

## Nachhaltiger Kodex?

Rück- und Ausblicke nach 20 Jahren DCGK

ZHR 186 (2022) 641–651

### *I. 20 Jahre DCGK – (k)ein Grund zum Feiern?*

In einer Zeit, in der nicht nur Personen und Institutionen, sondern selbst Gesetze mit Festschriften bedacht werden,<sup>1</sup> ist der Deutsche Corporate Governance Kodex (nachfolgend „DCGK“ oder „Kodex“), der im vergangenen Jahr seinen 20. Geburtstag feiern durfte, vergleichsweise schlecht davongekommen. Zwar gab es den pflichtschuldigen Glückwunsch aus dem zuständigen Ministerium.<sup>2</sup> Im Fachschrifttum blieb es dagegen auffallend ruhig. Lediglich *Jens Koch* widmete dem Kodex einen „Geburtstagsgruß“, der diesem insgesamt ein gutes Zeugnis ausstellt, jedoch mit einem vieldeutigen Fazit endet: „Ad multos annos (oder vielleicht auch nicht?)“.<sup>3</sup>

Was *Koch* zu seinem ambivalenten Urteil bewegt, ist der Umstand, dass der Kodex zwar ein „intelligentes und sinnvolles Regulierungsinstrument“ sei, sein Mechanismus aber von den angesprochenen Akteuren nicht verstanden werde: „Leiter von Rechtsabteilungen formulieren seit zwei Jahrzehnten wiederkehrend dieselbe Klage: Es fällt außerordentlich schwer, Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern klarzumachen, dass es eine Vorgabe gibt, die in vielen Gesetzessammlungen gleich nach dem Aktiengesetz abgedruckt ist, die aussieht wie ein Gesetz, die so etwas Ähnliches regelt wie ein Gesetz, zu deren Befolgung man sich zwingend erklären muss und die trotzdem völlig unverbindlich sein soll. Es bedarf wohl schon eines fortgeschrittenen rechtlichen Differenzierungsvermögens, um diese Logik zu begreifen, und viele Organmitglieder sind von Haus aus keine ausgebildeten Juristen. Als Folge wird von der durchaus erwünschten Möglichkeit, vom Kodex abzuweichen, kein Gebrauch gemacht.“<sup>4</sup>

Was *Koch* beschreibt, entspricht in weiten Teilen der Wahrnehmung des Verfassers. Man kann sich die Finger wund darüber schreiben, wie die Kodex-Regulierung funktioniert und dass und warum seine Empfehlungen rechtlich

---

1 Vgl. etwa *Klöhn/Mock*, FS 25 Jahre WpHG, 2019; früher z.B. schon *Lutter/Ulmer/Zöllner*, FS 100 Jahre GmbH-Gesetz, 1992.

2 *Buschmann*, 2021, abrufbar auf der Internetseite der Regierungskommission <https://www.dcgk.de/de/kommission.html>.

3 *Koch*, 20 Jahre Deutscher Corporate Governance Kodex, AG 2022, 1, 2.

4 Ebenda.

unverbindlich und Abweichungen nicht nur möglich, sondern sogar erbeten sind<sup>5</sup> – bei den Adressaten (und erstaunlicherweise auch bei manchen Anwälten) wird man damit kaum Gehör finden. Der Kodex wird oft blind, wenngleich nicht selten zähneknirschend befolgt, und wenn doch einmal von ihm abgewichen wird, sind die Begründungen dafür meist aussagelos. Der Vorsitzende der Kodex-Kommission hat in seiner Replik auf *Koch* die von der Kommission propagierte „Abweichungskultur“ als „Fiktion“ bezeichnet.<sup>6</sup> Wenn er das kritische Fazit *Kochs* gleichwohl nicht teilt, dann deshalb, weil er die hohen Befolungsquoten als Ausdruck inhaltlicher Zustimmung von Emittenten und Kapitalmarktteilnehmern zu den Kodex-Empfehlungen wertet: „Was will man mehr?“<sup>7</sup>

In gewissem Widerspruch zur Wertschätzung, die der Kodex bei seinen Urhebern (Kommission und BMJ) genießt, stehen die nicht erlahmenden, bisweilen subtil, bisweilen offen vorgetragenen Angriffe, die dieses Regelwerk von Anbeginn an erfahren hat. Mit dem 20-jährigen Jubiläum sind sie nicht verstummt. „Hinter vorgehaltener Hand“, so lesen wir jüngst, „wird von einigen Praktikern aus Unternehmen und Kanzleien die Auffassung vertreten, der DCGK und mit ihm die Vorschrift des § 161 AktG sollten ersatzlos wegfallen, da der Kodex Investoren keinen Mehrwert biete und bei den Börsenunternehmen nicht unerheblichen bürokratischen Aufwand verursache“.<sup>8</sup> Notorische Kodex-Kritiker haben einen prominent besetzten Arbeitskreis um sich geschart, der unter dem Label „Reform des Aufsichtsratsrechts“ neuerliche Angriffe gegen das ungeliebte Regelwerk vorträgt und eine Änderung seiner gesetzlichen Grundlage (§ 161 AktG) fordert.<sup>9</sup> In dasselbe Horn stößt der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI), der sich zuletzt dafür stark gemacht hat, den gesetzlichen Auftrag der Kodex-Kommission zu beschneiden. Erklärungspflichtige Empfehlungen sollen sich danach auf solche Standards beschränken, „die allgemein oder weithin anerkannt sind“. Darüber hinausgehende Vorstellungen der Regierungskommission „sollten generell auf bloße

5 Vgl. nur Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder/*Bachmann*, DCGK, 8. Aufl. 2020, Rdn. 34; *ders.*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 75, 79 ff.; *ders.*, WM 2006, 599; *ders.*, WM 2002, 2137 ff.

