oder gar überholen könnte.²³

Hiervon abgesehen birgt der Umgang mit Empfehlungen des DCGK in der Unternehmenspraxis vor allem deshalb erhebliches Konfliktpotential, weil Hauptversammlungsbeschlüsse – jedenfalls solche über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats – seit einer Entscheidung des II. Zivilsenats des Bundesgerichtshofes (BGH) aus dem Jahre 2009 unter Umständen anfechtbar sind, sofern die Organe eine tatsächlich erfolgte Abweichung von Empfehlungen nicht oder fehlerhaft in der gemäß § 161 AktG abzugebenden Entsprechenserklärung kommuniziert haben.²⁴

Vor diesem Hintergrund werden nachfolgend zunächst die Aufgaben, Zusammensetzung und Arbeitsweisen der Regierungskommission sowie die Struktur und wesentlichen Inhalte des DCGK im Überblick vorgestellt (II.). Anschließend werden die unmittel-

²⁰ Begr. RegE BR-Drucks. 398/05, S. 5.

²¹ BGBl. I 2009, S. 2509.

²² Zu den entsprechenden Inhalten im DCGK s. etwa *Hecker*, BB 2009, 1654, 1655 ff.; zum Verhältnis des VorstAG zum DCGK ferner die Gesetzesbegründung BT-Drucks. 16/12278, S. 5, 6; *Fleischer*, NZG 2009, 801, 803 f.; *Ringleb* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder*, Kommentar zum DCKG, 4. Aufl. 2010, Rz. 722 ff.; *Handelsrechtsausschuss des deutschen Anwaltsvereins*, NZG 2009, 612; *Wagner/Wittgens*, BB 2009, 906.

²³ Die Vorschläge für einen gesetzgeberischen Eingriff reichen von der Pflicht, eine unternehmensspezifische Quote selbst festzulegen („Flexiquote“) bis zu starren gesetzlichen Quotenvorgaben; s. *Langenbucher*, JZ 2011, 1038; FAZ v. 31.01.2011, S. 1, 11 („Von der Leyen kündigt Frauenquote an“); *K. Schröder*, Handelsblatt v. 28.01.2011, abrufbar unter <http://www.handelsblatt.com/meinung/gastbeitraege/frauen-in-fuehrungspositionen-ministerin-schroeder-will-flexiquote-einfuehren/3817962.html>; ferner die Gesetzesinitiativen BT-Drucks. 17/3296 (Bündnis 90/Die Grünen); BT-Drucks. 17/4683 (SPD); BT-Drucks. 17/2842 (Die Linke); BR-Drucks. 87/11 (Nordrhein-Westfalen); BR-Drucks. 94/11 (Bremen); *Künast*, ZRP 2011, 11; zum Ganzen auch *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1179; *Papier/Heidenbach*, ZGR 2011, 305; lediglich einstweilen möchte Bundeskanzlerin *Merkel* der Wirtschaft eine zweite Chance geben, den Frauenanteil selbst und ohne Zwang zu erhöhen, s. nur *Françoise-Poncet/Deilmann/Otte*, NZG 2011, 450, 453 m.w.N.

²⁴ BGHZ 180, 9 = NJW 2009, 2207 = ZIP 2009, 460 = WM 2009, 459 (Kirch/Deutsche Bank).

telbaren Wirkungen der einzelnen Kodex-Regelungen beleuchtet (III.), ehe vertieft auf die Bedeutung und Abfassung der Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG (IV.) sowie die Rechtsfolgen einer fehlerhaften Entsprechenserklärung – eben insbesondere für die Kassation von Hauptversammlungsbeschlüssen – (V.) einzugehen ist. Abschließend werden die gerade in jüngerer Zeit wieder besonders heftig umstrittenen verfassungsrechtlichen Fragen erörtert, welche die deutschen Regelungen zur Corporate Governance als Gesamtsystem aufwerfen (VI.).

II. Der DCGK im Überblick

1. Die Regierungskommission und ihre Arbeitsweise

Unter dem Eindruck einer Reihe nationaler und internationaler Unternehmensskandale, die sich kurz vor der Jahrtausendwende ereignet hatten (Enron, Worldcom, Parmalat, Holzmann),²⁵ wurde die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex am 6. September 2001 auf der Grundlage eines vorbereitenden Berichts der sogenannten Baums-Kommission²⁶ durch die damalige Bundesjustizministerin *Herta Däubler-Gmelin* eingesetzt.²⁷ Nach der Präambel des Kodex ist es ihr erklärtes Ziel, „das deutsche Corporate Governance System transparent und nachvollziehbar zu machen“ und „das Vertrauen der internationalen und nationalen Anleger, der Kunden, der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften“ zu fördern (Kommunikationsfunktion).²⁸ Hinzu kommen die Aufstellung und Fortentwicklung von Verhaltensregeln für die Führung und Kontrolle von Unternehmen im Sinne eines Code of Best Practice auf

²⁵ Zu diesen und anderen Hintergründen der jüngeren (inter-)nationalen Corporate Governance-Debatte etwa *Jahn/Rapp/Strenger/Wolff*, ZCG 2011, 64; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 752; *Kübler/Assmann*, Gesellschaftsrecht, 6. Aufl. 2006, § 14 II 3d, S. 175; *Hopt*, ZHR 175 (2011), 444, 447, 461 f.; allgemein zu den Auswirkungen von Corporate Governance-Skandalen auf die Fortentwicklung der Corporate Governance-Regeln auch *Hopt*, The American Journal of Comparative Law, Vol. 59 (2011), 1, 16 f.

²⁶ Näher zu den Vorarbeiten der Baums-Kommission v. *Werder* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 22), Rz. 7; *Hanfland*, Haftungsrisiken im Zusammenhang mit § 161 AktG und dem Deutschen Corporate Governance Kodex, 2007, S. 23 ff.; *Vogel*, Die Haftung von Gesellschaften, Vorständen und Aufsichtsräten im Zusammenhang mit der Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG, 2011, S. 2 ff.; *Littger*, Deutscher Corporate Governance Kodex – Funktion und Verwendungschancen, 2006, S. 51; *Bachmann*, AG 2011, 181 f.; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001; *Kremer*, ZIP 2011, 1177. Der Bericht der Baums-Kommission ist als BT-Drucks. 14/7517 v. 14.08.2001 veröffentlicht worden.

²⁷ *Seidel*, ZIP 2004, 285, 286; v. *Werder* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 22), Rz. 6 ff.; *Jahn/Rapp/Strenger/Wolff*, ZCG 2011, 64 ff.; *Hoffmann-Becking* in *FS Hüffer*, 2010, S. 337; *Lieder* (Fn. 18), S. 65, 70 f.

²⁸ Zur Informations- bzw. Kommunikationsfunktion von Corporate Governance Kodizes im Allgemeinen und dem DCGK im Besonderen *Hopt*, ZHR 175 (2011), 444, 456; v. *Werder* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 22), Rz. 83; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1002; *Sester* in *Spindler/Stilz*, AktG, Kommentar, Bd. 2, 2. Aufl. 2010, § 161 Rz. 8; *Spindler* in *K. Schmidt/Lutter*, AktG, Kommentar, Bd. II, 2. Aufl. 2010, § 161 Rz. 6; v. *Werder*, DB 2011, Heft 31/Standpunkte, 49.

der Basis des geltenden Rechts (Ordnungsfunktion).²⁹ Die erste Fassung des Kodex hat die Regierungskommission im Februar 2002 vorgelegt. Seither überprüft sie als Standing Commission³⁰ kontinuierlich die Inhalte des DCGK und beschließt in regelmäßigen Abständen über etwaige Modifikationen.

Die Regierungskommission besteht aus insgesamt zwölf Mitgliedern aus den Bereichen Wirtschaft, Wissenschaft und dem öffentlichen Leben, derzeit unter dem Vorsitz von *Klaus-Peter Müller*, dem Aufsichtsratsvorsitzenden der Commerzbank AG.³¹ Nach welchen Kriterien die Mitglieder im Einzelnen ausgewählt und eingesetzt werden, welcher Verantwortung sie unterliegen und für welchen Zeitraum ein Mandat erteilt wird, ist in keinem demokratisch legitimierten Rechtsakt festgelegt. Nicht weniger fehlt es für das Verfahren der Regierungskommission selbst – insbesondere in puncto Transparenz und Öffentlichkeitsbeteiligung³² – an gesetzlichen Vorgaben.³³

Die jeweils aktuelle Fassung des DCGK wird nach vorheriger Prüfung durch das Bundesministerium der Justiz (BMJ) auf dessen Website³⁴ veröffentlicht und im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers³⁵ bekannt gemacht.³⁶ Dabei ist die Prüfungskompetenz des BMJ offiziell auf eine reine Rechtmäßigkeitskontrolle in prozeduraler wie materieller Hinsicht, namentlich einen Abgleich mit dem geltenden Verfassungs-, Aktien-, Wertpapierhandels- und Übernahmerecht, beschränkt,³⁷ da die Mitglieder der Regierungskommission ein politisch unabhängiges und weisungsfreies Mandat wahrnehmen sollen.³⁸ Zudem besteht lediglich die Möglichkeit, den Kodex insgesamt zu akzeptieren oder abzulehnen; auf die Fassung einzelner Klauseln soll das BMJ keinen Einfluss nehmen können.³⁹

Gleichwohl werden gelegentlich kritische Stimmen laut, die die Unabhängigkeit und Weisungsfreiheit der Regierungskommission in Zweifel ziehen. Faktisch nehme das

²⁹ Näher *Mülbert* in FS Konzen, 2006, S. 561, 562; *Kremer*, ZIP 2011, 1177; v. *Werder* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 22), Rz. 84; *Vogel* (Fn. 26), S. 4 f.

³⁰ *Hoffmann-Becking* in FS Hüffer, 2010, S. 337; *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1178; *Ringleb* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 22), Rz. 39 f.

³¹ Die Liste der aktuellen Mitglieder ist abrufbar unter <http://www.corporate-governance-code.de/ger/mitglieder/index.html>.

³² Dazu schon einleitend oben unter I. 2.

³³ *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1008 f.; zur selbständig entwickelten Arbeitsweise der Regierungskommission näher *Ringleb* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 22), Rz. 23 ff.

³⁴ Aufrufbar unter www.bmj.de.

³⁵ Aufrufbar unter www.ebundesanzeiger.de.

³⁶ Statt vieler *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1002.

³⁷ *S. Ringleb* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 22), Rz. 37; *Seibert*, BB 2002, 581, 582; *Marsch-Barnier* in Hdb. börsennotierte AG, 2. Aufl. 2009, § 2 Rz. 45. In prozeduraler Hinsicht wird etwa überprüft, ob die Regierungskommission den Kodex in einem „fairen Verfahren“ erarbeitet hat.

³⁸ *Hoffmann-Becking* in FS Hüffer, 2010, S. 337 f., 341; *Kremer*, ZIP 2011, 1177.

³⁹ *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1003; *Hohl*, Private Standardsetzung im Gesellschafts- und Bilanzrecht, 2007, S. 32 ff., 48.

BMJ sehr wohl Einfluss auf Arbeit der Kommissionsmitglieder, etwa im Wege der Betreuung und Beratung durch den zuständigen Referatsleiter, vor allem aber durch die vorliegend⁴⁰ bereits erwähnte Ankündigung zwingender Gesetzesvorlagen für den Fall, dass bestimmte Regelungsdesiderata keinen Eingang in die jeweils aktuelle Kodexfassung finden.⁴¹

2. Inhalte und Adressaten des DCGK

Der DCGK besteht aus einer Präambel und insgesamt sechs Kapiteln. Letztere tragen die Überschriften „Aktionäre und Hauptversammlung“ (Ziffer 2. des Kodex), „Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat“ (Ziffer 3.), „Vorstand“ (Ziffer 4.), „Aufsichtsrat“ (Ziffer 5.), „Transparenz“ (Ziffer 6.) sowie „Rechnungslegung und Prüfung“ (Ziffer 7.).

Darüber hinaus lässt sich der Kodex auch seiner Regelungstechnik entsprechend in zwei Kategorien untergliedern. Im Sinne seiner Kommunikationsfunktion fasst er zum einen geltendes Aktienrecht mit seinen markanten Besonderheiten – dualistisches Modell mit Kollegialprinzip im Vorstand und unternehmerischer Mitbestimmung im Aufsichtsrat – in einem rechtsbeschreibenden Teil zusammen. Zum anderen enthält er Empfehlungen und Anregungen zur Verbesserung der Unternehmensführung und Kontrolle, um seinen Ordnungsauftrag zu erfüllen.⁴² Diese reichen von eher unwichtigen Detailfragen bis hin zu politisch brisanten Thematiken; letztere betreffen etwa die oben bereits angesprochenen Regelungsgegenstände Vorstandsvergütung (Ziffer 4.2 des Kodex), Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat (Ziffer 5.4.4), Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder (Ziffer 5.4.1) sowie Diversity und Frauenbeteiligung (jeweils Ziffer 4.1.5 und 5.1.2).

