

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 124

Aktienrecht und Codes of Best Practice

Von

Matthias Döll



Duncker & Humblot · Berlin

MATTHIAS DÖLL

Aktienrecht und Codes of Best Practice

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 124

Aktienrecht und Codes of Best Practice

Von

Matthias Döll



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Rechtswissenschaft
der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main hat diese Arbeit
im Jahre 2017 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

D30

Alle Rechte vorbehalten
© 2018 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Ochsenfurt-Hohstadt
Druck: CPI buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-15395-4 (Print)
ISBN 978-3-428-55395-2 (E-Book)
ISBN 978-3-428-85395-3 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2017 vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt am Main als Dissertation angenommen. Der Text befindet sich auf dem Stand Dezember 2017, danach veröffentlichte Literatur wurde noch vereinzelt berücksichtigt.

Mein Dank gilt zuerst meinem verehrten Doktorvater, Herrn Professor Dr. Dres. h.c. Theodor Baums, der die Anregung zu dieser Arbeit gegeben und ihre Entstehung in vielfältiger Weise gefördert hat. Die lehrreiche und schöne Assistentenzeit an seinem Lehrstuhl werde ich immer in bester Erinnerung behalten. Danken möchte ich auch Frau Professor Dr. Katja Langenbacher für das zügig erstellte Zweitgutachten.

Ein besonderer Dank gilt weiter meinen Freunden, die mich während der Promotionszeit begleitet und unterstützt haben. Genannt sei an dieser Stelle insbesondere Dr. Roland Schmidtbleicher, der mir immer ein wertvoller Diskussionspartner war und sich die Mühe gemacht hat, das Manuskript kritisch durchzuarbeiten.

Von ganzem Herzen möchte ich mich schließlich bei meinen Eltern und meiner Familie bedanken. Ohne Euch wäre dieses Buch nicht zustande gekommen.

Frankfurt am Main, im Juli 2018

Matthias Döll

Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einleitung	17
----------------------	----

1. Teil

Allgemeiner Teil	19
-------------------------	-----------

§ 2 Codes of Best Practice: Grundlagen	19
--	----

A. Großbritannien	19
-------------------------	----

I. Die Vordenker in den 1970er und 1980er Jahren	20
--	----

II. Cadbury: Erfindung von „Comply or Explain“	22
--	----

III. Hampel: Weiterentwicklung und Institutionalisierung	23
--	----

IV. UK Corporate Governance Code	24
--	----

V. FRC und Corporate Governance Committee	26
---	----

B. Deutschland	27
----------------------	----

I. Vorarbeiten und Baums-Kommission	27
---	----

II. Deutscher Corporate Governance Kodex	29
--	----

III. Diskussion über die Funktion des DCGK	30
--	----

IV. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex	32
---	----

C. Ergebnisse und Bewertung	33
-----------------------------------	----

§ 3 Standards, Prinzipien und Codes of Best Practice: Apply and Explain	34
---	----