6 *Nonnenmacher*, 20 Jahre Deutscher Corporate Governance Kodex – Entgegnung auf einen Geburtstagsgruß, AG 2022, 97.

7 Ebenda.

8 *Seibt/Mohamed*, AG 2022, 357, die sich diese Forderung indes nicht zu eigen machen und ihre Erfolgsaussichten auch als „gering“ einstufen. Zu ähnlichen, immer wieder erhobenen Petita siehe nur Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder/*Bachmann* (Fn. 5), Einl. Rdn. 100 m.w.N.

9 Vgl. *Hommelhoff/Kley/Verse*, Reform des Aufsichtsratsrechts, 2021, S. 19 und darin *Hommelhoff*, S. 273, 293 ff. Für Abschaffung des Kodex zuvor die Arbeitskreis-Mitglieder *Kley* (siehe HB 2018 Nr. 247, 8) und *Bock* (siehe BörsenZ v. 12. 6. 2013, 11). Zur vom Arbeitskreis beschworenen „Aufsichtsratsautonomie“ grundsätzlich schon *Bachmann*, FS Hopt, 2010, S. 337 ff.

Anregungen beschränkt werden<sup>10</sup> – zu denen man sich als Emittent weder bekennen noch erklären muss.

Es ist hier nicht der Ort und auch nicht der Raum, die Grundsatzkritik am Kodex zu diskutieren. Aus rechtswissenschaftlicher Sicht ist zur Regulierungsfunktion des Kodex, zu seinen Rechtswirkungen und zu seiner Verfassungsmäßigkeit alles gesagt, was es zu sagen gibt.<sup>11</sup> Insofern erstaunt allenfalls, wie Kodex-Kritiker ihre Thesen von der (angeblichen) Rechtswirkung des Kodex und seiner (vermeintlichen) Verfassungswidrigkeit unverdrossen und unter Außerachtlassung der bekannten Gegenargumente repetieren. Anlass, diese zu wiederholen, besteht jedenfalls nicht. Über die Verfassungsgemäßheit von § 161 AktG kann verbindlich nur das BVerfG befinden, welches anzurufen sich bislang niemand bequem hat. Sollte es § 161 AktG für nicht hinreichend erachten, würde dieser vom Gesetzgeber nachgebessert werden; seine Streichung wäre kaum zu erwarten. Und selbst wenn dies geschähe, bliebe der Kodex (dann als privates Regelwerk) nebst der sich aus § 289f HGB ergebenden Erklärungsspflicht erhalten.<sup>12</sup>

Das alles heißt nicht, dass der Regelungsmechanismus des Kodex über kritische Reflexion erhaben ist. Diese muss interdisziplinär ansetzen. Aus sozial- und verhaltenswissenschaftlicher Sicht wäre etwa von Interesse, was die wahre Ursache für die hohen Befolgungsquoten der Kodex-Empfehlungen ist – liegt es, wie der Kommissionsvorsitzende meint, tatsächlich an ihrer inneren Überzeugungskraft oder doch nur daran, dass man nicht gegen den Strom schwimmen will? Desgleichen interessiert, ob die Kodex-Empfehlungen wirklich zu einer Verbesserung der Corporate Governance beitragen und nicht lediglich etwas liefern, was die US-amerikanische Gesellschaftsrechtlerin *Romano* spöttisch als „Quacksalber Corporate Governance“ bezeichnet: Standards, die wohl klingen, letztlich aber nur Kosmetik darstellen.<sup>13</sup> Studien zu solchen Fragen sind rar, weil höchst anspruchsvoll- und voraussetzungsvoll, und sie führen selten zu eindeutigen Ergebnissen.<sup>14</sup> Neben Problemen des Versuchsaufbaus und dem Nachweis von Kausalzusammenhängen hapert die Antwort auf die letztgenannte Frage daran, dass sie von der politisch-ideologisch geprägten Vorfrage abhängt, was man unter „guter“ Corporate Governance versteht.

Sieht man sich im deutschen Schrifttum um, streut eine jüngere, verhaltenswissenschaftlich basierte Dissertation zum CSR-Reporting beachtliche Zwei-

10 BDI, Stellungnahme zu Änderungsvorschlägen der Regierungskommission zum DCGK-Entwurf v. 21. 1. 2022, Stand: 9. 3. 2022, S. 2. Praktisch wortgleich *Hommelhoff/Kley/Verse* (Fn. 9), S. 20.

11 Vgl. (mit umfassenden Nachweisen auch zum monografischen Schrifttum) *GroßkommAktG/Leyens*, Bd. 8, 5. Aufl. 2018, § 161 Rdn. 54 ff., 100 ff.; *Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder/Bachmann* (Fn. 5), Einl. Rdn. 34 ff., 46 ff., 92 ff.

