



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

**„Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter als Akteure in
einer selbststeuernden Corporate Governance
dargestellt an den Regelungen in der ARRL II und im ARUG II“**

Dissertation vorgelegt von Julia Kohler

Erstgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

Zweitgutachter: Prof. Dr. Dirk Verse

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter, worunter Lebensversicherungs-, Lebensrückversicherungsunternehmen und Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge sowie Finanzportfolio- und Kapitalverwaltungsgesellschaften zu verstehen sind, gewinnen seit Ende des 20. Jahrhunderts eine kontinuierlich wachsende Bedeutung auf den internationalen Kapitalmärkten im Allgemeinen und in ihren Beteiligungsgesellschaften im Konkreten. Zurückzuführen ist dieser Bedeutungszuwachs insbesondere auf das zunehmende Erfordernis einer privaten Altersvorsorge, die technischen Fortschritte sowie auf die Internationalisierung.

Trotz dieses Bedeutungszuwachses ließ sich beobachten, dass sich institutionelle Anleger und Vermögensverwalter in ihren Beteiligungsgesellschaften überwiegend passiv verhalten und bspw. bei Unzufriedenheit mit der Unternehmensführung bevorzugt die sog. Exit-Lösung wählen, d.h. ihre Unternehmensanteile verkaufen.

Dieses Spannungsverhältnis zwischen Bedeutungszuwachs einerseits und überwiegend passivem Verhalten andererseits hat auch der europäische Gesetzgeber erkannt und infolgedessen - nach entsprechenden Vorarbeiten in verschiedenen Aktionsplänen und Grünbüchern seit 2003 - in der zweiten Aktionärsrechterichtlinie von Mai 2017 Regelungen für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter aufgenommen, konkret die Artikel 3g-i.

Hervorzuheben ist insbesondere Art. 3g der zweiten Aktionärsrechterichtlinie, wonach institutionelle Anleger und Vermögensverwalter vorbehaltlich einer abweichenden Erklärung (sog. comply-or-explain-Mechanismus) jährlich über ihre „Mitwirkungspolitik“ in ihren Beteiligungsgesellschaften zu berichten haben. Materielle Verhaltenspflichten ergeben sich hieraus nicht.

Diese Vorgaben wurden durch das Umsetzungsgesetz, kurz das ARUG II, 1:1 in deutsches Recht umgesetzt und finden sich konkret in den §§ 134a-c AktG wieder, die seit Anfang 2020 gelten. Zum einen zielen die Neuregelungen darauf ab, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter zu einem stärkeren Engagement angeregt werden, d.h. dass sie ihre Aktionärsrechte in den Beteiligungsgesellschaften aktiv wahrnehmen und die Geschäftsleitung überwachen. Zum anderen ist eine verbesserte Informationsgrundlage für die Investitionsentscheidungen der Endanleger intendiert.

Vor diesem Hintergrund ist das herkömmliche Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft in Erinnerung zu rufen, wonach die Überwachung der Geschäftsleitung in erster Linie dem Aufsichtsrat obliegt und der Einfluss der Hauptversammlung auf die Geschäftsleitung hingegen eng begrenzt ist.

Die Zielrichtung der neuen Vorschriften wirft mithin im Wesentlichen zwei Hauptfragen auf, denen die Untersuchung gewidmet wurde. Erstens: Wie lässt sich das gewünschte stärkere Engagement der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter in das herkömmliche Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft einfügen? Konkret: Ist mit den Neuregelungen eine Verschiebung der bestehenden Kompetenzverteilung intendiert? Und zweitens: Wie wirken sich die Neuregelungen auf die auf Selbststeuerung hin angelegte Corporate Governance der Aktiengesellschaft aus?

Im Einzelnen:

Die Regulierung der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter im Gefüge der Kompetenzverteilung im Aktienrecht

1. Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter engagieren sich trotz ihrer hervorgehobenen ökonomisch-faktischen Bedeutung auf den internationalen Kapitalmärkten und in den einzelnen Beteiligungsgesellschaften regelmäßig nicht bzw. unzureichend in ihren Beteiligungsgesellschaften. Diese verbreitete Passivität der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter hat der europäische Gesetzgeber zum Anlass genommen, das Verhalten von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern in ihrer Eigenschaft als Gesellschafter ihrer Beteiligungsgesellschaften in den Artt. 3g-i ARRL II zu regulieren.