Eine trennscharfe Abgrenzung der Kategorien fällt selbst dem geübten Rechtswender nicht immer leicht.⁴³ Dies liegt daran, dass der Kodex insoweit keine klare

⁴⁰ S. oben unter I. 2.

⁴¹ Zum Ganzen auch *Seidel*, ZIP 2004, 285, 287 f.; *Radke*, Die Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex nach § 161 AktG, 2004, S. 66; *Gehling*, DB 2011, Heft 31/Standpunkte, 51; die Einflussnahme der Bundesregierung auf die Regierungskommission thematisierte bisweilen auch die Tagespresse, s. etwa Handelsblatt v. 12.05.2003, S. 13 („Der Druck auf die Cromme-Kommission wächst“); *Jahn*, FAZ v. 12.05.2003, S. 15; a.A. (eine Einflussnahme der Politik auf den Kodex negierend und seinen Charakter als Instrument der Selbstregulierung betonend) *Ringleb* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 22), Rz. 14, 52a; *Vogel* (Fn. 26), S. 43; *Zypries*, Rückblick und Ausblick auf die Diskussion um Corporate Governance in Deutschland, in: *Cromme* (Hrsg.), *Corporate Governance Report 2003 – Vorträge und Diskussionen der 2. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex*, 2003, S. 5, 10; s. auch *Börsen-Zeitung* v. 26.06.2003 („Bundesjustizministerin Zypries unterstreicht die Unabhängigkeit der Kodex Kommission Corporate Governance“).

⁴² *Hoffmann-Becking* in *FS Hüffer*, 2010, 337, 344 f.; *Vogel* (Fn. 26), S. 6 f.; s. auch *Mülbert* in *FS Konzen*, 2006, S. 561, 562.

⁴³ So auch *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1174 f.

räumliche Aufteilung vorsieht, sondern ganz auf die sprachliche Unterscheidungskraft der jeweils verwendeten Verben und Modi vertraut. Beschreibungen des zwingenden Rechts sind typischerweise durch die Verwendung eines „ist“, „darf“, „muss“ oder „hat“ gekennzeichnet, Empfehlungen – als einzige für § 161 AktG relevante Kategorie, näher dazu sogleich⁴⁴ – durch ein „soll“ und Anregungen durch ein „sollte“ oder „kann“.⁴⁵ Dabei liegt der Schwerpunkt eindeutig auf den rund 80 Empfehlungen; sie nehmen deutlich mehr Raum in Anspruch als die Beschreibungen und die knapp 20 Anregungen.

Der Kodex adressiert ausweislich seiner Präambel in erster Linie börsennotierte Gesellschaften, die ihren gesellschaftsrechtlichen Sitz⁴⁶ in Deutschland haben. Gemäß § 3 Abs. 2 AktG sind börsennotierte Gesellschaften solche, deren Aktien zu einem Markt zugelassen sind, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum mittelbar oder unmittelbar zugänglich ist. Unter diese Definition fällt zunächst lediglich der Handel am regulierten Markt im Sinne der §§ 32 ff. BörsG, nicht aber der Freiverkehr im Sinne von § 48 BörsG.⁴⁷ Allerdings ist zu beachten, dass der 2009 durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG)⁴⁸ eingefügte § 161 Abs. 1 Satz 2 AktG n.F. die Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung auch auf Vorstand und Aufsichtsrat einer Gesellschaft erstreckt, die ausschließlich andere Wertpapiere als Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Sinne von § 2 Abs. 5 WpHG ausgegeben hat und deren ausgegebene Aktien auf eigene Veranlassung über ein multilaterales Handelssystem (§ 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 8 WpHG) gehandelt werden. Da letzteres in Deutschland in der Regel im Freiverkehr erfolgt, dürfte der DCGK nunmehr unter den übrigen genannten Voraussetzungen auch diejenigen Gesellschaften ansprechen, deren Anteile (lediglich) im Freiverkehr gehandelt werden, da andernfalls die Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung insoweit wenig Sinn ergäbe und ein innerer Zusammenhang von Kodex und Entsprechenserklärung ganz grundsätzlich als gewollt unterstellt werden darf.⁴⁹ Eine Börsennotierung kommt in Deutschland für die AG, die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) und die Europäische Gesellschaft (SE) in Betracht.⁵⁰

⁴⁴ S. unten unter IV.

⁴⁵ So schon die Präambel des DCGK; s. auch v. *Werder* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. *Werder* (Fn. 22), Rz. 119 f.; *Marsch-Barner* (Fn. 37), § 2 Rz. 43; *Hanfland* (Fn. 26), S. 26 f.; *Lutter* in Hommelhoff/Hopt/v. *Werder* (Hrsg.), Hdb. Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 123, 128.

⁴⁶ Zu diesem Erfordernis näher v. *Werder* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. *Werder* (Fn. 22), Rz. 128a.

⁴⁷ *Hölters* in *Hölters*, AktG, Kommentar, 2011, § 161 Rz. 9; *Hüffer*, AktG, Kommentar, 9. Aufl. 2010, § 3 Rz. 6; *Drescher* in *Spindler/Stilz*, AktG, Kommentar, Bd. 1, 2. Aufl. 2010, § 3 Rz. 5.

⁴⁸ Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts vom 25.05.2009, BGBl. I 2009, S. 1102.

⁴⁹ Hierzu nur v. *Werder* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. *Werder* (Fn. 22), Rz. 128 m.w.N.; *Vogel* (Fn. 26), S. 11.

⁵⁰ v. *Werder* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. *Werder* (Fn. 22), Rz. 128b; *Vogel* (Fn. 26), S. 9; für die KGaA ist die Anwendbarkeit des DCGK und des § 161 AktG freilich umstritten, näher hierzu *Bachmann* in

Der DCGK hat in erster Linie die größeren, international agierenden Aktiengesellschaften im Blick, wie sie namentlich durch die im DAX 30 notierten Unternehmen repräsentiert werden;⁵¹ hier liegt auch die Befolungsquote mit 96,3% (Empfehlungen) und 85,4% (Anregungen) besonders hoch⁵². Um eine Überforderung mittelständischer Unternehmen – für die der Kodex im Falle der Börsennotierung nicht weniger gilt – zu vermeiden, reflektieren jedoch einige Regelungen deren durch geringere Personal- und Sachressourcen bedingte Besonderheiten und gestatten ein erhöhtes Maß an Flexibilität. Wichtiges Beispiel ist die Empfehlung in Ziffer 5.3.1 Satz 1, wonach der Aufsichtsrat „...abhängig von den spezifischen Gegebenheiten des Unternehmens und der Anzahl seiner Mitglieder...“ fachlich qualifizierte Ausschüsse bilden soll.⁵³ Darüber hinaus wird auch nicht-börsennotierten Gesellschaften, namentlich geschlossenen AGs und GmbHs mit freiwillig eingerichtetem oder obligatorischem Aufsichtsrat, die Beachtung des DCGK in dessen Präambel zumindest nahe gelegt.⁵⁴

III. Unmittelbare Wirkungen der Kodex-Regelungen

Dass die Differenzierung zwischen rechtsbeschreibenden Passagen, Empfehlungen und Anregungen aufgrund der unübersichtlichen Gestaltung des Kodex bisweilen Schwierigkeiten bereitet, erweist sich bereits dann als misslich, wenn man – zunächst noch ohne Berücksichtigung des § 161 AktG und der Entsprechenserklärung – die unmittelbaren Wirkungen der einzelnen Regelungskategorien analysieren möchte.

Die zusammenfassenden rechtsbeschreibenden Regelungen sollen den Leser über die zwingenden Standards deutscher Corporate Governance informieren, stellen aber keine verbindliche Interpretationshilfe des Gesetzes dar. Letzteres ist schon deshalb ausgeschlossen, weil die Wiedergabe des Gesetzesrechts in einigen Punkten unzutreffend oder zumindest missverständlich ist. Ein wiederholt bemühtes Beispiel

Spindler/Stilz (Fn. 28), § 278 Rz. 103; *Herfs* in Münchener Hdb. des Gesellschaftsrechts, Bd. 4, 3. Aufl. 2007, § 78 Rz. 78 m.w.N.

⁵¹ Statt vieler v. *Werder* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. *Werder* (Fn. 22), Rz. 129.

⁵² *Hölters* in *Hölters* (Fn. 47), § 161 Rz. 7; v. *Werder/Talaulicar*, DB 2010, 853, 854; *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1174. Durchschnittlich werden von deutschen börsennotierten Gesellschaften indes nur 85,8% der Empfehlungen befolgt, s. hierzu v. *Werder/Talaulicar*, DB 2008, 825, 826; *dies.*, DB 2010, 853, 854; *Vogel* (Fn. 26), S. 40; s. schließlich auch *Rapp/Wolff*, Kodexakzeptanz 2011: Analyse der Entsprechenserklärungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex, abrufbar unter http://www.hhl.de/fileadmin/texte/center-corpogovernance/Kodexakzeptanz_2011_CCG_20110401.pdf.

⁵³ Hierzu mit näheren Ausführungen zur Behandlung mittelständischer Unternehmen durch den Kodex v. *Werder* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. *Werder* (Fn. 22), Rz. 129 ff.

⁵⁴ Näher zur Relevanz des DCGK für nicht-börsennotierte Gesellschaften v. *Werder* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. *Werder* (Fn. 22), Rz. 134 ff.

hierfür bietet Ziffer 3.7 Abs. 2 des DCGK.⁵⁵ Darin heißt es, dass der Vorstand nach Bekanntgabe eines Übernahmeangebots „keine Handlungen außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsverkehrs vornehmen“ dürfe, „durch die der Erfolg des Angebots verhindert werden könnte, wenn er dazu nicht von der Hauptversammlung ermächtigt ist oder der Aufsichtsrat dem zugestimmt hat“. Demgegenüber gestattet § 33 Abs. 1 WpÜG Handlungen des Vorstands außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs gegebenenfalls auch ohne Vorratsbeschluss der Hauptversammlung oder besondere Zustimmung des Aufsichtsrats, wenn es sich um Maßnahmen handelt, die auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer Gesellschaft, die nicht von einem Übernahmeangebot betroffen ist, vorgenommen hätte.⁵⁶ Dass eine solchermaßen auffällige Diskrepanz mit Blick auf die Kommunikationsfunktion des Kodex nicht befriedigen kann, dürfte auf der Hand liegen.^{57/58}

Für die Empfehlungen des DCGK ist bisweilen die Frage aufgeworfen worden, ob sie etwa eine Konkretisierung der in den §§ 93 Abs. 1 Satz 1, 116 Satz 1 AktG niedergelegten Sorgfaltsmaßstäbe darstellen könnten, und zwar zunächst dergestalt, dass ihre Befolgung eine Vermutung der Rechtmäßigkeit des jeweiligen Organhandelns für sich hätte und einer persönlichen Haftung insoweit entgegenstünde.⁵⁹ Ein vergleichbarer Mechanismus ist aus § 342 Abs. 2 HGB bekannt, wo die Beachtung der seitens des privaten DRSC (Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.) erarbeiteten und durch das BMJ bekanntgemachten Empfehlungen zur Vermutung führt, dass die die Konzernrechnungslegung betreffenden Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung eingehalten wurden.⁶⁰ Die herrschende Ansicht im Schrifttum lehnt dies jedoch ab; nach seiner Präambel enthalte der DCGK zwar allgemein anerkannte Standards guter Unternehmensführung, die verbindliche Konkretisierung gesetzlicher Bestimmungen bleibe aber den Gerichten vorbehalten.⁶¹ Konsequenterweise muss dies auch für den umgekehrten Fall gelten, sodass bei Nicht-

⁵⁵ S. nur *Hoffmann-Becking*, ZIP 2011, 1173, 1175; *ders.* in FS Hüffer, 2010, S. 337, 347 f.; allgemein auch *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1180; *Gehling*, ZIP 2011, 1181, 1182.

⁵⁶ Näher *Krause/Pötzsch* in Assmann/Pötzsch/U.H. Schneider, WpÜG, 2005, § 33 Rz. 145 f.; *Schlitt* in Münchener Kommentar zum AktG, Bd. 9a, 2. Aufl. 2004, § 33 WpÜG Rz. 131 ff.

⁵⁷ A.A. aber *Ringleb* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 22), Rz. 449 f., der den Mangel als eine bloße Verkürzung der gesetzlichen Regelung relativieren möchte.