A. (Verhaltens-)Standards und Prinzipien: Grundlagen	35
--	----

I. Standards und Regeln als Ordnungsstrategien	35
--	----

1. Grundsätzliches: Standards und Regeln	35
--	----

2. Die Auswahl: Standard oder Regel?	36
--	----

II. Standardkonkretisierung durch Prinzipien	37
--	----

1. Prinzipien: Funktion und Anwendung	38
---	----

2. Entstehung und Benennung von Prinzipien	39
--	----

B. Standards und Prinzipien im Aktienrecht	40
--	----

I. (Verhaltens-)Standards und private Ordnung	40
---	----

1. Bedeutung von Verhaltensstandards	40
--	----

2. Privates Ordnungsmodell und Verwaltungsautonomie	41
---	----

II. Prinzipien für das Verwaltungshandeln	42
---	----

1. Standardkonkretisierung als Ordnungsaufgabe	43
--	----

2. Prinzipienformulierung im Aktienrecht	44
C. Prinzipien und Codes of Best Practice	45
I. Kodex-Prinzipien und Standardkonkretisierung	45
1. Prinzipien im UK Code und im DCGK	45
2. Konkretisierung aktienrechtlicher Standards	46
II. Apply and Explain und aktienrechtliche Ordnung	47
1. Offenlegung: Apply and Explain	47
2. Wirksamkeit des Ordnungsansatzes	48
D. Ergebnisse und Bewertung	50
§ 4 Flexible Regeln und Codes of Best Practice: Comply or Explain	51
A. (Verhaltens-)Regeln und Flexibilität: Grundlagen	52
I. Ordnung durch zwingende und dispositive Regeln	52
1. Zwingende Regeln: Grundsätzliches	52
2. Dispositive Regeln: Grundsätzliches	53
II. Verhaltenssteuerung durch abdingbare Regeln	54
1. Entscheidungsmaßstab <i>ex ante</i>	54
2. Kontrollmaßstab <i>ex post</i>	56
B. Abdingbare Regeln im Aktienrecht	57
I. Zwingende und dispositive Regeln im Aktienrecht	57
1. Zwingendes Aktienrecht als Grundsatz	57
2. Die Bedeutung dispositiven Aktienrechts	59
II. Flexible (Verhaltens-)Regeln für die Verwaltung	60
1. Verwaltungsautonomie und (flexible) Regeln	60
2. Flexible (Verhaltens-)Regeln im Aktienrecht	61
C. Ordnung durch flexible Kodex-Regeln	62
I. Flexible Kodex-Regeln und Standardkonkretisierung	63
1. Flexible Regeln im UK Code und im DCGK	63
2. Konkretisierung aktienrechtlicher Standards	64
II. Comply or Explain und aktienrechtliche Ordnung	65
1. Offenlegung: Comply or Explain	65
2. Wirksamkeit des Ordnungsansatzes	66
D. Ergebnisse und Bewertung	68
§ 5 Durchsetzung von Codes of Best Practice	69
A. Die Entsprechenserklärung: Selbstbindung durch Offenlegung	70
I. Abgabe einer Entsprechenserklärung	70
1. Grundidee und europäische Diskussion	70
2. Entsprechenserklärung zum UK Code und DCGK	71
II. Qualität der Entsprechenserklärung	73
1. Großbritannien	73

2. Deutschland	74
B. Durchsetzung am Kapitalmarkt	76
I. Codes of Best Practice und Kapitalmarkt: Die Idee	76
1. Corporate Governance und Unternehmenserfolg	76
2. Wissenschaftliche Annäherung	77
II. Codes of Best Practice und Unternehmenserfolg	78
1. „One size fits all“-Studien	79
2. Bewertung konkreter Entsprechenserklärungen	80
C. Durchsetzung im Verband	81
I. Governance-Dialog zwischen Aktionären und Verwaltung	81
1. Grundidee und europäische Diskussion	81
2. Governance-Dialog in England und Deutschland	83
II. Codes of Best Practice und Haftung	84
1. Der Gedanke und seine Grenzen	84
2. England und Deutschland	86
D. Öffentlicher Druck und Gesetzgeber	87
E. Ergebnisse und Bewertung	88

2. Teil

Besonderer Teil

91

§ 6 Aktionärsrechte und Hauptversammlung	91
A. Einleitung	91
I. Ordnungsaufgabe	92
II. Ordnungsrahmen	93
B. Großbritannien	95
I. Vorlage von Maßnahmen an die Aktionäre	95
1. Bestellung und Wiederwahl der Direktoren	95
2. Aktionärsbeteiligung in Vergütungsfragen	96
a) Long Term Incentive Plans	96
b) Vergütungsvotum	97
3. Abstimmung über den Jahresabschluss	98
II. Ausübung der Aktionärsrechte	99
1. Gestaltung der Stimmrechtsvollmacht	99
2. Durchführung der Abstimmung	100
C. Deutschland	101
I. Vorlage von Maßnahmen an die Aktionäre	101
1. Bestätigung gerichtlich bestellter Aufsichtsräte	102
2. Hauptversammlung bei Übernahmeangeboten	103