12 Vgl. *Bachmann*, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 75, 82, 89.

13 Vgl. *Romano*, 114 *Yale Law Journal* (2005) 1521.

14 Näher *Haar*, ARSP 100 (2014) 219, 228 ff. (mit einschlägigen Nachweisen aus dem sozialwissenschaftlichen Schrifttum).

fel an der Effektivität des zunehmend beliebten Comply-or-Explain-Mechanismus.<sup>15</sup> In der Tat ist nicht auszuschließen, dass die vielbeschworenen Marktkräfte bei der Bewertung von und der Reaktion auf normative(n) Standards überfordert sind. Pflichtpublizität ist jedenfalls kein regulatorisches Allheilmittel.<sup>16</sup> Frühe empirische Studien zum Effekt des Kodex konnten keine nennenswerten Auswirkungen seiner (Nicht-)Befolgung auf den Börsenkurs belegen.<sup>17</sup> Es ist daher nicht auszuschließen, dass dem Kapitalmarkt die Befolgung von Kodex-Empfehlungen mehr oder weniger gleichgültig ist bzw. er sie einfach erwartet, ohne sich über ihren spezifischen Sinn und Nutzen nähere Gedanken zu machen. Anders mag es in Jurisdiktionen liegen, die über kein ausgefeiltes und verlässliches Aktien- und Kapitalmarktrecht verfügen, und in denen Kodizes daher eine echte regulatorische Lücke schließen.

Gleichwohl soll der DCGK als Regulierungsinstrument hier nicht in Frage gestellt werden. Zwar zeigt insbesondere das Beispiel der USA, dass hochentwickelte Kapitalmärkte auch ohne den Zwang auskommen, sich zu einem quasi-staatlichen Regelwerk guter Corporate Governance zu bekennen. Allerdings sind die historischen und kulturellen Rahmenbedingungen dort grundsätzlich andere.<sup>18</sup> Die Beseitigung des Kodex könnte ein falsches Signal an den internationalen Kapitalmarkt senden, der sich wenigstens in Europa, Australien und Asien an Comply-or-Explain-Standards gewöhnt hat.<sup>19</sup> Das EU-Recht schreibt einen halbamtlichen Kodex nicht vor, erwartet sein Vorhandensein aber, würde jedenfalls seine Abschaffung unter Rechtfertigungsdruck stellen.<sup>20</sup> Schließlich hat nicht nur der Deutsche Juristentag (DJT) dem Kodex mit überwältigender Mehrheit den Rücken gestärkt,<sup>21</sup> sondern auch institutionelle Anleger scheinen geschlossen hinter ihm zu stehen. Jedenfalls stellen sie das Regelwerk nicht öffentlich in Frage. Aller Voraussicht nach werden wir daher auch in Zukunft mit dem Kodex leben (müssen).

15 *Kolter*, Nachhaltigkeit durch Transparenz? Ziele und Modelle einer Regulierung durch nichtfinanzielle Berichtspflichten, Diss. HU Berlin 2022 (im Erscheinen).

16 So das Fazit von *Kolter* (Fn. 15). Zur klassischen rechtsökonomischen Kritik an Publizitätspflichten nur *Easterbrook/Fischel*, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, S. 276 ff.

17 Vgl. etwa *Nowak/Rott/Mahr*, ZGR 2005, 252; weitere Nachweise bei *Haar*, ARSP 100 (2014) 219, 228 ff.

18 Vertiefend *Bachmann*, Why Is There No U.S. Code of Corporate Governance? – Some comparative observations on corporate governance regulation, in: FS Windbichler, 2020, S. 495 ff.

19 Vgl. *Bachmann* in: Tountopoulos/Veil, Transparency of Stock Comparisons in Europe, 2019, S. 59 ff.

20 *Seibt/Mohamed*, AG 2022, 357, die der deutschen Anti-Kodex-Bewegung deshalb geringe Erfolgsaussichten bescheinigen.

21 Der 2012 erfolgte Beschluss zur Beibehaltung des Kodex (Nr. 6a) wurde ohne jede Gegenstimme gefasst (73:0:6), der das Mandat der Kommission zur Fortentwicklung von Best Practice bestätigende Beschluss (Nr. 6b) mit nur sehr wenigen (63:7:8), siehe Verhandlungen des 69. DJT, Bd. II/2 (2013), S. N 230.

## II. Trendsetter oder Modeflex? Ein Rückblick

Missmut am Kodex speiste und speist sich z.T. daraus, dass man seine Empfehlungen für überzogen hält. Solide Corporate Governance ist in Deutschland durch eine Vielzahl zwingender gesetzlicher Standards verbürgt, die nicht nur auf dem Papier stehen, sondern im Streitfall durchgesetzt werden können. Zu nennen sind etwa das Gebot, einen vom Vorstand unabhängigen Aufsichtsrat einzurichten, die satzungsfesten Hauptversammlungsbefugnisse oder eine abgestufte Skala an Minderheitsrechten. Der Feinschliff der Governance kann, so eine verbreitete Sicht, den Unternehmen und bei Bedarf den Gerichten überlassen bleiben. Für das Ausleben eines „Gutmenschentums“ in Gestalt von gesetzesübersteigenden Kodex-Empfehlungen sahen und sehen viele daneben keinen Bedarf.

