

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	17
A. Einführung	21
I. Zehn Jahre Deutscher Corporate Governance Kodex	21
II. Viele offene Fragen	23
III. Untersuchungsansatz, Themenabgrenzung	24
IV. Gang der Darstellung	26
B. Der Deutsche Corporate Governance Kodex	28
I. Der Weg zum Kodex	28
1. Begriffsbestimmung »Corporate Governance«	28
2. Die Corporate-Governance-Bewegung	30
a) Internationale Entwicklungen	30
b) Deutschland als Nachzügler	31
3. Motive für die Schaffung eines Kodex	32
a) Druck des Kapitalmarktes	32
b) Unternehmensschieflagen als weiterer Anstoß	33
4. Der Vorschlag der <i>Baums</i> -Kommission	34
II. Die Arbeit der Kodexkommission	35
1. Einsetzung und Besetzung der Kodexkommission	35
2. Entstehung des Kodex	36
3. Laufende Weiterentwicklung	36
4. Arbeitsweise und Veröffentlichung der Arbeitsergebnisse	37
5. Kritik am Verfahren bei Kodexänderungen	38
III. Ausgestaltung des Kodex	40
1. Funktionen	40
a) Informationsfunktion	40
b) Steuerungsfunktion	41
2. Regelungstechnik	42
a) »Comply or Explain« anstatt zwingender Vorschriften	42
b) Sanktionsmechanismus der Regelungstechnik	43
aa) Druck des Kapitalmarktes als Grundprinzip	43
bb) Zweifel an Kapitalmarktrelevanz	44
3. Bestandteile	45
a) Empfehlungen	45

b)	Anregungen	46
c)	Informationsteil	47
d)	Sonstige Bestandteile	48
e)	Kritik	49
4.	Inhaltlicher Aufbau	50
5.	Für wen gilt der Kodex?	51
a)	Welche Gesellschaften sind betroffen?	51
b)	Kleinere börsennotierte Unternehmen	52
c)	Nicht börsennotierte Gesellschaften	53
IV.	Empfehlungen und Anregungen im Überblick	54
1.	Aktionäre und Hauptversammlung	55
2.	Zusammensetzung des Vorstands	57
3.	Organisation und Aufgaben des Vorstands	58
4.	Vergütung des Vorstands	59
a)	Variable Vergütungsinstrumente	60
b)	Abfindungscap	61
c)	Verfahren der Festsetzung der Vergütung	62
5.	Zusammensetzung des Aufsichtsrats	63
a)	Wahl und Bestellung des Aufsichtsrats	63
b)	Zusammensetzungsziele	65
c)	Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder	66
d)	Unabhängigkeitsanforderungen	67
6.	Arbeitsorganisation des Aufsichtsrats	68
a)	Allgemeines	68
b)	Ausschussbildung	69
c)	Prüfungsausschuss	70
7.	Überwachung des Vorstands durch den Aufsichtsrat	71
8.	Zusammenarbeit des Aufsichtsrats mit dem Abschlussprüfer	72
9.	Vergütung des Aufsichtsrats	73
10.	Transparenz	74
V.	Die Rechtsnatur der Kodexbestandteile	76
1.	Gesetzesdarstellender Teil	77
2.	Anregungen	77
3.	Empfehlungen	78
a)	Negative Abgrenzungen	79
b)	Rechtsquelle sui generis	81
4.	Ist der Kodex ein privates Werk oder dem Staat zurechenbar?	82
a)	Für die Einordnung als privates Werk	82
b)	Für die Einordnung als dem Staat zurechenbares Werk	83
c)	Hybrides Regulierungsinstrument	84
d)	Stellungnahme	85
VI.	Zusammenfassung	85