3. Votum zum Vorstandsvergütungssystem	104
II. Ausübung der Aktionärsrechte	105
1. Wahrnehmung des Stimmrechts	105
a) Erleichterung der Stimmrechtsvertretung	105
b) Gesellschaftsnaher Stimmrechtsvertreter	106
2. Internetübertragung der Hauptversammlung	107
3. Dauer der ordentlichen Hauptversammlung	108
4. Einzelwahlen zum Aufsichtsrat	109
D. Ergebnisse und Bewertung	110
§ 7 Qualifikation der Kontrolleure	111
A. Einleitung	111
I. Ordnungsaufgabe	112
II. Ordnungsrahmen	113
B. Großbritannien	115
I. Fachliche und persönliche Eignung	115
II. Mandatszahl und zeitliche Verfügbarkeit	116
III. Non-Executives und Unabhängigkeit	117
IV. Vielfalt und Geschlecht	120
C. Deutschland	122
I. Fachliche und persönliche Eignung	122
II. Mandatszahl und zeitliche Verfügbarkeit	124
III. Interessenkonflikte und Unabhängigkeit	126
1. Interessenkonflikte	126
2. Unabhängigkeit	127
IV. Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat	130
V. Vielfalt und Geschlecht	131
D. Ergebnisse und Bewertung	133
§ 8 Organisation der Verwaltungsarbeit	134
A. Einleitung	135
I. Ordnungsaufgabe	135
II. Ordnungsrahmen	136
B. Großbritannien	138
I. Das Board of Directors: Grundsätzliches	138
1. Aufgaben und Arbeitsweise des Board	138
2. Company Secretary	140
II. Chairman, CEO und SID	140
1. Aufgaben des Chairman	141
2. Chairman und CEO	141
3. Senior Independent Director	143

III. Investorendialog	143
IV. Ausschüsse des Board of Directors	145
1. Ausschussbildung: Grundsätzliches	145
2. Prüfungs-, Nominierungs- und Vergütungsausschuss	146
a) Prüfungsausschuss	146
b) Nominierungsausschuss	148
c) Vergütungsausschuss	149
V. Effizienzprüfung	150
VI. Einführung und Fortbildung von Direktoren	151
VII. Haftung und Interessenkonflikte	152
C. Deutschland	153
I. Vorstand und Aufsichtsrat: Grundsätzliches	153
1. Vorstand: Größe, Vorsitz und Geschäftsordnung	153
2. Aufsichtsrat: Geschäftsordnung und Sitzungen	154
II. Aufsichtsratsvorsitzender; Investorendialog	156
III. Informationsfluss zwischen Aufsichtsrat und Vorstand	156
IV. Ausschüsse des Aufsichtsrats	157
1. Ausschussbildung: Grundsätzliches	158
2. Prüfungs- und Nominierungsausschuss	159
a) Prüfungsausschuss	159
b) Nominierungsausschuss	161
V. Effizienzprüfung	161
VI. Aus- und Fortbildung	163
VII. Haftung und Interessenkonflikte	164
D. Ergebnisse und Bewertung	165
§ 9 Ausgestaltung der Vergütung	167
A. Einleitung	167
I. Ordnungsaufgabe	167
II. Ordnungsrahmen	169
B. Großbritannien	170
I. Laufzeit der Anstellungsverträge	170
II. Ausgestaltung der Executive Remuneration	171
III. Abfindungen	173
IV. Non-Executives	174
C. Deutschland	174
I. Laufzeit der Anstellungsverträge	175
II. Leitlinien für die Angemessenheit	176
III. Ausgestaltung der variablen Bezüge	177
1. Variable Vorstandsbezüge; Erfolgsparameter	178

2. Ausrichtung auf den langfristigen Unternehmenserfolg	179
3. Begrenzungsmöglichkeit	180
4. Nachträgliche Änderungen	181
IV. Abfindungen	182
V. Versorgungszusagen	183
VI. Aufsichtsratsvergütung	184
D. Ergebnisse und Bewertung	186
§ 10 Information und Offenlegung	187
A. Einleitung	187
I. Ordnungsaufgabe	187
II. Ordnungsrahmen	189
B. Großbritannien	190
I. Offenlegung der Directors' Remuneration	191
II. Beschreibung der Arbeit des Board im Jahresabschluss	192
III. Übermittlung und Inhalt der Einberufungsunterlagen	194
IV. Aktionärsinformation bei der Wahl von Direktoren	195
V. Teilnahme der Direktoren an der Hauptversammlung; Auskunftsrecht	196
VI. Berichterstattung über Strategie und Lage der Gesellschaft	196
C. Deutschland	198
I. Offenlegung der Vorstandsvergütung	198
II. Offenlegung der Aufsichtsratsvergütung	201
III. Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung	202
IV. Aktionärsinformation bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern	204
V. Corporate Governance Bericht	204
VI. Kapitalmarktinformation	205
D. Ergebnisse und Bewertung	207
 <i>3. Teil</i> 	
Schluss	209
§ 11 Zusammenfassung der Ergebnisse	209
Literaturverzeichnis	215
Stichwortverzeichnis	241