Besondere Skepsis lösten dabei Kodex-Regeln aus, mit denen die Kommission (scheinbare) Modethemen aufgriff. Vergleichsweise milde wurde dabei noch die Aussage bewertet, wonach der Vorstand für Gesetzestreue im Unternehmen zu sorgen hat (*Compliance*) und dazu ein *Compliance-Management-System* einrichten soll (DCGK Grundsatz 5).<sup>22</sup> Wiewohl „Compliance“ heute bisweilen Ausmaße annimmt, welche ihre Verhältnismäßigkeit im Einzelnen fragwürdig erscheinen lässt, besteht an ihrer grundsätzlichen Bedeutung – nicht zuletzt wegen immer wiederkehrender Skandale – doch kein Zweifel. Der 2021 zunächst zur Streichung vorgesehene Grundsatz 5 wurde daher auf Wunsch diverser Konsultationsteilnehmer (zu Recht) beibehalten.<sup>23</sup>

Unmut löste der Kodex dagegen aus, als er 2009 bei der Besetzung von Vorstand und Aufsichtsrat „Diversität“ anmahnte und diese Empfehlung im Folgejahr dahin gehend präziserte, dass damit insbesondere die angemessene Berücksichtigung von *Frauen* gemeint sei. Eine „Frauenquote“ durch die Hintertür! – spätestens jetzt sahen viele die rote Linie überschritten.<sup>24</sup> Rückblickend kann man über die damals z.T. mit ungewöhnlicher Schärfe vorgetragenen Attacken je nach Gemütslage nur schmunzeln oder den Kopf schütteln. Das Gesetz hat den Kodex längst überholt und sieht Quoten nicht nur für den Aufsichtsrat (§ 96 Abs. 2 AktG), sondern auch für den Vorstand (§ 111 Abs. 5 AktG) und die Führungsebenen darunter (§ 76 Abs. 4 AktG) vor. Diese Vorgaben sind unlängst mit dem FüPoG II verschärft worden (vgl. §§ 76 Abs. 3a, Abs. 4 S. 2–4 AktG n.F., 111 Abs. 5 AktG). Sie werden durch die Umsetzung von EU-Recht u.U. nochmals überarbeitet werden müssen.<sup>25</sup> Dem Kodex obliegt insofern nur noch, die gesetzlichen Vorgaben nachzuzeichnen (siehe

22 Zur Entwicklung dieser Aussage Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder/Bachmann/Kremer (Fn. 5), Grds. 5 Rdn. 11 f.

23 Für Beibehaltung namentlich VGR, AG 2022, 239, Rdn. 19.

24 Exemplarisch Mülbart, ZHR 174 (2010) 375, 382 (mit verfassungsrechtlichen Bedenken); die Kodex-Regeln befürwortend dagegen Bachmann, ZIP 2011, 1131, 1132.

25 Zu rechnen ist mit einer Richtlinie basierend auf dem Kommissionsvorschlag v. 14. 11. 2012 (COM(2012) 614 final, 2012/299 (COD)), abrufbar unter <https://>

Grundsätze 3, 9 S. 2 und 11 DCGK) und den Emittenten eine diverse Gremienbesetzung zu empfehlen, die über die Einbeziehung von Frauen hinausgeht (vgl. Empfehlung A.2 [Diversität bei Führungsfunktionen] und Empfehlung B.1 [Diversität von Vorstand und Aufsichtsrat]).

Es bleibt das Thema der *sozialen Verantwortung* (neudeutsch: Corporate Social Responsibility). Auch hier bezog der Kodex früh Stellung, indem er sich in seiner Präambel zu einem stakeholder-orientierten Ansatz, begrifflich kulminierend im „Unternehmensinteresse“, bekannte. Shareholder-value-Philosophien, wie sie, aus den USA kommend, in den neunziger Jahren zunehmend in das deutsche Aktienrecht schwappten, wurde damit frühzeitig eine Absage erteilt.<sup>26</sup> Bewegte sich der Kodex damit noch in tradierten Bahnen, zog er wiederum Kritik auf sich, als er 2017 einen Schritt weiter ging, indem er die Gesellschaft und ihre Organe nicht nur ausdrücklich an ihre „gesellschaftliche Verantwortung“ erinnerte (DCGK Präambel Abs. 1 S. 1), sondern explizit „ethisch fundiertes Verhalten“ forderte und dazu das „Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns“ beschwor (DCGK Präambel Abs. 1 S. 4). Dies ließ bei manchem die Frage aufkommen, ob Ethik und Ehre wirklich etwas in einem an Aktiengesellschaften adressierten Regelwerk verloren haben, und ob die Kommission nicht wenigstens diesmal den Bogen überspannt hatte.

Heute wird man auch auf diese Diskussion mit einem gewissen Achselzucken zurückblicken. Wie viele Vorgaben in gesetzlichen und außergesetzlichen Standards sind die an Ehre und Moral appellierenden Passagen des Kodex durch vorangegangene Skandale motiviert, müssen also im Kontext ihrer historischen Genese gesehen und gelesen werden. Interessanter als die Frage, ob sich daraus Substantielles bzw. Subsumtionsfähiges für Vorstand und Aufsichtsrat gewinnen lässt, ist die Beobachtung, dass die Kommission in jüngerer Zeit einen anderen Begriff in den Vordergrund gerückt hat, der das Potenzial hat, zur neuen „Modevokabel“ (*J. Koch*) zu werden: *Nachhaltigkeit*.

### *III. Sustainable Corporate Governance – Der DCGK 2022*

„Nachhaltigkeit“ ist das Schlag- und Zauberwort der Stunde. Dass sich ihm der Kodex nicht entziehen kann, demonstriert seine in diesem Jahr publik gemachte Neufassung.<sup>27</sup> Nicht ohne Ironie ist es dabei, dass sich der Kodex selbst damit als wenig nachhaltig erweist: Nach der umfassenden Kodex-Reform der Jahre 2018–2020, der zuvor jährliche Änderungen vorangegangen

---

eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012PC0614&from=EN.