C. Vom Kodex ins Gesetz	87
I. Grundzüge des Problems	87
1. Die Kodexkommission als »Ersatzgesetzgeber«	87
2. Häufung der Fälle	88
3. Sonderfall: Gesetzesdarstellender Teil des Kodex als Vorlage für den Gesetzgeber	90
II. Individualisierte Offenlegung der Vorstandsvergütung	91
1. Die Offenlegung unter Corporate-Governance-Gesichtspunkten	92
a) Zweck der individualisierten Offenlegung	92
aa) Kontrolle durch die Aktionäre	92
bb) Information des Kapitalmarktes	93
cc) Schutz vor zielloser Vergütung	93
b) Argumente gegen die Offenlegung	93
2. Die Ausgangslage des Gesetzes	95
3. Der Kodex zur Offenlegung	95
a) Ausweis der Gesamtbezüge nach einzelnen Komponenten	95
b) Erläuterung der Grundzüge des Vergütungssystems	95
c) Die Individualisierung der Offenlegung	96
aa) Anregung	96
bb) Empfehlung	96
4. Regelungen des VorstOG	97
a) Individualisierte Offenlegung der Bezüge	97
aa) Grundsatz	97
bb) Ausnahme bei Hauptversammlungsbeschluss	98
cc) Kritische Stimmen	99
b) Erläuterung des Vergütungssystems im Lagebericht	99
c) Erweiterung der Offenlegungsvorschriften durch das VorstAG	100
5. Der Kodex nach dem VorstOG	100
a) Zunächst missverständliche Wiedergabe des Gesetzes	100
b) Erneute Anpassung	101
6. Bewertung der Entwicklung	101
III. Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat	104
1. Einordnung des Problems	104
a) Nachteile des Wechsels in den Aufsichtsrat	104
aa) Kontrollfunktion	105
bb) Widerstand gegen Strategiewechsel	105
cc) Einfluss auf die Höhe der eigenen Altersversorgung	106
b) Ursachen und Vorteile des Wechsels	106
aa) Persönliche Motivation des Vorstandsmitglieds	106
bb) Fachkompetenz und Erfahrung	106
cc) Kontinuität	108

c)	Besonderheiten beim Wechsel an die Spitze des Aufsichtsrats	108
d)	Spannungsfeld zwischen Unabhängigkeit und Qualifikation	109
2.	Die gesetzliche Ausgangslage	109
a)	Keine Beschränkung des Wechsels	109
b)	Keine allgemeine Forderung nach Unabhängigkeit	110
3.	Der Kodex zum Wechsel	111
a)	Kodexempfehlung: Nur zwei ehemalige Vorstandsmitglieder im Aufsichtsrat	111
b)	Wechsel in besonderes Aufsichtsratsamt soll nicht die Regel sein	112
c)	Ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder	112
4.	Gesetzliche Regelung durch das VorstAG: Zwei Jahre Karenzzeit	114
a)	Grundsatz	114
b)	Ausnahme <ul style="list-style-type: none"> aa) Zweck der Ausnahme bb) Voraussetzungen 	115
5.	Kodexanpassung infolge der Gesetzesänderung	118
6.	Bewertung der Entwicklung	118
IV.	Selbstbehalt bei der D&O-Versicherung	120
1.	Das Problem	121
a)	Grundlagen zur D&O-Versicherung	121
b)	In wessen Interesse liegt der Abschluss einer D&O-Versicherung?	122
c)	Beschränkung der Anreizfunktion der Haftung	123
2.	Ausgangslage des Gesetzes	125
3.	Der Lösungsvorschlag der Kodexkommission	125
a)	Empfehlung eines Selbstbehalts	125
b)	Zum Merkmal der »Angemessenheit«	126
c)	Niedrige Befolgungsquoten	126
4.	Gesetzliche Regelung durch das VorstAG	127
a)	Regelung für den Vorstand	128
b)	Zwang zum Selbstbehalt <ul style="list-style-type: none"> aa) Anwendungsbereich: Innen- und Außenhaftung bb) Fragen der Umsetzung cc) Rechtsfolgen bei Verstoß dd) Selbstbehaltsversicherung 	128
c)	Höhe des Selbstbehalts	132
d)	Adressatenkreis	134
e)	Kritik an der Machart des Gesetzes	134
5.	Der Kodex nach dem VorstAG	135
6.	Bewertung der Entwicklung	136