Abkürzungsverzeichnis

Abl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
Acc. Bus. Finan. Hist.	Accounting, Business & Financial History (<i>Zeitschrift</i>)
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (<i>Zeitschrift</i>)
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft (<i>Rechtsform</i>), Die Aktiengesellschaft (<i>Zeitschrift</i>)
AktG	Aktiengesetz
Am. Law Econ. Rev.	American Law and Economics Review (<i>Zeitschrift</i>)
Am. Soc. Rev.	American Sociological Review (<i>Zeitschrift</i>)
AREG (2016)	Abschlussprüferreformgesetz (BGBl. I 2016, S. 1142 ff.)
AURG (2009)	Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (BGBl. I 2009, S. 2479 ff.)
Austl. J. Leg. Phil.	Australian Journal of Legal Philosophy (<i>Zeitschrift</i>)
BB	Betriebs-Berater (<i>Zeitschrift</i>)
BCLC	Butterworths Company Law Cases
Bd.	Band
BDA	Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie
Begr.	Begründer
BEIS	Department for Business, Energy and Industrial Strategy
BERR	Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform (2007–2009, heute: BEIS)
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (<i>Zeitschrift</i>)
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BilMoG (2009)	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BGBl. I 2009, S. 1102 ff.)
BIS	Department for Business, Innovation and Skills (2009–2016, heute: BEIS)
BMJ	Bundesjustizministerium
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BYU L. Rev.	Brigham Young University Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
bzw.	beziehungsweise
CA	Companies Act
Case W. Res. L. Rev.	Case Western Reserve Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
CBI	Confederation of British Industry
Cmd./Cmnd./Cm.	Command Paper (<i>Regierungsdrucksache im Vereinigten Königreich</i>)
CMLJ	Capital Markets Law Journal (<i>Zeitschrift</i>)
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review (<i>Zeitschrift</i>)

Cornell L. Rev.	Cornell Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
Corp. Gov. L. Rev.	Corporate Governance Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
CSR	Corporate Social Responsibility
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DAV	Deutscher Anwaltverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (<i>Zeitschrift</i>)
DBW	Die Betriebswirtschaft (<i>Zeitschrift</i>)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
Del. J. Corp. L.	Delaware Journal of Corporate Law (<i>Zeitschrift</i>)
ders.	derselbe
dies.	dieselbe, dieselben
DJT	Deutscher Juristentag
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht (<i>Zeitschrift</i>)
DTI	Department of Trade and Industry (1970–2007, heute: BEIS)
DTR	Disclosure and Transparency Rules
Duke J. Comp. & Int'l. L.	Duke Journal of Comparative and International Law (<i>Zeitschrift</i>)
Duke L. J.	Duke Law Journal (<i>Zeitschrift</i>)
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
ebd.	ebenda
EBOR	European Business Organization Review (<i>Zeitschrift</i>)
ECFR	European Company and Financial Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
Econ. J.	Economic Journal (<i>Zeitschrift</i>)
Emerg. Markets Rev.	Emerging Markets Review (<i>Zeitschrift</i>)
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
Europ. Finan. Manage.	European Financial Management (<i>Zeitschrift</i>)
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
f./ff.	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FCA	Financial Conduct Authority
Fn.	Fußnote
Fordham L. Rev.	Fordham Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
FRC	Financial Reporting Council
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority (2001–2013, heute: FCA)
FTSE	Financial Times Stock Exchange Index
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
HGB	Handelsgesetzbuch
HHL	Handelshochschule Leipzig
Hous. L. Rev.	Houston Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
Hrsg.	Herausgeber
ICSA	Institute of Chartered Secretaries and Administrators
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IJDG	International Journal of Disclosure and Governance (<i>Zeitschrift</i>)
inkl.	inklusive