⁵⁸ Problematisch ist auch die in Ziffer 2.3.3 DCGK enthaltene Briefwahlempfehlung; s. dazu nur *Löner/Kocher*, BB 2011, 907.

⁵⁹ In diesem Sinne eines „safe haven“ wohl *Schüppen*, ZIP 2002, 1269, 1271 unter Verweis auf *Ulmer*, ZHR 2002 (166), 150, 166 f.; ferner *Seidel*, ZIP 2004, 285, 290; *Seibt*, AG 2002, 249, 251; nach *Hanfland* (Fn. 26), S. 92 ff., 104 soll bei Einhaltung der Kodex-Empfehlungen ein Beweis des ersten Anscheins dafür sprechen, dass die erforderliche Sorgfalt eingehalten (wenn nicht gar übererfüllt) wurde; näher zur Gesamtdiskussion auch *Borges*, ZGR 2003, 508, 515 ff.

⁶⁰ Hierzu *Merkt* in Baumbach/Hopt, HGB, Kommentar, 35. Aufl. 2012, § 342 Rz. 2 m.w.N.; *Hoffmann-Becking* in FS Hüffer, 2009, 337, 342.

⁶¹ *Hommelhoff/Schwab* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder (Hrsg.), Handbuch Corporate Governance, 2003, S. 51, 57; *Bachmann*, WM 2002, 2137, 2139; *Berg/Stöcker*, WM 2002, 1569, 1575 ff.; *Ettlinger/Grützediek*, AG 2003, 353, 355.

beachtung von Empfehlungen ein Verstoß gegen die Sorgfaltspflichten keineswegs feststeht oder auch nur nahe liegt.⁶² Für bloße Kodex-Anregungen gilt all dies erst recht.

IV. Die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG

Gemäß § 161 Abs. 1 Satz 1 AktG erklären Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft jährlich⁶³, „dass den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers bekannt gemachten Empfehlungen der „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“ entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden und warum nicht.“ Die Entsprechenserklärung ist auf der Internetseite der Gesellschaft dauerhaft öffentlich zugänglich zu machen (§ 161 Abs. 2 AktG), womit sie den Charakter einer Dauererklärung erhält⁶⁴. Auf diese Weise wird der Grundsatz „comply or explain“ in deutsches Recht umgesetzt.

Inhaltlicher Bezugspunkt der Entsprechenserklärung sind nur die Empfehlungen des Kodex, nicht auch dessen Anregungen.⁶⁵ Sie hat je nachdem zwei oder drei Elemente zu umfassen: Stets erforderlich sind eine retrospektive Wissenserklärung über die Befolgung der Kodex-Empfehlungen in der Vergangenheit sowie eine Wollenserklärung der Gesellschaftsorgane betreffend die (fehlende) Absicht der zukünftigen Einhaltung der Empfehlungen.⁶⁶ Wurde von Empfehlungen abgewichen oder soll künftig abgewichen werden, ist zudem die jeweilige Abweichung offen zu legen und zu begründen. Die mit dem BilMoG eingeführte Begründungspflicht geht auf die Vorgaben

⁶² Wie hier etwa *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 26 f.; *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 68; *Sester* in Spindler/Stilz (Fn. 28), § 161 Rz. 60; a.A. *Kort* in FS K. Schmidt, 2009, S. 945, 949, 959; *Schüppen*, ZIP 2002, 1269, 1271; *Lutter*, ZHR 166 (2002), 523, 540 ff.; *Fischer zu Cramburg* in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, Kommentar, 3. Aufl. 2011, Deutscher Corporate Governance Kodex Rz. 3.

⁶³ Was genau das Gesetz unter „jährlich“ versteht, ist Gegenstand eines unübersichtlichen Meinungsstreits. Richtigerweise meint „jährlich“ wohl „kalenderjährlich“, sodass zwischen zwei Erklärungen nicht mehr als etwa zwölf Monate liegen sollen; in diesem Sinne wohl BGH NZG 2010, 618 = NJW-RR 2010, 954; ferner *Kiefner*, NZG 2011, 201; im Ergebnis auch *Sester* in Spindler/Stilz (Fn. 28), § 161 Rz. 55; a.A. (mit Unterschieden im Einzelnen) *Ringleb* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 22), Rz. 1582 ff.; *Ederle*, NZG 2010, 655, 658; *Vetter*, NZG 2009, 561, 562; *Rosengarten/Schneider*, ZIP 2009, 1837 ff.; *Heckelmann*, WM 2008, 2146, 2147.

⁶⁴ S. nur BGHZ 180, 9, 19 (Kirch/Deutsche Bank).

⁶⁵ Statt vieler *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 8; *Lutter* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder (Fn. 45), S. 123, 132; a.A. *Lentfer/Weber*, DB 2006, 2357, 2360. Freilich legt der Kodex (unverbindlich) die Abgabe einer Erklärung auch über Anregungen im jährlichen sog. Corporate Governance Bericht nahe, s. Ziffer 3.10 DCGK.

⁶⁶ *Hommelhoff/Schwab* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder (Fn. 45), S. 71, 86 f.; *Vogel* (Fn. 26), S. 18; *Kirschbaum* in Heidel (Fn. 62), § 161 Rz. 6 f.; *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 28 f.; *Raiser/Veil*, Recht der Kapitalgesellschaften, 5. Aufl. 2010, § 13 Rz. 35.

des Art. 46a Abs. 1 Buchstabe b) der europäischen Änderungsrichtlinie 2006/46/EG vom 14. Juni 2006⁶⁷ zurück.

Dabei stellt sich die im Detail noch immer nicht geklärte Frage nach der notwendigen Begründungstiefe. Weder § 161 Abs. 1 Satz 1 AktG noch die Gesetzesbegründung zum BilMoG enthalten hierfür Anhaltspunkte.⁶⁸ Unter Berücksichtigung von Sinn und Zweck der Regelung⁶⁹ wird man die Anforderungen jedenfalls nicht überspannen dürfen: da die Entsprechenserklärung in erster Linie der Information der Kapitalmarktteilnehmer – insbesondere der Anleger – dient und Transparenz schaffen will, wäre eine allzu umfangreiche, detaillierte oder komplizierte Begründung in vielen Fällen kontraproduktiv. Es ist auch nicht erforderlich, die Gründe für Abweichungen so umfassend darzulegen, dass ausnahmslos jeder Leser von ihrer Richtigkeit überzeugt ist⁷⁰ – dies wäre ohnehin kaum möglich. Anzuraten ist vielmehr Schnörkellosigkeit und Prägnanz, wobei die dargelegten Gründe zumindest schlüssig sein sollten. Zu pauschale oder gar widersprüchliche Formulierungen können nicht genügen.^{71/72} Wird die Befolgung der Kodex-Empfehlungen im Wege einer sog. Negativerklärung insgesamt abgelehnt, sind nicht etwa sämtliche hiermit verbundene Abweichungen im Einzelnen darzulegen und zu begründen, sondern es genügt eine pauschale Begründung der Abweichungsentscheidung.⁷³ Diese sollte dann freilich etwas ausführlicher ausfallen.

Die zukunftsgerichtete Wollenserklärung ist – auch und gerade mit Blick auf potentielle Beschlussmängelklagen⁷⁴ – besonders bedeutsam. Kodex-Empfehlungen, auf die sich dieser Erklärungsteil bezieht, sind von Vorstand und Aufsichtsrat 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

⁶⁷ ABl. EU Nr. L 224 S. 1. Schon vorher empfahl Ziffer 3.10 Satz 2 DCGK freilich, Abweichungen vom Kodex zu erläutern, und die Nichtbeachtung dieser Empfehlung wiederum offen zu legen war, was einer Begründungspflicht faktisch nahe kam; s. *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 17a.

⁶⁸ S. auch v. *Werder* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 22), Rz. 547.

⁶⁹ Ausführlich hierzu *Hanfland* (Fn. 26), S. 112 ff.; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 761 ff.

⁷⁰ *Ringleb* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 22), Rz. 1568 f.

⁷¹ S. zur Gestaltung von Abweichungsbegründungen auch v. *Werder* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 22), Rz. 547; ferner *Sester* (Fn. 28), § 161 Rz. 41, 63; nach *Goslar/v. der Linden*, DB 2009, 1691, 1695 sollen bloße Zweifel an der Plausibilität der Begründung unbeachtlich sein.

⁷² Nicht ausreichen dürfte folgende Formulierung einer börsennotierten deutschen SE, wonach eine Abweichung von Ziffer 6.6 DCGK damit begründet wird, dass „die von uns vollumfänglich eingehaltenen Veröffentlichungspflichten nach unserer Auffassung genügen, um den Kapitalmarkt und insbesondere unsere Aktionäre ausreichend zu informieren.“ Dass die Einhaltung der gesetzlichen (Mindest-)Anforderungen als hinreichend angesehen wird, liefert keine spezifische Begründung für die Abweichung vom Kodex.

⁷³ *Hölters* in *Hölters* (Fn 47), § 161 Rz. 26; *Sester* in *Spindler/Stilz* (Fn 28), § 161 Rz. 42; a.A. *Runte/Eckert* in *Bürgers/Körber*, AktG, Kommentar, § 161 Rz. 23.

⁷⁴ Dazu ausführlich unten unter V. 1.

Gefolgschaft zu versagen“.⁷⁵ Anders gewendet kann die Wollenserklärung jederzeit unterjährig aufgekündigt werden, was jedoch als Negativ- bzw. Änderungserklärung in einer der ursprünglichen Erklärung entsprechenden Weise veröffentlicht werden muss; andernfalls wird die als Dauererklärung konzipierte Entsprechenserklärung nachträglich fehlerhaft. Weder der DCGK noch § 161 AktG knüpfen eine Rücknahme oder Korrektur der ursprünglichen Erklärung an besondere Zulässigkeitsvoraussetzungen. Es können aber allgemeine rechtliche Gründe im Wege stehen, etwa eine auf die Erklärung hin erfolgte Änderung der Gesellschaftssatzung.⁷⁶ Eine Aktualisierungspflicht besteht im Übrigen auch dann, wenn die Entsprechenserklärung von Anfang an fehlerhaft ist.⁷⁷

Dass die Erklärungspflicht nach § 161 Abs. 1 AktG Vorstand und Aufsichtsrat, nicht aber die Gesellschaft selbst trifft, begegnet keinen Bedenken. Zwar sind Gesellschaftsorgane – anders als rechtsfähige juristische Entitäten – grundsätzlich nicht selbst Träger von Rechten und Pflichten. Jedoch ist es dem Gesetzgeber unbenommen, auch die Organe statt des Organträgers als Verpflichtungssubjekte zu adressieren (s. etwa §§ 91 Abs. 2, 92 Abs. 1, 2 AktG).⁷⁸ Dabei hat § 161 Abs. 1 AktG die innergesellschaftliche Kompetenzverteilung freilich dergestalt zu reflektieren, dass jedes Organ die Entscheidung über Abgabe, Nichtabgabe oder eingeschränkte Abgabe der zukunftsgerichteten Wollenserklärung lediglich für seinen Zuständigkeitsbereich treffen muss.⁷⁹ Dies ist schon deshalb alternativlos, weil manche Kodex-Empfehlungen sich nur an den Vorstand, andere nur an den Aufsichtsrat richten. Für die vergangenheitsbezogene Wissenserklärung gilt das nicht; ihr kann jedes Organ unabhängig von seinem Kompetenzbereich nachkommen, da sie sich auf bereits feststehende und nachweisbare Tatsachen bezieht.⁸⁰ Ebenso sind beide Organe verantwortlich für eine nachträglich eintretende Unrichtigkeit der Erklärung aufgrund

⁷⁵ Allgemeine Ansicht, statt vieler *Lutter* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 22), Rz. 1629 m.w.N.; *Mülbert* in FS Konzen, 2006, S. 561, 563 f.; *Hommelhoff/Schwab* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder (Fn. 45), S. 71, 94 ff.

⁷⁶ *Semler* in Münchener Kommentar zum AktG, Bd. 5a, 2. Aufl. 2003, § 161 Rz. 102; *Sester* in Spindler/Stilz (Fn. 28), § 161 Rz. 46.

⁷⁷ *Sester* in Spindler/Stilz (Fn. 28), § 161 Rz. 49; *Ringleb* in Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder (Fn. 22), Rz. 1571.

⁷⁸ *Hüffer* (Fn. 47), § 161 AktG Rz. 6; *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 18; *ders.*, NZG 2011, 1007, 1011; a.A. jüngst *Schürnbrand* in FS U. H. Schneider, 2011, S. 1197 ff.: Normadressat der Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung sei die Gesellschaft selbst, § 161 AktG benenne nur die Organe, die für die Gesellschaft zu handeln berechtigt und verpflichtet seien.