V.	Vergleichende Betrachtung der dargestellten Regelungsbereiche	137
1.	Geringe Akzeptanz der Kodexbestimmungen	137
2.	Gründe für die geringe Befolgung	137
a)	Betroffenheit von Eigeninteressen der Organe	137
b)	Mangelnde Präzision der Kodexempfehlungen	138
3.	Vorzüge gesetzlicher Regelungen	139
4.	Beitrag des Kodex zur gesetzlichen Regelung	140
VI.	Ausblick	141
VII.	Ergebnis	143
D.	Rechtswirkungen der Erklärung nach § 161 AktG	145
I.	Inhalt der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG	145
1.	Gegenstand der Erklärung	145
2.	Abweichungen und deren Begründung	146
a)	Abweichungen	146
b)	Begründungspflicht nach der Neufassung des § 161 AktG durch das BilMoG	146
c)	Begrenzte Auswirkungen auf die Praxis	147
d)	Begründungstiefe	149
e)	Darstellung alternativer Maßnahmen?	149
3.	Erläuterungen bei positiver Erklärung?	150
4.	Erklärung für Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft	151
a)	Zukunftsbezogener Teil	151
b)	Vergangenheitsbezogener Teil	152
aa)	Erklärungszeitraum	153
bb)	Maßgebliche Kodexfassung	153
II.	Gesellschaftsinterne Zuständigkeit	155
1.	Erklärung von Vorstand und Aufsichtsrat	155
2.	Zustandekommen der Erklärung	156
3.	Kritik an der Zuständigkeit der Organe gem. § 161 AktG	158
III.	Aktualisierungspflicht und Bindungswirkung	159
1.	Pflicht zur unterjährigen Aktualisierung	159
a)	Keine Aktualisierungspflicht bei unterjähriger Kodexänderung	159
b)	Aktualisierungspflicht bei Verhaltensänderung der Gesellschaft	160
aa)	Streitstand	160
bb)	Stellungnahme	161
cc)	Zeitpunkt der Aktualisierung	162
c)	Die unbewusste Abweichung von der eigenen Erklärung	163
2.	Bindungswirkung und Rechtsnatur	164
a)	Meinungsstand	164

b)	Stellungnahme: Bindungswirkung als Rechtsreflex	166
IV.	Die fehlerhafte Erklärung	168
1.	Wann liegt ein Verstoß gegen § 161 AktG vor?	168
a)	Falsche Information	168
b)	Keine Information	169
c)	Fehler in der Veröffentlichung	170
2.	Anforderungen an Präventions- und Sanktionsmechanismen	170
a)	Ordnungsgemäße Erklärung als Ziel der Mechanismen	171
b)	Adressaten der Sanktion	171
c)	Angemessenheit der Sanktionen	172
3.	Prüfung durch den Abschlussprüfer	172
4.	Klage auf Feststellung des Verstoßes gegen § 161 AktG	173
5.	Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen	174
a)	Entlastungsbeschlüsse	174
aa)	Anfechtung des Entlastungsbeschlusses im Fall »Kirch/Deutsche Bank«	175
bb)	Weiterentwicklung der Rechtsprechung im Fall »Umschreibungsstopp«	176
cc)	Würdigung der BGH-Rechtsprechung	176
b)	Wahl des Aufsichtsrats	179
c)	Hauptversammlungsbeschlüsse im Allgemeinen	180
aa)	Anfechtung aufgrund eines Inhaltsmangels	181
bb)	Anfechtung aufgrund eines Verfahrensfehlers (Informationspflichtverletzung)	182
d)	Beurteilung des Anfechtungsrisikos	183
6.	Strafrechtliche Verantwortlichkeit wegen fehlerhafter Erklärungen	183
7.	Haftungsrisiken der Organmitglieder aufgrund fehlerhafter Erklärungen	184
a)	Innenhaftung	185
b)	Außenhaftung	186
aa)	Keine Haftung nach § 823 Abs. 1 BGB	186
bb)	Haftung für die Verletzung eines Schutzgesetzes	187
cc)	§ 826 BGB	188
dd)	Grundsätze der culpa in contrahendo	189
ee)	Spezialgesetzliche Prospekthaftung	190
ff)	Allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung	190
c)	Beurteilung der Haftungsrisiken	191
8.	Haftungsrisiken der Gesellschaft	191
9.	Beurteilung der Sanktionsmechanismen	192
V.	Ergebnis	193