Int. J. Acc.	International Journal of Accounting (<i>Zeitschrift</i>)
Int. Rev. Law Econ.	International Review of Law and Economics (<i>Zeitschrift</i>)
IoD	Institute of Directors
J. Acc. Publ. Policy	Journal of Accounting and Public Policy (<i>Zeitschrift</i>)
Jb. J. ZivR. Wiss.	Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler
JBL	Journal of Business Law (<i>Zeitschrift</i>)
JCLS	Journal of Corporate Law Studies (<i>Zeitschrift</i>)
J. Corp. Finan.	Journal of Corporate Finance (<i>Zeitschrift</i>)
J. Corp. Ownership & Control	Journal of Corporate Ownership and Control (<i>Zeitschrift</i>)
J. Finan. Econ.	Journal of Financial Economics (<i>Zeitschrift</i>)
J. Finance	Journal of Finance (<i>Zeitschrift</i>)
J. Law & Soc.	Journal of Law and Society (<i>Zeitschrift</i>)
J. Law Econ.	Journal of Law and Economics (<i>Zeitschrift</i>)
J. Law Econ. & Organ.	Journal of Law, Economics & Organization (<i>Zeitschrift</i>)
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies (<i>Zeitschrift</i>)
J. Manage. Governance	Journal of Management and Governance (<i>Zeitschrift</i>)
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy (<i>Zeitschrift</i>)
JZ	Juristenzeitung
Kap.	Kapitel
KonTraG (1998)	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (BGBl. I 1998, S. 786 ff.)
KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht (<i>Zeitschrift</i>)
LG	Landgericht
LR	Listing Rule
Manage. Aud. J.	Managerial Auditing Journal (<i>Zeitschrift</i>)
Md. L. Rev.	Maryland Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
Mod. L. Rev.	Modern Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
No.	number
NSWSC	Supreme Court of New South Wales
Nw. U. L. Rev.	Northwestern University Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
N. Z. L. Rev.	New Zealand Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
OLG	Oberlandesgericht
ProNED	Promotion of Non-Executive Directors
Quart. J. Econ.	Quarterly Journal of Economics (<i>Zeitschrift</i>)
RegE	Regierungsentwurf
Rev. Finance	Review of Finance (<i>Zeitschrift</i>)
Rev. Finan. Stud.	Review of Financial Studies (<i>Zeitschrift</i>)
Rn.	Randnummer
RW	Die Rechtswissenschaft (<i>Zeitschrift</i>)
S.	Seite
s.a.	siehe auch
SBR	Schmalenbach Business Review (<i>Zeitschrift</i>)
S. Cal. Interdisc. L. J.	Southern California Interdisciplinary Law Journal (<i>Zeitschrift</i>)

S. Cal. L. Rev.	Southern California Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
Sec.	Section
SI	Statutory Instrument
Tex. L. Rev.	Texas Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
TransPuG (2002)	Transparenz- und Publizitätsgesetz (BGBl. I 2002, S. 2681 ff.)
u. a.	und andere, unter anderem
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
U. Cin. L. Rev.	University of Cincinnati Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
UK	United Kingdom
UK Code	UK Corporate Governance Code
UMAG (2005)	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (BGBl. I 2005, S. 2802 ff.)
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
URN	Unique Reference Number
usf.	und so fort
v.	vom
Va. L. Rev.	Virginia Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review (<i>Zeitschrift</i>)
VGR	Gesellschaftsrechtliche Vereinigung – Wissenschaftliche Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
Vol.	Volume
VorstAG (2009)	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (BGBl. I 2009, S. 2509 ff.)
VorstKOG (2012)	Gesetz zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung und zur Änderung weiterer aktienrechtlicher Vorschriften (<i>nicht verabschiedet</i>)
VorstOG (2005)	Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (BGBl. I 2005, S. 2267 ff.)
WM	Wertpapier-Mitteilungen (<i>Zeitschrift</i>)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (<i>Zeitschrift</i>)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis (<i>Zeitschrift</i>)
Yale L. J.	Yale Law Journal (<i>Zeitschrift</i>)
z. B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