⁷⁹ *Vetter* in Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht, 2011, § 161 AktG Rz. 23; *Hommelhoff/Schwab* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder (Fn. 45), S. 71, 89 ff.; *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 20; zur umstrittenen Frage, ob und in welchem Umfang eine kompetenzwidrig abgegebene Wollenserklärung das jeweils tatsächlich zuständige Organ „binden“ kann s. *Sester* in Spindler/Stilz (Fn. 28), § 161 Rz. 15 m.w.N.

⁸⁰ *Sester* in Spindler/Stilz (Fn. 28), § 161 Rz. 14.

tatsächlich vollzogener Abweichung, welche eine unterjährige Negativ- bzw. Änderungserklärung erforderlich macht.⁸¹

Vor diesem Hintergrund kann es theoretisch dazu kommen, dass Vorstand und Aufsichtsrat jeweils eigene, divergierende Entsprechenserklärungen abgeben und veröffentlichen, was aus praktischen Gründen zwar eher selten⁸², rechtlich aber ohne weiteres zulässig und gegebenenfalls sogar geboten ist.⁸³ Eine Delegation der Beschlussfassung über den Inhalt der abzugebenden Entsprechenserklärung(en) auf Ausschüsse ist nur begrenzt möglich⁸⁴ und eine Übertragung auf die Hauptversammlung ausgeschlossen⁸⁵. Außerdem kann die Zustimmung eines ganz bestimmten Organmitglieds erforderlich sein, sofern es individueller Adressat einer Empfehlung ist,⁸⁶ so liegt es beispielsweise bei Ziffer 5.2 DCGK, der sich exklusiv an den Aufsichtsratsvorsitzenden richtet.

V. Die Rechtsfolgen fehlerhafter Entsprechenserklärungen

Das Gesetz enthält keine ausdrückliche Regelung zu den rechtlichen Konsequenzen eines Verstoßes gegen § 161 AktG. Von Interesse sind insoweit insbesondere zwei Punkte: Die Gesellschaftsorgane verstoßen gegen eine gesetzliche Pflicht, die sie bei der Leitung bzw. Überwachung der Geschäftsführung zu erfüllen haben, wenn sie keine oder eine fehlerhafte Entsprechenserklärung abgeben.⁸⁷ Die hierin liegende Gesetzesverletzung mag man unter § 243 Abs. 1 AktG subsumieren und zum Anknüpfungspunkt einer Beschlussanfechtungsklage machen; dies hat die höchstrichterliche Rechtsprechung bereits wiederholt beschäftigt (nachfolgend unter V. 1.). Weniger geklärt sind zum anderen Fragen der Haftung im Innenverhältnis zwischen Organ(mitgliedern) und Gesellschaft sowie im Außenverhältnis zwischen Organ(mitgliedern) oder der Gesellschaft und außenstehenden Dritten (V.2).

⁸¹ S. BGHZ 180, 9, 23 f. = NJW 2009, 2207 = ZIP 2009, 460 = WM 2009, 459 (Kirch/Deutsche Bank).

⁸² *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 23; *Krieger* in FS Ulmer, 2003, S. 365, 370.

⁸³ *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 11; *Krieger* in FS Ulmer, 2003, S. 365, 369 f.; a.A. *Radke* (Fn. 41), S. 84 f.; ferner *Seibt*, AG 2002, 249, 253, der für einen Einigungszwang plädiert, weil § 161 AktG eine gemeinsame Erklärung von Vorstand und Aufsichtsrat verlange; in diesem Sinne auch *Hommelhoff/Schwab* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder (Fn. 45), S. 91.

⁸⁴ *Hölters* in Hölters (Fn. 47), § 161 Rz. 19; *Kirschbaum* in Heidel (Fn. 62), § 161 AktG Rz. 18; *Runte/Eckert* in Bürgers/Körber (Fn. 73), § 161 Rz. 9.

⁸⁵ *Semler* (Fn. 76), § 161 Rz. 94; *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 27.

⁸⁶ *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 24.

⁸⁷ *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 31.

1. Folgen für die Kassation von Hauptversammlungsbeschlüssen

Seit den Entscheidungen des BGH in Sachen Kirch/Deutsche Bank⁸⁸ und Axel Springer⁸⁹ aus dem Jahr 2009 steht für die Praxis fest, dass jedenfalls Hauptversammlungsbeschlüsse über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats (§ 120 AktG) anfechtbar sein können, wenn die Organe eine Entsprechenserklärung zwar abgegeben, jedoch entgegen ihrer insoweit nicht eingeschränkten Erklärung die von Ziffer 5.5.3 DCGK empfohlene Information der Hauptversammlung über aufgetretene Interessenskonflikte unterlassen haben, obwohl ihnen die daraus resultierende Unrichtigkeit der Erklärung bekannt war oder bekannt sein musste.⁹⁰

Dieses Verdikt gibt nicht nur Anlass zur vertieften streitgegenstandsspezifischen Analyse der Auswirkungen fehlerhafter Entsprechenserklärungen auf Entlastungsbeschlüsse, sondern wirft die ins viel Grundsätzlichere weisende Frage auf, ob und wie sich die vielschichtigen Implikationen des § 161 AktG mit dem Rüstzeug der §§ 241 ff. AktG bewältigen lassen. Von besonderem Interesse ist, ob den Ausführungen des BGH für die Anfechtbarkeit von Wahlbeschlüssen zum Aufsichtsrat bei Verstößen gegen Besetzungsempfehlungen sowie, ganz allgemein gewendet, die Anfechtbarkeit von Beschlüssen beliebigen Inhalts wegen fehlerhafter Information über erfolgte Abweichungen ein Modellcharakter zukommt, was im Ergebnis wohl nur ganz eingeschränkt bejaht werden kann. Im Einzelnen:

a) Anfechtbarkeit von Entlastungsbeschlüssen

Nach § 120 Abs. 2 Satz 1 AktG billigt die Hauptversammlung durch einen Entlastungsbeschluss die Verwaltung der Gesellschaft durch die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats als – so ist hinzuzufügen – im Wesentlichen gesetzes- und satzungskonform.⁹¹ Seit der Macrotron-Entscheidung des BGH vom 25. November 2002 ist höchstrichterlich anerkannt, dass ein Entlastungsbeschluss der Anfechtbarkeit unterliegt, wenn er die Amtsführung der Organmitglieder trotz einer „gravierenden“ Verletzung ihrer Pflichten billigt.⁹² Unter diesen Bedingungen krankt der Entlastungsbeschluss an einem materiell-inhaltlichen Mangel und nicht (lediglich) an einem Verfahrensfehler,⁹³ da eine Entlastung der gravierend pflichtwidrig handelnden Verwaltung das Entlastungsermessen der Hauptversammlung überschreitet und mit der

⁸⁸ BGHZ 180, 9 = NJW 2009, 2207 = ZIP 2009, 460 = WM 2009, 459.

⁸⁹ BGHZ 182, 272 = NZG 2009, 1270 = ZIP 2009, 2051 = WM 2009, 2085 (auch als Umschreibestopp-Entscheidung bekannt).

⁹⁰ Auf dieser Linie auch OLG Frankfurt NZG 2011, 1029, 1030 f.; für Anfechtbarkeit des Entlastungsbeschlusses bei vollständigem Fehlen der Entsprechenserklärung OLG München ZIP 2008, 742 = NZG 2008, 337; OLG München ZIP 2009, 718 = NZG 2009, 592; LG München I ZIP 2008, 745 L.

gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht der den Beschluss tragenden Aktionärsmehrheit im Verhältnis zur überstimmten Minderheit unvereinbar – man könnte auch sagen: „falsch“⁹⁴ – ist.⁹⁵ Dies zu betonen erscheint wichtig, da die Bestimmung der Fehlerkategorie für das weitere Prüfungsprogramm eine Weichenstellung impliziert.⁹⁶

Dies leitet über zu der Frage, wann ein Verstoß gegen § 161 AktG eine „gravierende“ Pflichtverletzung im obigen Sinne darstellt. Nach Auffassung des BGH in Sachen Kirch/Deutsche Bank soll entscheidend sein, ob die Entsprechenserklärung in einem „nicht unwesentlichen Punkt nicht der tatsächlichen Praxis der Gesellschaft“ entspricht.⁹⁷ Was „nicht unwesentlich“ ist, hat das Gericht wenig später⁹⁸ unter Rückgriff auf die im Anwendungsbereich formeller (Verfahrens-)Fehler – und dort insbesondere für fehlerhafte Informationserteilung – entwickelte, aus § 243 Abs. 4 Satz 1 AktG abzuleitende Relevanztheorie⁹⁹ näher präzisiert. Hiernach ist eine fehlende oder fehlerhafte Information nur von Bedeutung, wenn ein objektiv urteilender Aktionär die Informationserteilung als Voraussetzung für die sachgerechte Wahrnehmung seines Teilnahme- und Mitgliedschaftsrechts in der Hauptversammlung ansähe.

Auf § 161 AktG übertragen soll ein entlastungshindernder Fehler daher nur dann vorliegen, wenn der Aktionär in dem Bewusstsein, über die im fraglichen Punkt tatsächlich geübte Corporate Governance nicht ausreichend unterrichtet zu sein, keine sachgerechte Entlastungsentscheidung für möglich gehalten hätte.¹⁰⁰ Hierbei sei zu berücksichtigen, welche Wichtigkeit der jeweiligen Kodex-Empfehlung im Einzelfall

⁹¹ BGHZ 153, 47, 50 = NJW 2003, 1032; *Hoffmann* in Spindler/Stilz (Fn. 47), § 120 Rz. 25 f.; *Kiefner*, NZG 2011, 201, 202.

⁹² BGHZ 153, 47, 50 ff. = NJW 2003, 1032; s. ferner BGHZ 160, 385, 388 = NJW 2005, 828; BGH NZG 2008, 309 (Rz. 5); OLG Köln NZG 2009, 1110 f.; *Hüffer* (Fn. 47), § 120 Rz. 12 m.w.N.; *ders.* in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung* (Hrsg.), *Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2010, 2011*, S. 63, 68 f., 72; a.A. (auch einer pflichtvergessenen Verwaltung, der erhebliche Gesetzes- oder Satzungsverstöße zur Last fallen, kann nach nahezu freiem Ermessen Entlastung erteilt werden, sodass eine Anfechtung nur bei Vorliegen von Verfahrensfehlern, insbesondere Informationsmängeln, oder ganz bestimmten Inhaltsmängeln in Betracht kommt) noch *Mülbert* in *Großkommentar Aktiengesetz*, Bd. 5, 4. Aufl. 2008, § 120 Rz. 76 m.w.N.

⁹³ Allgemein zur Einteilung der Beschlussmängel in Verfahrens- und Inhaltsfehler *Hüffer* (Fn. 47), § 243 Rz. 20; *Englisch* in *Hölters* (Fn. 47), § 243 Rz. 15.

⁹⁴ *Hüffer* (Fn. 47), § 243 Rz. 20.

⁹⁵ BGHZ 153, 47, 51 unter Verweis auf BGHZ 103, 184, 193 ff. (Linotype); BGHZ 160, 385, 388 (Thyssen/Krupp); s. auch *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 776; *Goette* in FS *Hüffer*, 2010, S. 225, 231; *Litzenberger*, NZG 2010, 854, 855; *Graff*, AG 2008, 479, 481; *Henze*, BB 2005, 165, 168 f.

⁹⁶ Beispielsweise sind bloße Verfahrensfehler im Gegensatz zu sachlich-inhaltlichen Beschlussmängeln einer „Heilung“ durch Bestätigungsbeschluss nach § 244 Satz 1 AktG zugänglich; hierauf hinweisend auch *Kiefner*, NZG 2011, 201, 202.

⁹⁷ BGHZ 180, 9, 19 (Rz. 19).

⁹⁸ BGHZ 182, 272, 281 f.

⁹⁹ Hierzu BGHZ 149, 158, 164; 153, 32, 37; 160, 385, 392; *Hüffer* (Fn. 47), § 243 Rz. 12 f.; *Schwab* in *K. Schmidt/Lutter* (Fn. 28), § 243 Rz. 30 ff.

¹⁰⁰ S. BGHZ 182, 272, 281 f. (Rz. 18); *Goette* in FS *Hüffer*, 2010, S. 225, 233; *Hüffer* in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung* (Fn. 92), S. 63, 72.

zukomme¹⁰¹ und wie es sich mit dem aus sonstigen allgemeinen Quellen, etwa der Tagespresse, gespeisten Informationsstand des über die Entlastung abstimmenden Aktionariats verhalte.¹⁰² Die Empfehlung in Ziffer 5.5.3 DCGK betreffe jedenfalls einen „nicht unwesentlichen“ Punkt.