26 Zum Hin und Her in der hiesigen Debatte siehe *Schön*, ZHR 180 (2016) 279f. m.w.N.

27 Deutscher Corporate Governance Kodex vom 28. 4. 2022 (DCGK 2022); zu den Änderungen näher v. *Werder*, DB 2022, 1755; siehe auch *Tüngler*, BOARD 2022, 100ff., dessen Beitrag aber nur die amtliche Begründung wörtlich wiedergibt.

waren, hatte die Kodex-Kommission dem durch die Dauerreformen erschöpften Publikum eine längere Atempause – die Rede war von fünf Jahren – in Aussicht gestellt. Als jüngere Gesetzesänderungen (FISG, FöPoG II) dann aber redaktionelle Anpassungen erforderlich machten, konnte die Kommission der Versuchung doch nicht widerstehen, erneut inhaltlich Hand anzulegen.<sup>28</sup> Im Fokus standen dabei Nachhaltigkeitsfragen. Deshalb lohnt der Blick darauf, was genau der DCGK 2022 zu diesem Thema Neues bringt.

An zwei Stellen hatte bereits der alte Kodex die Nachhaltigkeit angesprochen: Zum einen in Grundsatz 23 (jetzt: Grundsatz 24), der den Aufsichtsrat verpflichtet, die Vergütungsstruktur für den Vorstand auf eine „nachhaltige und langfristige“ Entwicklung der Gesellschaft auszurichten.<sup>29</sup> Damit wurde und wird die durch das ARUG II 2019 geschaffene Gesetzeslage wiedergegeben (vgl. § 87 Abs. 1 S. 2 AktG). Zum anderen forderte die Präambel „nachhaltige Wertschöpfung“ und verlangte dazu von Vorstand und Aufsichtsrat, sicherzustellen, dass die potenziellen Auswirkungen von „Sozial- und Umweltfaktoren“ auf die Unternehmensstrategie und operative Entscheidungen erkannt und adressiert werden (Präambel Abs. 1 S. 2 und Abs. 2 S. 3 DCGK 2020). Letzteres wurde jetzt dahingehend umformuliert, dass Vorstand und Aufsichtsrat nicht nur den Einfluss von Sozial- und Umweltfaktoren auf „den Unternehmenserfolg“ bedenken sollen, sondern umgekehrt auch die Auswirkungen, welche die Unternehmenstätigkeit „auf Mensch und Umwelt“ hat (Präambel Abs. 2 S. 2 DCGK 2022).

Die Neufassung der Präambel bringt eine Akzentverschiebung, denn sie stellt klar, dass Vorstand und Aufsichtsrat nicht nur ins Kalkül nehmen sollen, wie sich ESG-Faktoren auf den Unternehmenserfolg auswirken (sog. *outside-in*-Perspektive), sondern sich bei ihrer Tätigkeit auch gewahr werden müssen, welche (positiven oder negativen) Auswirkungen die Tätigkeit der Gesellschaft auf die Außenwelt hat (sog. *inside-out*-Perspektive). Steckt darin ein Paradigmenwechsel? Wohl nicht, denn die neue Formulierung steht unter dem expliziten Vorbehalt, dass die erweiterte ESG-Perspektive (nur) „im Rahmen des Unternehmensinteresses“ einzunehmen ist. Manchen geht das nicht weit genug, sie wünschen sich ein vorbehaltloses, d.h. vom Unternehmensinteresse abgekoppeltes Bekenntnis zum Gemeinwohl.<sup>30</sup> Den Vorbehalt zu streichen, läge indessen außerhalb der Kompetenzen der Kodex-Kommission, ist er dieser doch als (ungeschriebene) Maxime des deutschen Aktienrechts

28 Sehr kritisch dazu BDI (Fn. 10).

29 Hierzu sowie zu den zugehörigen Empfehlungen *Bachmann*, ZHR 184 (2020) 127, 130ff.; siehe auch schon *Marsch-Barner*, ZHR 175 (2011) 737ff. (mit allgemeinen Überlegungen zur Nachhaltigkeits-Vokabel).

30 Vgl. etwa *Birkholz*, DB 2022, 1306, 1308, mit dem (zutreffenden) Hinweis, dass langfristiges Unternehmenswohl und Gemeinwohl nicht notwendig deckungsgleich seien. Zu diesem latenten Widerspruch auch *Dörrwächter*, NZG 2022, 1083, 1091 f.; *Ekkenga/Schirrmacher/Schneider*, NJW 2021, 1509, 1510; *Schön*, ZHR 180 (2016) 279, 286 f.

vorgegeben und seine Preisgabe dem Gesetzgeber, wenigstens aber dem rechtsfortbildenden Diskurs vorbehalten.

Während die Präambel nur eine allgemeine Richtung vorgibt, die keinen Erklärungs- oder Rechtfertigungszwang auslöst, wird der Kodex bei den nachfolgenden Empfehlungen konkreter. Der *Vorstand* wird durch die neue Empfehlung A.1 angehalten, die ökologischen und sozialen Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit systematisch zu identifizieren und zu bewerten, in der Unternehmensstrategie ökologische und soziale Ziele angemessen zu berücksichtigen und bei der Unternehmensplanung entsprechende „nachhaltigkeitsbezogene Ziele“ vorzusehen. Die von ihm einzurichtenden Kontrollsysteme sollen deshalb „auch nachhaltigkeitsbezogene Ziele abdecken“ sowie zur Erfassung und Verarbeitung der „nachhaltigkeitsbezogenen Daten“ beitragen (Empfehlung A.3). Diese beiden Empfehlungen werden zutreffend als „Kernstück“ der neuen Kodex-Bestimmungen angesehen.<sup>31</sup> Sie decken sich mit den Erwartungen von institutionellen Anlegern und Stimmrechtsberatern und sind insofern unspektakulär.