§ 1 Einleitung

Die Arbeit untersucht das Verhältnis von Aktienrecht und Codes of Best Practice mit dem Ziel, die Ordnungsfunktion solcher Kodizes zu bestimmen. Aktienrecht meint dabei die gesamte rechtliche Ordnung der börsennotierten Aktiengesellschaft, die aktienrechtliche Vermögens-, Verbands- und Informationsordnung, wie sie sich aus Aktien-, Bilanz- und Kapitalmarktgesetzen, der Rechtsprechung und aus Akten der Verbandsautonomie wie Satzungen, Beschlüssen, Geschäftsordnungen ergibt. Daneben stehen seit einigen Jahren Codes of Best Practice wie der Deutsche Corporate Governance Kodex und der UK Corporate Governance Code. Die Rolle solcher Kodizes wird dabei immer wieder hinterfragt. Gerade in der deutschen Diskussion entsteht bisweilen der Eindruck, die Zuordnung von Ordnungsinhalten zum Aktiengesetz oder zum Kodex erfolge ohne Muster und sei geradezu beliebig möglich. Dieser Sichtweise stellt die Arbeit die These entgegen, dass Codes of Best Practice eine originäre Ordnungsfunktion erfüllen. Anders gesagt: Während manche Ordnungsinhalte fraglos ins Aktiengesetz gehören, sind andere Inhalte besser in einem Kodex aufgehoben. Mit ihrem Erkenntnisziel – Was ist die Ordnungsfunktion von Codes of Best Practice? – versucht die Arbeit zugleich, einen Beitrag zu der heute im Privatrecht verbreitet geführten Diskussion über Ordnungsstrategien und -instrumente zu leisten. Dabei soll Ausgangspunkt die Überlegung sein, dass ein Code of Best Practice nur eine Fortsetzung – und kein Gegenmodell – zum Aktienrecht mit seinen Aufgaben, Strukturen sowie Inhalten sein kann.

Dieser Grundgedanke stützt sich auf eine einfache Erkenntnis: Codes of Best Practice enthalten – wie das Aktienrecht – Normen, also abstrakt-generelle Sollenssätze. Daher erfordert eine wirksame Ordnung durch Kodizes ihren Einklang mit dem höherrangigen Aktienrecht, und zwar dem Inhalt wie der Wertung nach. Adressat eines Code of Best Practice und seiner Normen ist die Verwaltung der börsennotierten Aktiengesellschaft, der das Aktienrecht die Freiräume für die Umsetzung und Befolgung eines Kodex erst eröffnen muss. Eine für die Bestimmung der Funktion von Codes of Best Practice zentrale Frage lautet daher: In welchen Ordnungsbereichen – und warum – gewährt das Aktienrecht der Verwaltung eine solche Autonomie, die dann durch Kodizes ausgefüllt werden kann? Mit dem Aspekt der Verwaltungsautonomie bereits angedeutet ist außerdem, dass Codes of Best Practice für eine private und flexible Ordnung stehen. Die Formulierung und Durchsetzung von Codes of Best Practice liegen mehr in privater als in staatlicher Hand. Raum für Kodizes besteht deshalb dort, wo das Aktienrecht eine private Ordnung eröffnet. Ausgehend von alledem wählt die Arbeit folgenden Gang der Darstellung: Zunächst werden im ersten Teil die Grundlagen einer Ordnung durch Codes of Best Practice erarbeitet. Im zweiten Teil wird das Nebeneinander von

Aktienrecht und Kodizes für verschiedene Ordnungsgegenstände der Börsenaktiengesellschaft betrachtet. Dabei wird in beiden Teilen ein Vergleich mit Großbritannien als Mutterland der Code of Best Practice-Idee angestellt.

1. Teil

Allgemeiner Teil

Der erste Teil der Arbeit untersucht noch losgelöst von bestimmten Ordnungsinhalten, wie Aktienrecht und Codes of Best Practice einander als Ordnungsebenen strukturell ergänzen. Zum Einstieg ist dafür auf die Entwicklung von Kodizes als Ordnungsinstrument in Großbritannien und Deutschland einzugehen (§ 2). Danach wird die Verbindung von gesetzlichen (Verhaltens-)Standards und Prinzipien in einem Code of Best Practice behandelt (§ 3). Anschließend ist über konkrete Verhaltensempfehlungen in einem Kodex und die *comply or explain*-Offenlegung zu sprechen (§ 4). Zum Abschluss des ersten Teils sind die Mechanismen zur Durchsetzung von Codes of Best Practice zu untersuchen (§ 5).