Auf den ersten Blick erweist sich der Rückgriff auf § 243 Abs. 4 Satz 1 AktG und die Relevanztheorie im Kontext des § 161 AktG durchaus als naheliegend, geht es doch hier wie dort im Kern um eine Verletzung von Informationspflichten. Bei näherem Zusehen erscheint dies jedoch aufgrund der jeweils unterschiedlich gewählten Bezugspunkte der „Relevanz“ als systemwidrig¹⁰³: In seinem unmittelbaren Anwendungsbereich stellt § 243 Abs. 4 Satz 1 AktG auf die Bedeutung eines bereits feststehenden Gesetzesverstoßes der trotz des Verfahrensfehlers zur Beschlussfassung schreitenden Hauptversammlung für die sachgerechte Wahrnehmung der Teilnahme- und Mitgliedschaftsrechte des einzelnen Aktionärs ab, um eine Kassation des Beschlusses gegebenenfalls trotz seiner formellen Rechtswidrigkeit ausnahmsweise zu verhindern. Insofern erweist sich das Relevanzkriterium – auch historisch betrachtet – als ein um normative Zurechnungsaspekte ergänztes Kausalitätserfordernis, mittels dessen der notwendige Konnex zwischen Gesetzesverstoß und Beschlussfassung nachgewiesen werden kann.¹⁰⁴ Im scharfen Kontrast hierzu soll es bei Entlastungsbeschlüssen – sozusagen vorgelagert – um die Frage gehen, ob die in erster Linie lediglich Vorstand oder/und Aufsichtsrat zur Last fallende Verletzung von § 161 AktG, die keinen unmittelbaren Bezug zur Hauptversammlung oder ihrer Beschlussfassung aufweist, aufgrund ihrer besonderen Relevanz einen „nicht unwesentlichen“ Punkt berührt und damit dergestalt auf die Hauptversammlung durchschlägt, dass ein dieser zurechenbarer Gesetzesverstoß – nämlich eine Verletzung der Treuepflicht – überhaupt erst begründet wird. Bejahendenfalls scheidet eine Kausalitätsprüfung im Sinne der Relevanztheorie von vornherein aus, da materiell-inhaltliche Fehler den Hauptversammlungsbeschluss stets und ohne weiteres infizieren. Über diese jeweils ganz unterschiedlichen Sachzusammenhänge geht der Rückgriff des BGH auf § 243 Abs. 4 Satz 1 AktG hinweg.

¹⁰¹ Insoweit kritisch *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1011.

¹⁰² BGHZ 182, 272, 281 f. (Rz. 18); *Hüffer* in Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (Fn. 92), S. 63, 72; in diesem Sinne auch schon LG Krefeld ZIP 2007, 730, 733, demzufolge trotz Fehlens der Entsprechenserklärung kein schwerwiegender Verstoß vorlag, weil die streitgegenständliche Abweichung von Kodex-Empfehlungen den Aktionären erkennbar war; zum Ganzen auch *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 776 ff.

¹⁰³ Kritisch auch *Kiefner*, NZG 2011, 201, 202 f.; *Goslar/v. der Linden*, NZG 2009, 1337, 1338.

¹⁰⁴ Zur Entwicklung des Relevanzkriteriums als modifiziertes Kausalitätserfordernis *Hüffer* (Fn. 47), § 243 Rz. 12 f.; *Heidel* in Heidel (Fn. 62), § 243 AktG Rz. 9 f.; *Schwab* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 243 Rz. 30 ff.

Hervorzuheben ist ferner, dass die Rechtsprechung nicht zwischen anfänglicher und nachträglicher, d.h. erst mangels unterjähriger Aktualisierung eingetretener Fehlerhaftigkeit der Entsprechenserklärung unterscheidet; letzterer Fall war etwa Gegenstand der Entscheidung in Sachen Kirch/Deutsche Bank und wurde im Schrifttum sogar als „Haupteinfallstor“ für eine Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen bezeichnet¹⁰⁵. Da die Berichtigung einer nachträglich eintretenden Unrichtigkeit von Wollenserklärungen in den gemeinsamen Verantwortungsbereich von Vorstand und Aufsichtsrat fällt,¹⁰⁶ ist nicht etwa nur die Entlastung der Mitglieder des die Kodex-Abweichung jeweils vollziehenden Organs anfechtbar, sondern auch die Entlastung der Mitglieder des jeweils anderen Organs, wenn diese die daraus resultierende Unrichtigkeit der Erklärung kannten oder kennen mussten und gleichwohl nicht für eine Richtigstellung gesorgt haben.¹⁰⁷

Im Übrigen ist unklar, 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. Bejahendenfalls bestünde ein besonders hohes Anfechtungsrisiko, weil die Anforderungen an Begründungsumfang und -tiefe noch immer nicht im Detail geklärt sind.¹⁰⁸ Die damit verbundene Brisanz erhellt der Umstand, dass Entlastungsbeschlüsse trotz ihrer vergleichsweise geringen rechtlichen Bedeutung seit Jahren zu den häufigsten Anfechtungszielen notorischer Berufskläger gehören.¹⁰⁹

b) Anfechtbarkeit von Wahlbeschlüssen zum Aufsichtsrat

Gegenstand besonders intensiver Kritik ist die instanzgerichtliche Judikatur zur Kasation von Aufsichtsratswahlbeschlüssen der Hauptversammlung aufgrund (vermeintlich) fehlerhafter Entsprechenserklärungen.

Über die Bestellung der Mitglieder des Aufsichtsrats beschließt die Hauptversammlung gemäß §§ 119 Abs. 1 Nr. 1, 101 Abs. 1 Satz 1 AktG, soweit diese nicht nach § 101 Abs. 2 AktG in den Aufsichtsrat zu entsenden oder als Arbeitnehmervertreter nach den Mitbestimmungsgesetzen zu wählen sind. Hierzu hat der Aufsichtsrat nach § 124 Abs. 3 Satz 1 AktG mit der Bekanntmachung der Tagesordnung einen Beschluss- bzw. Wahlvorschlag (Besetzungsempfehlung) zu unterbreiten. Fehlt dieser

¹⁰⁵ Kiefner, NZG 2011, 201, 202.

¹⁰⁶ S. schon oben unter IV.

¹⁰⁷ BGHZ 180, 9, 23 f. (Rz. 27).

¹⁰⁸ S. oben unter IV.

¹⁰⁹ Tröger, ZHR 175 (2011), 746, 780 f. (auch zu den Ursachen hierfür); Baums/Vogel/Tacheva, ZIP 2000, 1649, 1652; Baums/Keinath/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1639; Graff, Die Anfechtbarkeit der Entlastung, 2007, S. 41 ff.

oder ist er wegen Rechtswidrigkeit unwirksam, liegt nach herrschender Meinung ein Verfahrensmangel für die Beschlussfassung durch die Hauptversammlung vor, der bei gegebener Fehlerrelevanz gemäß §§ 243, 251 AktG zur Anfechtung berechtigt – mit Blick auf § 124 Abs. 4 Satz 1 AktG hätte eine Beschlussfassung unter diesen Umständen nämlich vollständig unterbleiben müssen.¹¹⁰

Nach Auffassung des OLG München¹¹¹ und des LG Hannover¹¹² ist ein Wahlvorschlag jedenfalls dann rechtswidrig, wenn der Aufsichtsrat mit seiner Abgabe 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.

An diesem Ergebnis irritiert zunächst, dass Verstöße gegen § 161 AktG bereits durch die Anfechtbarkeit von Entlastungsbeschlüssen¹¹³ als hinreichend sanktioniert erscheinen.¹¹⁴ Daneben überzeugt es in der Begründung nicht, eine Verletzung von § 161 AktG zu einem materiell-rechtlichen Fehler des Wahlvorschlags zu erklären. Denn die Verpflichtung aus § 161 AktG trifft den Aufsichtsrat außerhalb seines gremieninternen Beschlussverfahrens über die Besetzungsempfehlung, namentlich zum Zwecke einer formalisierten Information des Kapitalmarktes, und weist damit teleologisch in eine völlig andere Richtung.¹¹⁵ Auch unter dem Blickwinkel der Perplexität oder eines gegen Treu und Glauben (§ 242 BGB) verstoßenden *venire contra factum proprium* lässt sich ein Inhaltsfehler richtigerweise nicht begründen.¹¹⁶ Beides käme nämlich nur dann in Betracht, wenn der Beschlussvorschlag und die nachträglich fehlerhafte Entsprechenserklärung in einem einheitlichen Rechtsakt zusammenfielen, was aufgrund der völlig divergierenden prozeduralen Einbindungen ausgeschlossen erscheint.

Im Übrigen ist fraglich, ob eine nachträglich fehlerhafte Entsprechenserklärung überhaupt schon im Zeitpunkt des empfehlungswidrig abgegebenen Wahlvorschlags konstatiert werden kann. Geht man nämlich davon aus, dass die Berichtigung der Entsprechenserklärung je nach Konstellation nicht unbedingt Zulässigkeitsvoraussetzung für eine *künftige* Kodex-Abweichung ist, sondern auch Folgepflicht einer *bereits*

¹¹⁰ Prägnant zu diesem Zusammenhang statt vieler Hüffer (Fn. 22), § 243 Rz. 18 m.w.N.

¹¹¹ AG 2009, 294 = NZG 2009, 508 = ZIP 2009, 133 (MAN).

¹¹² NZG 2010, 744 (Continental/Schaeffler).

¹¹³ Dazu ausführlich oben unter V. 1. a).

¹¹⁴ Ähnlich Bröcker, Der Konzern 2011, 313, 316 („doppelte Sanktionierung“).

¹¹⁵ S. Hüffer in Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (Fn. 92), S. 63, 76.

¹¹⁶ Wie hier Kiefner, NZG 2011, 201, 203 f.; Hüffer in Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (Fn. 92), S. 63, 76.

vorgenommenen Kodex-Abweichung sein kann,¹¹⁷ lässt sich ein Verstoß gegen § 161 AktG sinnvollerweise erst dann endgültig feststellen, wenn die Berichtigung nicht (unverzüglich) nach Veröffentlichung des die Kodex-Abweichung manifestierenden Wahlvorschlags erfolgt. Tendenziell bestätigt wird diese Sichtweise durch die Ausführungen des BGH in Sachen Kirch/Deutsche Bank, wonach den erklärungs-pflichtigen Organen im Falle einer unterjährigen Abweichung von ursprünglich sanktionierten Kodex-Empfehlungen nur dann ein Vorwurf gemacht werden kann, wenn sie die „Unrichtigkeit der Erklärung kannten oder kennen mussten und sie gleichwohl nicht für eine Richtigstellung gesorgt haben“.¹¹⁸ Dies erhellt, dass Kodex-Abweichung und Erklärungsaktualisierung durchaus zwei – in dieser Reihenfolge – sukzessiv zu vollziehende Schritte sein können und nicht notwendig in einem einheitlichen Akt zusammenfallen müssen, womit wiederum zum Ausdruck kommt, dass der Wahlvorschlag einerseits und der Verstoß gegen § 161 AktG andererseits völlig unterschiedliche Kategorien betreffen.¹¹⁹

Vorsorglich sei ferner darauf hingewiesen, dass ein Verstoß gegen § 161 AktG auch keinen formellen Fehler des Wahlvorschlags darzustellen vermag. Dies wäre nur dann denkbar, wenn der Aufsichtsrat selbst Adressat der fehlerhaften Entsprechenserklärung wäre und infolge dieser eine Informationsverkürzung befürchten müsste.¹²⁰ Dies ist jedoch nicht der Fall. Zum einen ist der Aufsichtsrat ja gerade (Mit-)Urheber der Erklärung, und zum anderen dient § 161 AktG lediglich dem Informationsinteresse der Kapitalmarktteilnehmer.¹²¹

Schließlich steht selbst dann, wenn man mit dem OLG München und dem LG Hannover von einer Nichtigkeit des Wahlvorschlags und damit einem formellen Mangel des Hauptversammlungsbeschlusses ausgeht, immer noch die Frage nach der Relevanz¹²² dieses Fehlers im Raum. Teilweise wird zwar vertreten, dass bei Verstößen gegen Vorschriften über die Bekanntmachung der Tagesordnung eine Fehlerrelevanz „jedenfalls in der Regel“ zu bejahen sei.¹²³ Für Verstöße gegen § 161 AktG dürfte jedoch etwas anderes gelten, da die Aktionäre ihren Wahlbeschluss regelmäßig erst nach ausgiebigem Gebrauch ihres Fragerechts und umfassender Erörterung in der Hauptversammlung sowie unter medialer Begleitung fassen werden, sodass

¹¹⁷ In diese Richtung tendenziell schon *Mülbert* in FS Konzen, 2006, S. 561, 564 m.w.N.