Korrespondierend wird der *Aufsichtsrat* daran erinnert, dass die von ihm zu leistende Überwachung und Beratung „insbesondere auch Nachhaltigkeitsfragen“ umfasst (Grundsatz 6 S. 2 DCGK 2022).<sup>32</sup> Folgerichtig soll er über „Expertise zu den für das Unternehmen bedeutsamen Nachhaltigkeitsfragen“ verfügen (Empfehlung C.1 S. 3 DCGK 2022). Den *Prüfungsausschuss* und den *Abschlussprüfer* schließlich gemahnt der Kodex daran, dass zur Rechnungslegung „auch die Nachhaltigkeitsberichterstattung und deren Prüfung“ gehören (Empfehlung D.3 S. 2 DCGK 2022).

Was Emittenten konkret tun müssen, um diesen Anforderungen gerecht zu werden, wird sich im Laufe der kommenden Jahre erweisen, wobei ihnen die Literatur wie gewohnt Hilfestellung leisten wird.<sup>33</sup> Wie bei anderen Kodex-Empfehlungen sind auch die nachhaltigkeitsbezogenen Standards so offen formuliert, dass den Adressaten bei ihrer Umsetzung ausreichend Spielraum verbleibt. Eine (indirekte) Haftungsverschärfung ist jedenfalls nicht zu befürchten.<sup>34</sup> Eher droht das Gegenteil.<sup>35</sup> Ins Auge springen allerdings *zwei blanke Stellen*: Zum einen lässt der Kodex offen, was er unter „Nachhaltigkeit“ ver-

31 v. Werder, DB 2022, 1755, 1757.

32 Siehe dazu bereits Bachmann, AR 2018, 157; aus neuerer Zeit Jaspers, AG 2022, 309.

33 Die Neuauflage des Standard-Kommentars zum Kodex (Kremer/Bachmann/Favoccia/v. Werder, DCGK, 9. Aufl. 2023) ist in Vorbereitung.

34 Anders – mit Blick auf den CSDD-Vorschlag der EU-Kommission – Birkholz, DB 2022, 1306, 1313; Bauer/Blach/Mayer/Morschhäuser, ZIP 2022, 1740, 1744.

35 Vgl. Ekkenga/Schirmacher/Schneider, NJW 2021, 1509, 1513: „Vorstände könnten bei einer Entscheidung, die sich nachteilig auf Arbeitnehmerinteressen auswirkt, allzu leicht darauf verweisen, dass die Maßnahme aus gegenteiligen, beliebig herausgegriffenen ökologischen oder sozialen Governance-Gesichtspunkten dringend geboten war.“



steht, namentlich ob damit dasselbe gemeint ist wie mit dem abwechselnd verwandten Wortpaar „ökologisch und sozial“.<sup>36</sup> Zum anderen fällt auf, dass weder die Aktionäre noch die Hauptversammlung von dem neuen Nachhaltigkeitsregime angesprochen werden.

Dem ersten Punkt – was heißt eigentlich „nachhaltig“? – weicht die von der Kommission herausgegebene Pressemitteilung elegant aus, indem sie die Begriffe einfach zusammenspannt und von „ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit“ spricht.<sup>37</sup> Nicht wirklich präziser ist die Kodex-Begründung, wenn sie Nachhaltigkeit als „auf die Umwelt (Ökologie) und auf Soziales bezogene Ziele“ definiert.<sup>38</sup> Entsprechendes gilt für den ebenda zu findenden Hinweis, zur Orientierung die UN Sustainable Development Goals (SDG) heranzuziehen. Deren 17 Punkte-Katalog zählt praktisch alles auf, was man sich für diese Erde wünschen kann (Frieden, Gerechtigkeit, kein Hunger etc.). Das ist schön, liefert aber keine Definition von Nachhaltigkeit, setzt diese vielmehr in einer Zielbeschreibung (Goal 11: „Sustainable Cities“) selbst voraus.<sup>39</sup>

Soll die Vokabel nicht der Beliebigkeit anheimgegeben werden, bietet sich das Anknüpfen an die Definition im sog. *Brundtland*-Bericht an.<sup>40</sup> Nachhaltig ist danach eine Entwicklung, „die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen und ihren Lebensstil zu wählen“. Diese Definition trifft den Kern der Sache, ist aber augenscheinlich nicht das, was die Kodex-Kommission im Sinn hat, der ein eher landläufiges Verständnis vorschwebt. Emittenten genügen dem Nachhaltigkeitsanspruch des DCGK daher dann schon, wenn sie sich in ihrer Strategie irgendwie zu irgendwelchen Zielen bekennen, die über die bloße Verfolgung des Unternehmensgegenstands und die Steigerung des Unternehmenswerts hinausgehen. Wem das zu vage ist, der mag sich an den Kriterien der europäischen Taxonomie-Verordnung,<sup>41</sup> den Indikatoren des Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) oder am BaFin-Merkblatt für Nachhaltigkeitsrisiken orientieren.<sup>42</sup>

36 Sehr kritisch deshalb die Kommentare aus der Wirtschaft, siehe BDI (Fn. 10) und BDA, Stellungnahme zu den geplanten Kodex-Änderungen 2022: „überflüssig“, „unklar“, „unbestimmt“.