§ 2 Codes of Best Practice: Grundlagen

In diesem Kapitel wird mit dem Ziel einer ersten Einordnung von Codes of Best Practice als Ordnungsinstrument die Geschichte des heutigen UK Corporate Governance Code und des Deutschen Corporate Governance Kodex nachgezeichnet. Weiter werden Auftrag und Besetzung der für den englischen und den deutschen Kodex verantwortlichen Gremien dargestellt. In England und in Deutschland begann die Entwicklung mit privaten Initiativen, heute ist der jeweilige Code of Best Practice in beiden Ländern als Ordnungsebene neben dem Aktienrecht etabliert. Dabei stellte sich im Laufe der Jahre wiederholt auch die Frage nach dem richtigen Verhältnis zwischen Kodex und Aktienrecht. Auch solche Überlegungen werden im Folgenden erst für Großbritannien (A.) und im Anschluss für Deutschland (B.) wiedergegeben. Das Kapitel endet mit einer Zusammenfassung und einer Bewertung (C.).

A. Großbritannien

In England verhalf nach ersten Ansätzen in den 1970er und 1980er Jahren (I.) das Cadbury Committee (1992) der Idee eines Code of Best Practice zum Durchbruch (II.). Eine wichtige Erweiterung des Ordnungsansatzes schlug das Hampel Committee (1998) vor (III.), die letzte Konsolidierung erfolgte mit der Umbenennung zum UK Corporate Governance Code (IV.). Die Verantwortung für den UK Code hat das Financial Reporting Council (FRC; V.).

I. Die Vordenker in den 1970er und 1980er Jahren

Das Cadbury Committee, das mit seiner Arbeit 1992 die europaweite Verbreitung von Corporate Governance Kodizes anstieß, konnte sich auf wichtige Vorarbeiten stützen.¹ Eingeführt wurde die Idee eines Code of Best Practice in England erstmals im Abschlussbericht des Watkinson Committee (Company Affairs Committee) von 1973.² Zwar war der Begriff Corporate Governance seinerzeit noch unüblich, in der Sache ging es aber genau darum. Eingesetzt wurde das Watkinson Committee durch den englischen Industrieverband (Confederation of British Industry – CBI), unterstützt von der Bank of England. Sein Thema waren „*The Responsibilities of the British Public Company*“. Anlass war die damalige Debatte über die Unternehmensverfassung. In Großbritannien veröffentlichte das Wirtschaftsministerium (das damalige Department of Trade and Industry – DTI) ein White Paper on Company Law Reform.³ International wurde zu dieser Zeit eine Diskussion unter den Stichworten *corporate social responsibility* und Stakeholder-Orientierung und auf europäischer Ebene im Kontext der fünften gesellschaftsrechtlichen Richtlinie (Strukturrichtlinie) geführt.⁴ In diesem Umfeld von Überlegungen, die in erster Linie auf neue Gesetze zielten, sind die Gedanken des Watkinson Committee bemerkenswert und von geradezu zeitloser Qualität.

Das Watkinson Committee befasste sich mit der Verantwortung der Gesellschaft selbst, der Information der Aktionäre, der Amtszeit von *chairman* und Direktoren sowie der Rolle der *non-executive directors* im *board of directors*. Am Ende des Berichts wurden die wesentlichen Überlegungen als *Principles of corporate conduct* zusammengefasst. Diese Grundsätze sind gleichsam Vorläufer der Main Principles des heutigen UK Code. Konkrete Empfehlungen gab es hingegen nur zur Anzahl und Aufgabe der *non-executives*.⁵ Zum Verhältnis von Gesetz und Code of Conduct betonte das Watkinson Committee, dass das Parlament den Companies Act regelmäßig zu modernisieren habe. Das Gesetz könne aber nur Mindeststandards formulieren, über die eine „*good company*“ gerade hinausgehe.⁶ Entsprechende Leitlinien sollten in einer Kooperation von Regierung, Finanzplatz London und britischer

¹ Dazu näher *Sheikh/Rees*, in: *dies.*, Corporate Governance & Corporate Control, S. 361, 363 f.

² Watkinson Report (1973) und dazu *Sheikh/Chatterjee*, in: *Sheikh/Rees*, Corporate Governance & Corporate Control, S. 1, 15 ff.; *Sheikh/Rees*, ebd., S. 361, 363 f., 377 f., 380; *Parkinson*, in: *Parkinson/Gamble/Kelly*, The Political Economy of the Company, S. 249, 252. Ein Vorbild mag der 1968 publizierte City Code des Takeover Panel gewesen sein.