¹¹⁸ BGHZ 180, 9, 23 f. (Rz. 27); für die Möglichkeit einer der Kodex-Abweichung zeitlich (unverzüglich) nachfolgenden Aktualisierung wohl auch *Kiem* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Hdb. der Kapitalmarktinformation, 2008, § 13 Rz. 80.

¹¹⁹ So im Ergebnis auch *Spindler*, NZG 2011, 1007, 1011.

¹²⁰ So auch *Kiefner*, NZG 2011, 201, 203.

¹²¹ S. oben unter IV.

¹²² Zur Relevanztheorie bereits ausführlich oben unter V. 1. a).

¹²³ Dazu nur *Hüffer* (Fn. 47), § 124 Rz. 15 m.w.N.

ihre Informationslage durch eine fehlerhafte Entsprechenserklärung nicht wesentlich berührt wird.¹²⁴

c) Anfechtbarkeit sonstiger Beschlüsse wegen fehlender oder fehlerhafter Information über erfolgte Abweichungen

Über die vorstehend behandelten Sonderfällen hinaus stellt sich die im Schrifttum freilich nur selten¹²⁵ behandelte Frage, ob ein Verstoß gegen § 161 AktG als Informationspflichtverletzung einen unmittelbaren formellen (Verfahrens-)Fehler von Hauptversammlungsbeschlüssen beliebigen Inhalts darstellen kann.

Hiergegen könnte man zunächst einwenden wollen, dass die Entsprechenserklärung grundsätzlich keinen Bezug zur Hauptversammlung aufweist, anders als beispielsweise der Bericht des Aufsichtsrats, der Bericht zu den übernahmerechtlichen Angaben nach §§ 289 Abs. 4, 315 Abs. 4 HGB oder der Bericht über einen Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 4 AktG.¹²⁶ Jedoch ist die Entsprechenserklärung in die Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289a HGB einzubeziehen, welche wiederum als Teil des Lageberichts sehr wohl eine Vorlage an die Hauptversammlung erfordert (s. §§ 176 Abs. 1, 175 Abs. 2 AktG).¹²⁷ Zudem gebietet § 161 Abs. 2 AktG, dass die Entsprechenserklärung den Aktionären „dauerhaft“ zugänglich zu machen sei, d.h. prinzipiell auch während einer laufenden Hauptversammlung

Aufgrund dieses partiellen Hauptversammlungsbezugs geht es auch nicht an, § 131 AktG dergestalt als *lex specialis* für informationelle Defizite des Aktionariats anzusehen, dass für ein darüber hinausgehendes Durchschlagen von § 161 AktG auf die Hauptversammlung kein Raum verbliebe. Hinzu kommt ein weiterer Aspekt: Selbst wenn man einer fehlerhaften Entsprechenserklärung im Grundsatz jegliche Bedeutung für die formelle Rechtmäßigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen absprechen wollte, könnte ein Aktionär diese Einschränkung ohne weiteres umgehen, indem er in der Hauptversammlung explizit die Frage danach stellt, ob die aktuelle Entsprechenserklärung der Verwaltung ursprünglich zutreffend war und noch immer zutreffend ist. Eine hierauf erteilte unrichtige Auskunft würde bei gegebener Fehlerrelevanz eine Anfechtungsklage begründen. Die Anfechtungsmöglichkeit im Falle einer fehlerhaften Entsprechenserklärung davon abhängig zu machen, ob ein Aktionär in der Hauptversammlung ausdrücklich nach deren Richtigkeit fragt, erschiene freilich übermäßig formal.

¹²⁴ So auch *Hüffer* in *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung* (Fn. 92), S. 63, 78.

¹²⁵ S. nur *Kiefner*, NZG 2011, 201, 204 f.

¹²⁶ *Kiefner*, NZG 2011, 201, 204.

¹²⁷ Hierzu *Mutter*, ZGR 2009, 788, 797; *Kiefner*, NZG 2011, 201, 204; *Raiser/Veil* (Fn. 66), § 13 Rz. 42.

Bejahendenfalls wäre eine generelle Lösung unter Berücksichtigung der in § 243 Abs. 4 Satz 1 AktG zum Ausdruck kommenden Einschränkungen¹²⁸ angezeigt. Wie bereits erörtert wird es bei Verstößen gegen § 161 AktG vielfach an der erforderlichen Fehlerrelevanz mangeln.¹²⁹

2. Haftung

a) Haftung im Innenverhältnis

Ein Verstoß gegen § 161 AktG durch eine nicht erfolgende oder fehlerhafte Abgabe der Entsprechenserklärung stellt ein pflichtwidriges Verhalten der Organmitglieder dar, welches zu einer Haftung gegenüber der Gesellschaft nach §§ 93 Abs. 2 Satz 1, 116 Satz 1 AktG führen kann.¹³⁰ Dies setzt freilich voraus, dass der Gesellschaft infolge der Pflichtverletzung ein adäquat-kausaler, messbarer Schaden entsteht. Denkbar ist ein solcher vor allem in Gestalt verschlechterter Kapitalkosten, etwa indem eine beabsichtigte Emission der Gesellschaft am Kapitalmarkt wegen Kurseinbruch oder/und Reputationsverlust nicht oder nicht zu den andernfalls möglichen, besseren Konditionen platziert werden kann.¹³¹ In vielen Fällen wird aber der Nachweis der Kausalität Schwierigkeit bereiten.

b) Haftung im Außenverhältnis

Im Außenverhältnis zu Dritten, insbesondere Anlegern, kommt eine Haftung der Organmitglieder nur in Ausnahmefällen in Betracht. Auf § 823 Abs. 1 BGB wird man nicht rekurrieren können, da etwa ein durch fehlerhafte Entsprechenserklärungen hervorgerufener geringerer Börsenkurs keine substantielle Beeinträchtigung der aktienrechtlichen Mitgliedschaft darstellt.¹³² Auch ist § 161 AktG wohl kein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB, da die Norm nur dem Informationsbedürfnis der Kapitalmarktteilnehmer in ihrer Gesamtheit, nicht aber dem Individualschutz einzelner Anleger dient.¹³³ Allenfalls § 826 BGB mag einschlägig sein, was freilich den schwie-

¹²⁸ Dazu schon ausführlich oben unter V. 1. a).

¹²⁹ S. oben unter V. 1. b).

¹³⁰ Näher *Vogel* (Fn. 26), S. 135 ff.; *Kiem* (Fn. 118), § 13 Rz. 101 f.; *Kirschbaum* in *Heidel* (Fn. 62), § 161 Rz. 80; *Runte/Eckert* in *Bürgers/Körper* (Fn. 73), § 161 Rz. 50 ff.; *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 25 ff.

¹³¹ *Kiethe*, NZG 2003, 559, 564; *Semler* (Fn. 76), § 161 Rz. 190; *Kiem* (Fn. 118), § 13 Rz. 102; *Kirschbaum* in *Heidel* (Fn. 62), § 161 Rz. 82; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 767 f.; *Lutter* in FS U. Huber, 2006, S. 871, 881; *ders.* in FS Hopt, Bd. I, 2010, S. 1025, 1026.

¹³² Statt vieler *Kiem* (Fn. 118), § 13 Rz. 104 m.w.N.; *Kirschbaum* in *Heidel* (Fn. 62), § 161 Rz. 83; *Runte/Eckert* in *Bürgers/Körper* (Fn. 73), § 161 Rz. 57; *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 28.

¹³³ So auch *Kiem* (Fn. 118), § 13 Rz. 105; *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 28; *Hölters* in *Hölters* (Fn. 47), § 161 Rz. 52; *Runte/Eckert* in *Bürgers/Körper* (Fn. 73), § 161 Rz. 57; *Körner*, NZG 2004, 1148, 1150;

rigen Nachweis von Vorsatz bei den Organmitgliedern bedingt.¹³⁴ Zudem dürfte die Darlegung eines ersatzfähigen, adäquat-kausal verursachten Schadens auch insoweit Schwierigkeiten bereiten.¹³⁵

Haften die Organmitglieder selbst ausnahmsweise, z.B. nach § 826 BGB, ist fraglich und noch nicht hinreichend geklärt, ob eine Zurechnung ihrer Pflichtverletzung an die Gesellschaft analog § 31 BGB in Betracht kommt.¹³⁶ Jedenfalls verfehlt wäre eine direkte oder entsprechende Anwendung der speziellen Vorschriften über die kapitalmarktrechtliche Haftung für unrichtige Börsenprospekte (§§ 44 ff. BörsG). Diese setzen das Vorliegen eines Prospekts mit spezifischer Vertriebsfunktion voraus, welches Informationen zur angebotenen Anlage, zu dessen wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnissen sowie Renditeerwartungen enthält. Hiervon kann bei Entsprechenserklärungen nach § 161 AktG keine Rede sein; diese geben allenfalls Aufschluss über die Unternehmensverfassung.¹³⁷ Auch die Grundsätze der aus § 311 Abs. 3 Satz 2 BGB abzuleitenden allgemeinen kapitalmarktrechtlichen Vertrauenshaftung¹³⁸ sind nicht einschlägig. Zwar wird mit der Abgabe einer Entsprechenserklärung möglicherweise ein Vertrauenstatbestand dahingehend geschaffen, dass eine sorgfältige Unternehmensführung gewährleistet sei, was der tatsächlich erfolgende Verstoß gegen § 161 AktG konterkariert. Allerdings liegt hierin lediglich die Inanspruchnahme und Enttäuschung abstrakten und nicht etwa konkreten, personenbezogenen Vertrauens, was eine Haftung nicht rechtfertigen kann.¹³⁹

Soweit die in Abweichung von der nicht oder fehlerhaften Entsprechenserklärung tatsächlich gelebte Corporate Governance-Praxis der Gesellschaft in besonders gelagerten Fällen zur Kursbeeinflussung geeignet ist und damit als Insiderinformation den Anwendungsbereich von § 15 WpHG berührt, lässt sich eine Außenhaftung aber unter Umständen auf §§ 37b, 37c WpHG stützen.¹⁴⁰

Kollmann, WM 2003 Sb. Nr. 1, 3, 15; *Raiser/Veil* (Fn. 66), § 13 Rz. 40; *Hommelhoff/Schwab* in *Hommelhoff/Hopt/v. Werder* (Fn. 45), S. 71, 98; a.A. *Holzborn/Foelsch*, NJW 2003, 932, 936.

¹³⁴ Näher dazu *Kiem* (Fn. 118), § 13 Rz. 108; *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 29; *Runte/Eckert* in *Bürgers/Körber* (Fn. 73), § 161 Rz. 57.

¹³⁵ Statt vieler *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 770 f.

¹³⁶ Dagegen *Kirschbaum* in *Heidel* (Fn. 62), § 161 Rz. 86; *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 29; dafür *Sester* in *Spindler/Stilz* (Fn. 28), § 161 Rz. 79; *Runte/Eckert* in *Bürgers/Körber* (Fn. 73), § 161 Rz. 59.

¹³⁷ *Sester* in *Spindler/Stilz* (Fn. 28), § 161 Rz. 77; *Kiem* (Fn. 118), § 13 Rz. 110; *Runte/Eckert* in *Bürgers/Körber* (Fn. 73), § 161 Rz. 58; *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 30; a.A. *Raiser/Veil* (Fn. 66), § 13 Rz. 41.

¹³⁸ Hierzu *Mülbert/Leuschner*, JZ 2009, 158 ff.

¹³⁹ Wie hier *Kiem* (Fn. 118), § 13 Rz. 111; *Semler* (Fn. 76), § 161 Rz. 225.

¹⁴⁰ S. hierzu schon *Mülbert* in *FS Konzen*, 2006, 561, 564 f.; ähnlich *Kiem* (Fn. 118), § 13 Rz. 109; *Borges*, ZGR 2003, 508, 532 ff.; kritisch zu diesem Ansatz *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 28.

VI. Verfassungskonformität

1. Überblick

Das vorliegend beschriebene deutsche Regelungsmodell zur Corporate Governance wird aus ganz unterschiedlichen Gründen kritisiert. Unter dem Eindruck vor allem des Anfechtungsrisikos bei Verstößen gegen § 161 AktG¹⁴¹ sowie mit Blick auf den Umstand, dass die Regierungskommission das im Kodex abgearbeitete Regulationsspektrum kontinuierlich um politisch brisante Themen erweitert,¹⁴² stellt sich die vielschichtige Frage nach seiner Verfassungskonformität mit besonderem Nachdruck.