37 Pressemitteilung der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex v. 17. 5. 2022: „Kodexreform 2022 hebt Bedeutung von ESG hervor“.

38 Begründung der am 28. 4. 2022 beschlossenen Änderungen des DCGK (abrufbar unter [www.dcgk.de](http://www.dcgk.de)), S. 1.

39 Dieses Ziel war Gegenstand der öffentlich-rechtlichen Abteilung des diesjährigen Juristentags, s. dazu *Burgi*, NJW 2022, 2726; *M. Böhm*, JZ 2022, 820.

40 Überzeugend *Schirmer*, ZEuP 2021, 35, 37ff.; *ders.*, Nachhaltiges Privatrecht, 2022, § 2 (im Erscheinen).

41 VO (EU) 2020/852 v. 8. 6. 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen; zur regulatorischen Bedeutung *Derksen*, JZ 2022, 695.

42 Für letzteres *Wellerdt*, ZIP 2022, 356, 358f.; zum DNK siehe *Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder/Bachmann* (Fn. 5), Einl. Rdn. 81.

Was die Enthaltensamkeit gegenüber *Aktionären* und *Hauptversammlung* angeht, ist diese insofern konsequent, als der Kodex ihnen von jeher wenig Aufmerksamkeit zuteilwerden lässt. Als Investoren sind Aktionäre auch nicht die Adressaten des Kodex, sondern dessen „Kunden“ bzw. Nutznießer.<sup>43</sup> Selbst die (wenigen) HV-bezogenen Anregungen richten sich deshalb nicht an sie, sondern an Vorstand und Aufsichtsrat.<sup>44</sup> Allerdings hätte der Kodex hier in puncto Nachhaltigkeit durchaus mutiger sein können und ein „*Say on climate*“, also ein Votum der Hauptversammlung zur Klimastrategie des Vorstands, empfehlen oder wenigstens anregen können. Ein entsprechender Vorschlag war im Konsultationsverfahren u.a. von der Wissenschaftlichen Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (VGR) unterbreitet worden.<sup>45</sup> Die mit einer Befassung der Hauptversammlung verbundenen Rechtsfragen harren indes z.T. noch der Klärung.<sup>46</sup> Das kommende ZHR-Symposium im Januar 2023 wird Gelegenheit geben, diesen sowie anderen klimabezogenen Governance-Fragen auf den Grund zu gehen.<sup>47</sup>

#### IV. Nach der Reform ist vor der Reform

Emittenten stehen nun vor der Aufgabe, sich mit den neuen Anforderungen des Kodex vertraut zu machen und sie zu implementieren. Dass sich jemand nicht zu den Nachhaltigkeits-Empfehlungen bekennen wird, ist schon mit Blick auf die öffentliche Sensibilität für ESG-Themen sehr unwahrscheinlich. Alldieweil stellt sich die Frage, ob mit dem DCGK 2022 das Ende der „Kodex-Reform in Permanenz“ (*Mülbert*) erreicht ist.<sup>48</sup> Neue oder anstehende Gesetzesvorhaben nähren die Prognose, dass die nächste Kodex-Anpassung

---

43 Anders ist es bei einem sog. Stewardship-Code, der sich explizit an (institutionelle) Anleger richtet. Einen solchen Kodex gibt es hierzulande nicht, jedoch sind institutionelle Anleger verpflichtet, eine „Mitwirkungspolitik“ zu entwickeln und über deren Umsetzung zu berichten, vgl. § 134b AktG.

44 Vgl. Anregung A.7 (adressiert an den HV-Leiter) und Anregung A.8 (adressiert an den Vorstand). Siehe ferner die Empfehlungen zur Wahl und Zusammensetzung des Aufsichtsrats.

45 Siehe VGR, AG 2022, 239, 242 ff. (mit Formulierungsvorschlag).

46 Vgl. *Koch/ders.*, AktG, 16. Aufl. 2022, § 119 Rdn. 11; speziell zu Klima-Beschlüssen *Drinhausen*, ZHR 186 (2022) 201 ff.; *Harnos/Holle*, AG 2021, 853, 858; *Roth/Ekkenga*, AG 2021, 409, 419 f.; *Ott*, NZG 2020, 99, 101; *Weller*, AG 2022, 640.

47 Das Generalthema lautet: „Klimaverantwortung im Unternehmens- und Zivilrecht“; speziell zur Zielsetzung und Governance von Unternehmen im Lichte der Klimaverantwortung *Bachmann* (Veröffentlichung aller Referate vorgesehen für ZHR 2/3 2023); siehe auch *Weller/Benz*, Klimaschutz und Corporate Governance, ZGR 2022 (im Erscheinen).

48 *Mülbert*, ZHR 174 (2010) 375. Zur sprichwörtlichen „Aktienrechtsreform in Permanenz“ siehe *Zöllner*, AG 1994, 336 und *Seibert*, AG 2015, 593. Für eine „große“ Aktienrechtsreform *Bachmann*, FS Seibert, 2019, S. 13.