³ DTI, Company Law Reform (1973); *Sheikh/Chatterjee*, in: *Sheikh/Rees*, Corporate Governance & Corporate Control, S. 1, 12 f.; *Sheikh/Rees*, ebd., S. 361, 363 f.

⁴ *Sonnenberger*, AG 1974, 1 ff., 33 ff.; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, S. 194 ff.

⁵ Watkinson Report (1973), Appendix I, S. 45 f. (Ziff. 10). Nicht im Code, aber im Bericht finden sich weitere Empfehlungen, etwa zur Aufgabentrennung zwischen CEO und chairman, ebd., S. 35 (Ziff. 104).

⁶ Watkinson Report (1973), S. 8 (Ziff. 19, 20).

Industrie ermittelt werden.⁷ Dieser Vorschlag und der Appell zur „*self-reform*“⁸ waren ein eindeutiges Bekenntnis zu einer ergänzenden Selbstregulierung der Wirtschaft.

Von Anbeginn waren Kodizes damit als privates und flexibles Ordnungsinstrument gedacht. Das Watkinson Committee beabsichtigte mit seinen *Principles of corporate conduct* gerade nicht, jede denkbare Situation möglichst umfassend zu regeln.⁹ Dies nur zu versuchen, sei schon der Grundidee nach falsch sowie praktisch unmöglich. Richtig sei vielmehr, breite Prinzipien zu formulieren und deren Umsetzung – wie auch sonst im Wirtschaftsleben – allein denjenigen zu überlassen, die eine Entscheidung in Kenntnis aller Tatsachen und ihrer Tragweite treffen könnten. Nur sie trügen auch die Verantwortung, weil ein Code of Best Practice letztlich nur eine Leitlinie und einen Referenzrahmen setze. Das private Regulierungsverständnis des Watkinson Committee umfasste dabei auch die Durchsetzung. Die Regierung, die sich gegenüber der Idee eines Code of Best Practice im White Paper on Company Law Reform offen gezeigt hatte, war diesbezüglich skeptisch.¹⁰ Ein Kodex, der effektiv sein solle, müsse begleitet werden von Offenlegung, vielleicht auch einer unabhängigen Kontrollinstanz, vergleichbar dem Takeover Panel (eingerrichtet 1968). Dem widersprach das Watkinson Committee.¹¹ Die CBI lehnte jedenfalls ab, selbst die Rolle als Aufseher oder Durchsetzer des Kodex zu übernehmen. Gegen jede Form der externen Durchsetzung eines Code of Best Practice spreche im Übrigen, dass breite Prinzipien – anders als Regeln – einer echten Durchsetzung nur gar nicht bis schwer zugänglich seien. Vielmehr betonte das Watkinson Committee – eine Sichtweise, die bis heute aktuell ist – die besondere Verantwortung der Aktionäre bei der Bewertung der Unternehmensführung.

Mit alledem wurde der Grundstein für den heutigen UK Corporate Governance Code gelegt. Zwar waren die Kodex-Inhalte noch rudimentär, die Prinzipien *apply and explain* und *comply or explain*, also die Verknüpfung von Kodex und Offenlegung, noch nicht erfunden. Die Idee jedoch war in der Welt und wurde aufgegriffen: Noch vor Cadbury gab es mehrere Kommissionen, die *best practices* formulierten, wobei der Fokus auf den *non-executive directors* lag.¹² Hervorzuheben sind die *Guidelines for Directors* des Institute of Directors (IoD) aus 1985¹³ sowie die Vorschläge von ProNED, einer Initiative der Bank of England¹⁴.

⁷ Watkinson Report (1973), S. 2 (Ziff. 6).

⁸ Watkinson Report (1973), S. 2 (Ziff. 6), S. 5 (Ziff. 13), S. 8 (Ziff. 18).

⁹ Watkinson Report (1973), S. 4 (Ziff. 12).

¹⁰ DTI, Company Law Reform (1973), S. 19 f. (Ziff. 57 f.).

¹¹ Watkinson Report (1973), S. 3 f. (Ziff. 9, 10, 13).

¹² *Parkinson*, in: *Parkinson/Gamble/Kelly, The Political Economy of the Company*, S. 249, 250 ff.

¹³ IoD, *Recommendations and Guidance on Boardroom Practice* (1985); *Sheikh/Chatterjee*, in: *Sheikh/Rees, Corporate Governance & Corporate Control*, S. 1, 18 f.