Indem die Kodex-Empfehlungen von einem privatwirtschaftlichen Gremium erarbeitet werden, welches die Bundesregierung ohne ausdrückliche gesetzliche Ermächtigung mandatiert hat,¹⁴³ wirft dies zunächst die Frage nach hinreichender demokratischer Legitimation auf. Mögen die unmittelbaren Auswirkungen der Kodex-Empfehlungen eher moderat erscheinen,¹⁴⁴ erlangen sie durch ihre Einbindung in das Gesetzesrecht – insbesondere § 161 AktG – zudem eine gewisse quasi-normative Erheblichkeit.¹⁴⁵ Zwar steht es den Unternehmen frei, die Empfehlungen zu befolgen oder von ihnen abzuweichen. Mit einer eingeschränkten Entsprechens- oder gar Negativerklärung können jedoch nachteilige Signalwirkungen und ein zu Kursabschlägen führender Reputationsverlust auf dem Kapitalmarkt einhergehen,¹⁴⁶ sodass sich manche Gesellschaft zur vollständigen Kodex-Befolgung nachgerade gezwungen sieht.¹⁴⁷ Hierin mag ein zumindest faktischer Eingriff in das Grundrecht aus Art. 12 Abs. 1 GG (Berufsfreiheit) liegen, dessen verfassungsrechtliche Rechtfertigung einer näheren Überprüfung bedarf.

Die im Schrifttum hierzu vertretenen Auffassungen könnten kaum weiter auseinander gehen. Auf der einen Seite wird bisweilen konstatiert, dass ein „verfassungsrechtliches Legitimationsdefizit auf der Hand“ liege, da den Anforderungen des Demokratieprinzips (Art. 20 Abs. 1, Abs. 2 Satz 1 GG) nicht entsprochen werde.¹⁴⁸ Dagegen bestreitet die wohl immer noch überwiegende Ansicht ein Legitimationsdefizit im Besonderen und eine Verfassungswidrigkeit des Systems im Allgemeinen vor allem mit

¹⁴¹ Ausführlich oben unter V.

¹⁴² Oben unter I. und II. 2.

¹⁴³ S. oben unter II.

¹⁴⁴ Dazu ausführlich oben unter III.

¹⁴⁵ S. *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 758 f.

¹⁴⁶ Ausführlich *Nowak/Rott/Mahr*, ZGR 2005, 253 ff.; s. auch *Hölters* in *Hölters* (Fn. 47), § 161 Rz. 27; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1006 m.w.N.; kritisch zu diesem Argument *Bachmann*, AG 2011, 181, 192.

¹⁴⁷ Hierzu schon *Seidel*, ZIP 2004, 285, 290 m.w.N.

¹⁴⁸ *Spindler* in *K. Schmidt/Lutter* (Fn. 28), § 161 Rz. 11; *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 4; s. ferner *Ulmer*, ZHR 166 (2002), 150, 160 ff.; kritisch auch *Hoffmann-Becking* in *FS Hüffer*, 2010, S. 337 ff.

der Begründung, dem Kodex sei keinerlei rechtliche Bindungswirkung verliehen worden.¹⁴⁹

2. Stellungnahme

Für die adäquate Beurteilung der Verfassungskonformität des deutschen Corporate Governance-Systems ist schon im Ausgangspunkt zwischen dem DCGK und seinen Regelungen einerseits (a.) und den Implikationen des § 161 AktG andererseits (b.) zu differenzieren.¹⁵⁰

a) Verfassungsmäßigkeit des DCGK und seiner Regelungen

Die Vereinbarkeit des DCGK – und insbesondere seiner Empfehlungen – mit dem Grundgesetz hängt entscheidend davon ab, welche Rechtsqualität man ihm zuschreibt.¹⁵¹ Unstreitig fügen sich Corporate Governance Kodizes nicht in die klassische Kaskade des Rechtsquellensystems – Verfassung, Parlamentsgesetz, Gewohnheitsrecht, exekutives Recht, d.h. Verordnungen, Satzungen und Verwaltungsvorschriften – ein.¹⁵² Die fehlende Gesetzesqualität im Sinne von Art. 2 EGBGB¹⁵³ ist unter anderem der Grund dafür, dass Abweichungen von Kodex-Empfehlungen für sich genommen, das heißt losgelöst von § 161 AktG, weder hinsichtlich der Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen¹⁵⁴ noch der diversen Haftungsfragen im Innen- und Außenverhältnis¹⁵⁵ eine Rolle spielen. Auch eine Klassifizierung der Empfehlungen als Handelsbräuche im Sinne von § 346 HGB ist ausgeschlossen.¹⁵⁶

Auf der anderen Seite würde es zu kurz greifen, den Kodex schlicht als ein rechtliches Novum¹⁵⁷ oder – ebenfalls wenig aussagekräftig – als soft law zu qualifizieren.

¹⁴⁹ Statt vieler *Semler* (Fn. 76), § 161 Rz. 40 ff.; ähnlich *Lutter*, Börsen-Zeitung v. 9.03.2012, S. 8 („Der Kodex bedarf keiner demokratischen Legitimation“); wohl auch *Kremer*, ZIP 2011, 1177, 1180.

¹⁵⁰ Diesen Ansatz wählen auch *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1002 ff. und *Hoffmann/Becking* in FS Hüffer, 2010, S. 337, 339 ff.

¹⁵¹ Ausführlich zu dieser Frage etwa *Ringleb* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 22), Rz. 51 ff.

¹⁵² Statt vieler *Heintzen*, ZIP 2004, 1933.

¹⁵³ BGHZ 180, 9 (Rz. 25, 26); OLG München AG 2009, 294 = NZG 2009, 508 = ZIP 2009, 133 (MAN); *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 7; *Semler* (Fn. 76), § 161 Rz. 29; *Tröger*, ZHR 175 (2011), 746, 757; *Lutter* in FS Druey, 2002, S. 463, 468; *Seibt*, AG 2002, 249, 250; *Ulmer*, ZHR 166 (2002), 150, 159; *Claussen/Bröcker*, AG 2000, 481, 482; *Hanfland* (Fn. 26), S. 59.

¹⁵⁴ S. oben V. 1.

¹⁵⁵ Oben V. 2.

¹⁵⁶ *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 8; *Hommelhoff/Schwab* in *Hommelhoff/Hopt/v. Werder* (Fn. 45), S. 71, 77; *Semler* (Fn. 76), § 161 Rz. 32 f.; *Seibt*, AG 2002, 249, 251; *Ulmer*, ZHR 166 (2002), 150, 159; *Berg/Stöcker*, WM 2002, 1569, 1571; *Borges*, ZGR 2003, 508, 515 ff.; *Claussen/Bröcker*, AG 2000, 481, 483.

¹⁵⁷ Dieser Begriff findet sich bei *Ulmer*, ZHR 166 (2002), 150, 152; *Spindler* in K. Schmidt/Lutter (Fn. 28), § 161 Rz. 6.

Vielmehr ist der Kodex samt seiner Inhalte (auch) der staatlichen Sphäre und insoweit vor allem der Bundesregierung als eigentlicher Urheberin zuzurechnen.¹⁵⁸

Der instanzgerichtlichen Rechtsprechung¹⁵⁹ und den zahlreichen Stimmen in der Literatur,¹⁶⁰ die den DCGK als rein privates Regelwerk verstehen, ist zwar zuzugestehen, dass der Kodex von einer Kommission erarbeitet wurde, deren Mitglieder als Vertreter der Privatwirtschaft und des öffentlichen Lebens ein offiziell unabhängiges und politisch weisungsfreies Mandat wahrnehmen sollen.¹⁶¹ Für die Zuordnung eines Aktes zur staatlichen Sphäre kommt es jedoch maßgeblich darauf an, wer selbigen bei wertender Betrachtung tatsächlich veranlasst hat.¹⁶² Insoweit streiten gleich mehrere Zurechnungsaspekte für eine Veranlassung durch die Bundesregierung: Erstens übt das BMJ die Personalhoheit über die Kodex-Kommission aus, indem es frei und völlig losgelöst von einfach-gesetzlichen Vorgaben über die Auswahl und Einsetzung ihrer Mitglieder entscheidet.¹⁶³ Zweitens unterzieht das BMJ den DCGK zumindest einer Rechtmäßigkeitskontrolle, ehe dieser – wie in § 161 AktG beschrieben – im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers bekannt gemacht wird.¹⁶⁴ Dass ein nach inhaltlicher Überprüfung „amtlich“ bekannt gemachter Text in Wahrheit gänzlich privater Natur sein soll, erscheint wenig plausibel.¹⁶⁵ Drittens ist in Erinnerung zu rufen, dass das BMJ den Kodex auch auf seiner Website veröffentlicht,¹⁶⁶ womit es sich das Dokument mangels ausdrücklicher, anders lautender Hinweise sowohl dem Inhalt als auch der Art und Weise seines Zustandekommens nach zu eigen macht.¹⁶⁷ Und schließlich darf nicht außer Acht bleiben, dass die Bundesregierung in der Vergangenheit faktisch wohl Einfluss auf einzelne Inhalte des Kodex genommen hat.¹⁶⁸

Ist der DCGK nach alledem primär ein hoheitlicher Akt der Bundesregierung, erweist sich die Frage nach einer mit Blick auf das Demokratieprinzip hinreichenden personellen Legitimation der den Kodex ausarbeitenden Kommissionsmitglieder – etwa vermittelt durch die Einflussnahme der ihrerseits parlamentarisch verantwortlichen Bundesregierung auf die personelle Zusammensetzung – als weniger entschei-

¹⁵⁸ Ausführlich hierzu schon *Seidel*, ZIP 2004, 285 ff.; *Heintzen*, ZIP 2004, 1933, 1934 ff.

¹⁵⁹ OLG München, AG 2009, 294 = NZG 2009, 508 = ZIP 2009, 133 (MAN); LG München, NZG 2008, 150.

¹⁶⁰ *Hüffer* (Fn. 47), § 161 Rz. 3; *Semler* (Fn. 76), § 161 AktG Rz. 29; *Claussen/Böcker*, DB 2002, 1199; *Seibt*, AG 2002, 249, 250; *Seibert*, BB 2002, 581, 582; *Kirschbaum/Wittmann*, JuS 2005, 1063, 1064.

¹⁶¹ S. hierzu schon oben unter II. 1.

¹⁶² Wie hier *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1003; *Hohl* (Fn. 39), S. 44.

¹⁶³ S. oben II. 1.

¹⁶⁴ S. ebenfalls oben unter II. 1.

¹⁶⁵ *Heintzen*, ZIP 2004, 1933, 1935.

¹⁶⁶ S. oben II. 1.

¹⁶⁷ So auch *Ringleb* in *Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder* (Fn. 22), Rz. 37.

¹⁶⁸ S. oben unter I. 2. und II. 1.

dend.¹⁶⁹ Vielmehr stellt sich die Frage, ob das BMJ die Erstellung eines Kodex zur Corporate Governance insbesondere börsennotierter Unternehmen ohne spezielle parlamentsgesetzliche Rechtsgrundlage überhaupt in Auftrag geben und sich diesen sodann zu eigen machen darf.

Hierfür ist zunächst in Erinnerung zu rufen, dass die Bundesregierung, hätte sie den Kodex unter Verwendung eines ihrer klassischen Regulierungsinstrumente, namentlich einer Rechtsverordnung, zur Entstehung gebracht, an die verfassungsrechtlichen Vorgaben des Art. 80 GG gebunden gewesen wäre, wonach eine Verordnung nur auf Grundlage eines ermächtigenden Parlamentsgesetzes erlassen werden darf, welches Inhalt, Zweck und Ausmaß der erteilten Ermächtigung hinreichend substantiiert bestimmt.¹⁷⁰ § 161 AktG käme als solches sicherlich nicht in Betracht, da diese Vorschrift die Aufstellung von Regeln zur Corporate Governance nicht legitimieren will, sondern lediglich an einen bereits vorhandenen Kodex anknüpft.