nicht lange auf sich warten lassen wird.<sup>49</sup> Das junge Lieferkettensorgfaltsgesetz (LkSG) wird im aktuellen Kodex zwar bereits (versteckt) bei Empfehlung A.3 angesprochen (nämlich als „gesetzlich gebotene“ nachhaltigkeitsbezogene Risikokontrolle).<sup>50</sup> Dagegen spiegelt sich das kommende Hinweisgeberschutzgesetz (HinSchG) noch nicht hinreichend im DCGK, erscheint die Pflicht zur Etablierung eines Whistleblower-Schutzes dort doch noch als bloße Empfehlung bzw. Anregung (vgl. DCGK Ziffer A.4). In der Kodex-Begründung wurde der Passus mit einer Art Verfallsklausel versehen,<sup>51</sup> doch wird die Kommission nicht umhinkommen, irgendwann den Wortlaut des Kodex umzustellen. Entsprechendes gilt für die zu erwartende neue europäische CSR-Richtlinie (CSRD),<sup>52</sup> welche die Kommission auf dem Radar hatte,<sup>53</sup> deren endgültige Fassung und Umsetzung aber noch aussteht. Eine europäische „Frauenquote“ und ein europäisches Lieferkettenregime (CSDD) könnten weiteren Anpassungsbedarf auslösen.<sup>54</sup>

Die nächste Kodex-Reform ist also nur eine Frage der Zeit. Kodex-Gegner mögen sie nutzen, um weiter gegen das ungeliebte Regelwerk zu opponieren. Dass sie damit in absehbarer Zeit Erfolg haben werden, dürfte kaum zu erwarten sein. Wichtiger erscheint es, die Stoßrichtung der nationalen und vor allem der internationalen Corporate-Governance-Treiber (UN, EU, OECD, NGOs etc.) im Blick zu behalten und die weitere normative Entwicklung von Nachhaltigkeit nicht aus den Augen zu verlieren. Nur wer entsprechend vorbereitet ist, wird die – meist sehr knapp bemessene – Konsultationsfrist bei der kommenden Kodex-Reform sinnvoll zu nutzen wissen.

Gregor Bachmann

49 Ebenso v. *Werder*, DB 2022, 1755, 1763, der als Alternative „Aktualisierungsmeldungen“ auf der Internetseite der Regierungskommission vorschlägt.

50 Dass damit (auch) das LkSG gemeint ist, erhellt aus der Begründung (Fn. 38), S. 4.

51 Vgl. Begründung (Fn. 38), S. 4: „Hat nur solange praktische Bedeutung, bis die EU-Hinweisgeberrichtlinie durch ein Hinweisgeberschutz-Gesetz umgesetzt ist.“

52 Vgl. dazu den Vorschlag der Kommission v. 21. 4. 2021, (COM(2021) 189 final 2021/0104 (COD)). Der Europäische Rat hat dazu am 18. 2. 2022 einen Änderungsvorschlag veröffentlicht, abrufbar unter <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6292-2022-INIT/de/pdf>.

53 Erwähnung findet sie in der Begründung (Fn. 38), auf den Seiten 3, 4 und 8.

54 Vgl. zu entsprechenden Plänen zur Geschlechterquote in Vorstandsetagen Fn. 25. Zum europäischen Lieferkettenregime siehe den Vorschlag der Kommission v. 23. 2. 2022 (COM(2022) 71 final 2022/0051 (COD)) und dazu *Birkholz*, DB 2022, 1306 ff.; *Hübner/Habrich/Weller*, NZG 2022, 1186.

# ABHANDLUNGEN

## Corporate Purpose

– konzeptionelle Grundlagen, rechtshistorische und  
rechtsdogmatische Aspekte –

Von Thilo Kuntz\*

ZHR 186 (2022) 652–701

*Corporate purpose macht international Furore. Ausgehend von einer scharfen Kritik an der herrschenden Konzeption der Kapitalgesellschaft und ihrer Orientierung an den Anteilseignern fordern die Kritiker, die Zielsetzung zu verändern und Drittinteressen etwa von Arbeitnehmern und der Umwelt stärker zu berücksichtigen. Mittels der Behauptung, die corporation sei historisch betrachtet gemeinwohlorientiert gewesen, legitimieren sie ihre weitreichenden Reformforderungen. Der Beitrag geht diesem Narrativ nach und zeigt in historische-rechtsvergleichender Perspektive, dass es weder für Deutschland noch für die USA oder England stimmt. Dogmatisch ergäben sich bei einer Umsetzung des purpose-Konzepts für den Vorstand von AG und die Komplementäre einer KGaA wenige neue Fragen, dafür umso mehr mit Blick auf die Mitwirkungsbefugnisse der Hauptversammlung und die Beschlusskontrolle. Auch bezogen auf die GmbH wären die Konsequenzen wohl gravierend.*

### Inhalt

I. Einleitung .....	653
II. <i>Corporate purpose</i> : Konzept .....	654
1. Begriff .....	654
2. Beispiele .....	655
3. Verhältnis zu corporate social responsibility (CSR) und environment, social, and corporate governance (ESG) .....	655
4. Gesellschaftsrechtliche Umsetzung .....	656
III. <i>Corporate purpose</i> : Das Gemeinnützigkeitsnarrativ als Legitimationsgrundlage und seine Mängel .....	657
1. Das Gemeinnützigkeitsnarrativ .....	657
2. ... und seine Mängel .....	659
a) Gemeinnutzen und <i>public purpose</i> als unklare Begriffe .....	659
b) Konzessionierung von Kapitalvereinigungen: Legitimation und Praxis .....	663
c) Öffentliche oder private Ursprünge von <i>corporation</i> und <i>company</i> ? .....	667
3. Fazit .....	676

\* Dr. iur., LL.M. (University of Chicago), Professor an der Heinrich-Heine-Universität in Düsseldorf, Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht sowie Direktor des Instituts für Unternehmensrecht. Sämtliche im Folgenden zitierten Internetquellen wurden zuletzt am 10. 10. 2022 abgerufen.