E. Corporate-Governance-Publizität	195
I. Informationsbedarf und Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes	195
II. Entsprechenserklärung nach § 161 AktG	197
1. Erklärung als Publizitätsinstrument	197
2. Zugang auf der Internetseite der Gesellschaft	197
3. Zeitpunkt der Veröffentlichung	198
4. Einordnung im System der Publizitätsinstrumente	199
a) Terminbezogene und anlassbezogene Publizitätspflichten	199
b) Einordnung der Entsprechenserklärung	201
III. Offenlegung im elektronischen Bundesanzeiger	201
1. Gegenstand der Offenlegungspflicht	201
2. Modalitäten der Offenlegung	202
3. Zeitpunkt der Einreichung	203
4. Verhältnis zu anderen Veröffentlichungspflichten	203
a) Doppelte Offenlegung?	203
b) Dauerhafte Zugänglichkeit?	204
IV. Pflichtangaben im Anhang zum Jahresabschluss	204
1. Gegenstand der Veröffentlichungspflicht	205
2. Modalitäten der Aufstellung des Anhangs	205
V. Erklärung zur Unternehmensführung	206
1. Inhalt der Erklärung zur Unternehmensführung	206
a) Entsprechenserklärung	207
b) Relevante Angaben zu Unternehmensführungspraktiken	208
c) Beschreibung der Zusammensetzung und Arbeitsweise der Verwaltungsgremien und Zusammensetzung und Arbeitsweise von deren Ausschüssen	209
d) Inhaltliche Überschneidungen	210
2. Wer ist zur Abgabe verpflichtet?	211
a) Welche Unternehmen sind angesprochen?	211
b) Wer ist im Unternehmen für die Abgabe zuständig?	211
3. Ort der Veröffentlichung	212
4. Zeitpunkt der Veröffentlichung	214
5. Ausnahme von der Prüfungspflicht	214
6. Kein Enforcement-Verfahren	215
VI. Corporate Governance Bericht nach Ziff. 3.10 DCGK	216
1. Inhalt des Berichts	217
a) Erläuterungen zu Abweichungen von Kodexempfehlungen	217
b) Stellungnahme zu Kodexanregungen	218
c) Zusammensetzungsziele des Aufsichtsrats	218
d) Aktienbesitz von Organmitgliedern	218
e) Angaben zu Aktienoptionsprogrammen	219
f) Verlagerung von Informationen in den Vergütungsbericht	220
aa) Angaben zur Vorstandsvergütung	220

bb) Individualisierte Angaben zur Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder	220
2. Wer ist zuständig für die Abgabe?	221
3. Verortung des Corporate Governance Berichts	221
4. Zeitpunkt der Veröffentlichung	222
5. Verhältnis zur Erklärung zur Unternehmensführung	223
VII. Ad-hoc-Publizität	224
1. Die Ad-hoc-Publizität im Überblick	224
a) Regelungssadressat	225
b) Voraussetzungen	225
aa) Insiderinformation	225
bb) Unmittelbarer Bezug zum Emittenten	226
cc) Befreiungsmöglichkeit nach § 15 Abs. 3 WpHG	227
c) Modalitäten der Veröffentlichung	227
2. Verhältnis der Aktualisierungspflicht zur Ad-hoc-Publizität	228
VIII. Spannungspunkte zwischen den Publizitätspflichten	229
1. Aktualisierungspflicht des § 161 AktG und starre terminbezogene Publizität	230
2. Veröffentlichung von Informationen, obwohl entsprechende Empfehlung nicht eingehalten wird?	230
3. Befreiungsmöglichkeit nach § 15 Abs. 3 WpHG im Konflikt mit der Aktualisierungspflicht	231
IX. Ergebnis	233
 F. Reformvorschläge	235
I. Umgestaltung des Kodex	235
1. Reformbedarf	235
2. Streichung des Anregungsteils	237
3. Streichung des Informationsteils	237
4. Anpassung des Empfehlungsteils	238
5. Ergebnis	239
II. Leitlinien für die Kodexkommission	239
1. Reformbedarf	239
2. Reformidee	240
a) Kompetenzverteilung zwischen Kodex und Gesetz	240
b) Welche Anforderungen müssten die Richtlinien erfüllen?	241
3. Keine zufriedenstellende Lösung	242
III. Änderung der Entsprechenserklärungspflicht	243
1. Reformbedarf	243
2. In der Literatur diskutierte Vorschläge	243
a) Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen wegen fehlerhafter Entsprechenserklärung	243