Dass die Bundesregierung den Weg eines Verordnungserlasses nicht eingeschlagen hat, mag unter Umgehungsgesichtspunkten bedenklich erscheinen, ist aber vorliegend als Faktum hinzunehmen. Die tatsächlich gewählte Handlungsform der Bundesregierung lässt sich wohl am ehesten als schlicht-hoheitliches Informationshandeln per Realakt klassifizieren.¹⁷¹ Spätestens seit den beiden – im Schrifttum freilich heftig kritisierten¹⁷² – Entscheidungen aus dem Jahr 2002 anerkennt das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) die grundgesetzliche Zulässigkeit gubernativen Informationshandelns in ständiger Rechtsprechung.¹⁷³ Die Bundesregierung sei hierzu aufgrund ihrer in Art. 65 GG verankerten Kompetenz zur materiellen Staatsleitung auch ohne einfach-gesetzliche Ermächtigungsgrundlage befugt und dürfe infolgedessen beispielsweise öffentliche Warnungen vor als gefährlich eingestuftem Jugendsekten oder vor mit Frostschutzmitteln verunreinigtem sog. „Glykol-Wein“ aussprechen – und zwar selbst dann, wenn hiermit erhebliche (faktische) Grundrechtsbeeinträchtigungen der Betroffenen einhergehen. Insofern genießt sie einen denkbar weiten Handlungsspielraum. Dieser ist zunächst nur insoweit beschränkt, als die Regierung lediglich „inhaltlich zutreffende und unter Beachtung des Gebots der Sachlichkeit so-

¹⁶⁹ Dies ebenfalls für weniger problematisch ansehend und eine hinreichende personelle Legitimation im Ergebnis bejahend *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2001, 1001, 1005 f.; anders *Hoffmann-Becking* in FS Hüffer, 2010, S. 337, 341 f.; *Hommelhoff/Schwab* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder (Fn. 45), S. 71, 83 f.

¹⁷⁰ S. nur *Maunz* in Maunz/Dürig, Grundgesetz-Kommentar, Loseblattsammlung, Stand: 63. Ergänzungslieferung 2011, Art. 80 Rz. 27 ff.

¹⁷¹ So auch *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1004; *Hoffmann-Becking* in FS Hüffer, 2010, S. 336, 340 f.; *Heintzen*, ZIP 2004, 1933, 1934; kritisch hierzu, in der Begründung aber nicht sauber zwischen den Kodex-Regelungen einerseits und den Auswirkungen des § 161 AktG andererseits unterscheidend, *Seidel*, NZG 2004, 1095; gänzlich abweichend *Vogel* (Fn. 26), S. 38 ff.

¹⁷² S. etwa *Huber*, JZ 2003, 290; *Schoch* in Isensee/Kirchhof, Hdb. des Staatsrechts, Bd. III, 3. Aufl. 2005, § 37 Rz. 72 ff.

¹⁷³ BVerfGE 105, 252 = NJW 2002, 2621; BVerfGE 105, 279 = NJW 2002, 2626.

wie mit angemessener Zurückhaltung formulierte Informationen veröffentlichen“ dürfe;¹⁷⁴ darüber hinaus mag allenfalls die in Art. 30 GG niedergelegte Kompetenzaufteilung zwischen Bund und Ländern eine Grenze ziehen.¹⁷⁵

Die Publikation unverbindlicher Wohlverhaltensregeln für börsennotierte Unternehmen – etwa in einem Corporate Governance Kodex – lässt sicher gewissermaßen als das Gegenstück zur Veröffentlichung von der Gefahrenabwehr dienenden staatlichen Warnungen begreifen. Dass die vorhandenen Empfehlungen und Anregungen des DCGK den Vorgaben und Beschränkungen der verfassungsgerichtlichen Judikatur genügen und jedenfalls insoweit vor dem Grundgesetz Bestand haben, ist bislang – soweit ersichtlich – nicht in Zweifel gezogen worden.¹⁷⁶ Problematisch ist allenfalls der rechtsbeschreibende Teil des Kodex, soweit dieser das geltende Recht unvollständig oder gar fehlerhaft wiedergibt.¹⁷⁷

b) Verfassungswidrigkeit des § 161 AktG

Für die verfassungsrechtliche Würdigung des § 161 AktG ist zunächst hervorzuheben, dass die Pflicht zur Abgabe einer Entsprechenserklärung eine berufsregelnde Tendenz aufweist und damit einen klassischen Eingriff in die Berufsfreiheit (Art. 12 Abs. 1 GG) der Organmitglieder, mittelbar aber auch der Unternehmen – die sich gemäß Art. 19 Abs. 3 GG ebenfalls auf dieses Grundrecht berufen können – darstellt.¹⁷⁸ Dieser erscheint freilich für sich genommen als nicht allzu schwerwiegend, steht es den Normadressaten doch immerhin frei, den Empfehlungen des Kodex ganz oder teilweise die Gefolgschaft zu versagen.¹⁷⁹ Berücksichtigt man indes den für viele Unternehmen spürbaren faktischen Befolgungszwang,¹⁸⁰ wird die wahre Intensität der Beeinträchtigung greifbar.¹⁸¹

Nun muss freilich jeder Grundrechtseingriff – je intensiver, desto dringlicher – wegen des aus dem Rechtsstaatsprinzip (Art. 20 Abs. 1 GG) abzuleitenden Vorbehalts des Gesetzes und der damit korrelierenden Wesentlichkeitstheorie¹⁸² auf ein hinreichend bestimmtes Parlamentsgesetz zurückführbar sein, welches die wesentlichen Voraussetzungen und Bedingungen des jeweiligen Eingriffs festschreibt.¹⁸³ Dass § 161

¹⁷⁴ BVerfGE 105, 252, 272; BVerfGE 105, 279, 295; *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1004.

¹⁷⁵ Str., s. hierzu etwa *März* in v. Mangoldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 2, 6. Aufl. 2010, Art. 30 Rz. 46 f.

¹⁷⁶ So auch *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1004 f.

¹⁷⁷ Dazu oben unter III.

¹⁷⁸ *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1006.

¹⁷⁹ S. oben unter IV.

¹⁸⁰ S. oben unter VI. 1.

¹⁸¹ S. hierzu auch *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1006.

¹⁸² Hierzu etwa *Herzog/Grzeszick* in Maunz/Dürig (Fn. 170), Art. 20 Rz. 105 m.w.N.

¹⁸³ S. auch *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1007.

AktG diesen Vorgaben genügt, ist aufgrund seiner dynamischen Verweisung¹⁸⁴ auf die jeweils aktuelle Fassung des DCGK zweifelhaft. Dynamische Verweisungen sind nämlich nach Ansicht des BVerfG – wiederum mit Blick auf die Wesentlichkeitstheorie – nur zulässig, sofern der Bundesgesetzgeber die wesentlichen Entscheidungen selbst getroffen und sie nicht außenstehenden Stellen übertragen hat.¹⁸⁵

Beim DCGK verhält es sich jedoch so, dass das Parlament auf die Auswahl der durch die Regierungskommission aufgegriffenen Inhalte, welche in der nach § 161 AktG erforderlichen Entsprechenserklärung abzuarbeiten sind, jedenfalls offiziell¹⁸⁶ keinerlei Einfluss nehmen kann. Die Vorschrift definiert nicht, was unter dem Begriff „Corporate Governance“ eigentlich zu verstehen sei bzw. welche politischen Themen hiermit zulässigerweise verknüpft werden können.

Dass sich die Idee der Corporate Governance geradezu ins Konturenlose weiten lässt, tritt schon beim Thema Diversity klar zu Tage. Dieses vereint mehrere Disziplinen sowie Bedeutungsebenen in sich und wird maßgeblich durch die Sozial- und Wirtschaftswissenschaften überlagert. Vor diesem interdisziplinären Hintergrund lässt sich beispielsweise die Frage stellen, ob hierzu auch Aspekte wie etwaige Migrationshintergründe oder die sexuelle Orientierung potentieller Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats börsennotierter Gesellschaften zählen können – oder gar müssen.¹⁸⁷ Auch spezifiziert das Gesetz nicht, welche Leitideen bei der Interpretation und konkreten Umsetzung des Begriffs Diversity als Bezugspunkt heranzuziehen sind; aus aktienrechtlicher Sicht bietet sich vor allem das Unternehmensinteresse an,¹⁸⁸ doch werden insoweit auch Art. 3 Abs. 3 GG oder § 1 AGG als Maßstäbe diskutiert¹⁸⁹. Perspektivisch betrachtet wäre auch von Interesse, ob die Regierungskommission ganz konkrete Quoten, insbesondere Frauenquoten,¹⁹⁰ in ihre Empfehlungen aufnehmen darf oder ob ökologische Nachhaltigkeit als Unternehmensziel im Sinne einer umfassend verstandenen Corporate Social Responsibility (CSR)¹⁹¹ in

¹⁸⁴ Gegen die Annahme einer „echten“ dynamischen Verweisung und für die verfassungsrechtliche Zulässigkeit der in § 161 AktG gebrauchten Regelungstechnik *Vogel* (Fn. 26), S. 55 ff.; im Ergebnis auch *Hanfland* (Fn. 26), S. 123 ff.; wie hier *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1007.

¹⁸⁵ BVerfGE 26, 338, 366 f. = NJW 1970, 29; s. auch *Wernsmann/Gatzka*, NZG 2011, 1001, 1007; für eine generelle Verfassungswidrigkeit dynamischer Verweisungen *Ossenbühl*, DVBl. 1967, 401, 403 f.

¹⁸⁶ Zur rein faktischen Möglichkeit der Einflussnahme auf die Kodex-Kommission s. oben unter I. 2. und II. 1.

¹⁸⁷ Zu den vielfältigen Auslegungsproblemen des Begriffs Diversity auch *Kocher*, BB 2010, 264 ff.

¹⁸⁸ *Schubert/Jacobsen*, WM 2011, 726, 728.

¹⁸⁹ S. *Kocher*, BB 2010, 264 ff.

¹⁹⁰ Zu diesem politisch brisanten Thema s. bereits eingangs unter I. 2.; ferner *Schladebach/Stefanopoulou*, BB 2010, 1042 ff.; *Bachmann*, ZIP 2011, 1131 ff.; *Spindler/Brandt*, NZG 2011, 401 ff.; *Ossenbühl*, NJW 2012, 417 ff.

¹⁹¹ Zu diesem Thema ausführlich *Mülbert*, AG 2009, 766 ff.

den Kodex Eingang finden kann. Auf all diese Fragen bietet § 161 AktG nicht einmal ansatzweise eine Antwort.¹⁹²

VII. Ausblick

Im Februar 2012 „feierte“ der Deutsche Corporate Governance Kodex sein zehnjähriges Bestehen – Grund genug für eine kritische Gesamtwürdigung des bislang Erreichten, die der vorliegende Beitrag vor allem aus rechtsdogmatischer Sicht anzustellen suchte.

Ungeachtet aller im Detail vorgetragenen Kritik wird das Thema Corporate Governance angesichts der von der Europäischen Kommission nachhaltig vorangetriebenen Rechtsentwicklung¹⁹³ sicherlich im Blickfeld der Öffentlichkeit bleiben. Eine unionsrechtlich veranlasste Stärkung des Enforcement¹⁹⁴ wird überdies die Frage aufwerfen, ob das bisherige Sanktionsinstrumentarium des deutschen Rechts für Verstöße gegen § 161 AktG – Anfechtung nur von Entlastungsbeschlüssen, hohe faktische und rechtliche Hürden für eine Schadensersatzhaftung sowohl im Innen- als auch im Außenverhältnis – den künftigen Vorgaben des sekundären und primären Unionsrechts genügt.

Auf längere Sicht kann die im US-amerikanischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht unbekanntere europäische Kombination von Corporate Governance Kodex und comply or explain-Mechanismus¹⁹⁵ freilich nur bei einem allseitigen Bewusstseinswandel zur Erfolgsstory werden. Bislang dominiert die Fokussierung auf formale Befolgungsquoten;¹⁹⁶ geboten wäre eine Fixierung auf den materialen Zusammenhang zwischen Kodexempfehlungen und Unternehmenserfolg¹⁹⁷. Diese Paradigmenwechsel impliziert eine erhöhte Toleranz von Abweichungen. Nicht die Befolgungsquote, sondern die Qualität der hierfür von einer Gesellschaft gegebenen Begründung muss kapitalmarktrelevant werden.¹⁹⁸

¹⁹² Für eine Verfassungswidrigkeit des § 161 AktG wegen Verstoßes gegen das Demokratieprinzip im Ergebnis auch *Hommelhoff/Schwab* in Hommelhoff/Hopt/v. Werder (Fn. 45), S. 71, 83 ff. m.w.N.

¹⁹³ Dazu schon eingangs unter I. 1.

¹⁹⁴ S. oben unter I. 1.

¹⁹⁵ S. den rechtsvergleichenden Bericht von *Hopt*, ZHR 175 (2011), 444, 458 f.

¹⁹⁶ Exemplarisch v. *Werder/Talaulicar*, DB 2010, 853 ff.

¹⁹⁷ Dazu zuletzt *Jahn/Rapp/Strenger/Wolff*, ZCG 2011, 64 ff.; zuvor etwa *Nowak/Mahr/Rott* ZGR 2005, 252 ff.; *Bassen/Kleinschmidt/Prigge/Zöllner*, Die Betriebswirtschaft (DBW) 2006, S. 375 ff.

¹⁹⁸ Für eine Analyse von Begründungen für Kodex-Abweichungen s. jetzt etwa *Rapp/Wolff* (Fn. 52), S. 7 f.