b)	Suspensiveffekt für Hauptversammlungsbeschlüsse	244
c)	Aktionärsklage auf Feststellung der Fehlerhaftigkeit der Entsprechenserklärung	245
d)	Streichung des § 161 AktG und Auflösung der Kodexkommission	245
e)	Ausschluss der gesetzlichen Aktualisierungspflicht	246
3.	Bewertung der Vorschläge	246
a)	Gesetzlicher Ausschluss der Anfechtbarkeit	246
b)	Suspensiveffekt bei nicht erklärungskonformen Hauptversammlungsbeschlüssen	247
c)	Aktionärsklage auf Feststellung der Fehlerhaftigkeit der Entsprechenserklärung	248
d)	Streichung des § 161 AktG bzw. Abschaffung des Kodex	249
e)	Ausschluss der gesetzlichen Aktualisierungspflicht	250
4.	Alternativvorschlag	250
a)	Der Grundgedanke	250
b)	Transparenzverlust aufgrund des Wegfalls der Zukunftsrichtung	251
c)	Ad-hoc-Publizität als Schutzmechanismus	252
aa)	Schutzbedürfnis des Kapitalmarktes unterhalb der Schwelle der Kapitalmarktrelevanz?	252
bb)	Befreiungsmöglichkeit nach § 15 Abs. 3 WpHG	253
cc)	Erfasst die Ad-hoc-Publizität alle Adressaten der Erklärungspflicht nach § 161 AktG?	253
dd)	Fazit	256
d)	Bessere Einpassung ins System der Publizitätspflichten	257
e)	Abgabepflicht der Gesellschaft anstatt der Organe	257
f)	Blick über die Grenze	258
g)	Europarechtskonformität des Vorschlags	258
aa)	Wortlaut der Richtlinie	258
bb)	Verortung der Erklärung im Lagebericht	259
5.	Ergebnis	259
IV.	Externe Überprüfung der Entsprechenserklärung	260
1.	Reformbedarf	260
2.	Reformvorschläge	261
a)	Einbeziehung in die Abschlussprüfung	261
b)	Einbeziehung in das Enforcement-Verfahren	264
3.	Würdigung der Vorschläge	265
V.	Konsolidierung der Publizitätspflichten	265
1.	Wegfall einer eigenständigen Entsprechenserklärung	266
2.	Heraustrennen aus der Rechnungslegung?	267
3.	Zusammenlegung von Corporate Governance Bericht und Erklärung zur Unternehmensführung	267
4.	Beseitigung von Spannungspunkten in § 289a HGB	268

5.	Streichung der Angaben nach § 285 Abs. 1 Nr. 16 HGB	269
6.	Anpassung des § 325 Abs. 1 Satz 3 HGB	270
VI.	Ergebnis	270
1.	Modifizierung des Regelungsmodells auf mehreren Ebenen	270
2.	Formulierungsvorschlag für gesetzliche Regelungen	271
G.	Schlussbemerkungen	273
I.	Abschließende Bewertung	273
II.	Ausblick	274
1.	Entwicklung auf europäischer Ebene	274
2.	Anforderungen und Entwicklungsmöglichkeiten	275
III.	Zusammenfassung in Thesen	276
1.	Bisherige Entwicklung und aktuelle Rechtslage	276
2.	Reformvorschläge	280
	Literaturverzeichnis	283