Frage der Selbst- versus Fremdsteuerung

2. Zwingende Bestandteile der Steuerung sind ein Steuerungsziel, -objekt, -subjekt und -instrument, nicht hingegen ein tatsächlicher Steuerungserfolg.
3. Steuerung kann in „Selbststeuerung“ und „Fremdsteuerung“ untergliedert werden: Unter Selbststeuerung wird der Ansatz verstanden, „*das Verhalten der [Steuerungs]adressaten [...] ,von innen heraus‘ zu lenken*“.¹ Demgegenüber bezeichnet „Fremdsteuerung“ eine Einwirkung des Steuerungsakteurs auf das Verhalten des Steuerungsobjekts von außen.
4. Zentrales Fremdsteuerungsinstrument ist die gesetzliche Regulierung, wie Ge- und Verbote; zentrales Selbststeuerungsinstrument ist das *Soft Law*.
5. Als allgemeine Vorteile der Selbststeuerung können insbesondere eine höhere Flexibilität für die Steuerungsadressaten, eine höhere Akzeptanz durch diese, die Fruchtbarmachung der Sachnähe und Professionalität der Steuerungsadressaten sowie die Deregulierung und Entlastung des Staates und der Verwaltung genannt werden. Die Fremdsteuerung ist demgegenüber deshalb vorteilhaft, da sie eine höhere Effektivität aufweisen kann, die der Selbststeuerung dann fehlt, wenn Reaktionen des Marktes ausbleiben und sich der selbststeuernde Akteur infolgedessen nicht zum gewünschten Verhalten angehalten sieht. Auch finden bei der Fremdsteuerung mitunter vermehrt öffentliche Interessen Berücksichtigung.

Forschungsstand, Ziel und Gang der Untersuchung; Begriffsbestimmungen

6. Institutionelle Anleger sind nach § 134a Abs. 1 Nr. 1 lit. a-c AktG Lebensversicherungsunternehmen, Lebensrückversicherungsunternehmen sowie Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge i.S.d. VAG; Vermögensverwalter sind nach § 134a Abs. 1 Nr. 2 lit. a, b AktG Finanzportfolioverwaltungs- und Kapitalverwaltungsgesellschaften i.S.d. KWG bzw. KAGB.
7. Der Begriff der selbststeuernden *Corporate Governance* ist so zu verstehen, dass „*die Primärverantwortung für die Aufsicht über das Geschehen im Unternehmen den Aktiengesellschaften selbst*“² obliegt und diese die etwaig erforderlichen Anpassungen zur Erreichung des Steuerungsziels eigenverantwortlich vornehmen.

¹ Vgl. *Kolter*, Nachhaltigkeit durch Transparenz?, 2023, S. 324.

² *Hommelhoff*, AG 2016, 684 (689).

Die Regelungen für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter in der zweiten Aktionärsrechterichtlinie und ihre Entstehungsgeschichte

8. Mit der Regulierung des (Gesellschafter-)Verhaltens der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter nach den Artt. 3g-i ARRL II wird die Stärkung der *Corporate Governance* der Beteiligungsgesellschaften mittels (langfristiger) Einbeziehung von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern sowie die Schaffung von Transparenz hinsichtlich ihrer Strategien und deren Verfolgung, um die Investitionsentscheidungsgrundlage für die Endanleger zu stärken, intendiert.
9. Die Ausgestaltung der Artt. 3g-i ARRL II als *comply or explain* dient primär der Schaffung von Flexibilität für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter bei der Erfüllung der Anforderungen. Ferner sollen institutionelle Anleger und Vermögensverwalter dadurch aktiviert werden, Verantwortung zu übernehmen und über ihre Praktiken nachzudenken.
10. Für den Fall einer Abweichung von den Vorgaben der Artt. 3g-i ARRL II genügt eine Erläuterung, die nur allgemein oder auf einige Aspekte beschränkt gehalten ist, nicht. Angaben zur gewollten *inhaltlichen* Qualität der Abweichungsbegründung macht der europäische Gesetzgeber allerdings nicht. Für das Ausreichen jedweder Abweichungsbegründung lässt sich neben dem Wortlaut der Artt. 3g Abs. 1 Satz 1, 3h Abs. 2 Satz 2 ARRL II anführen, dass der europäische Gesetzgeber in der ARRL II keine bzw. jedenfalls keine explizite inhaltliche Kontrolle bzw. entsprechende rechtliche Sanktionierung einer mangelhaften Begründung vorgesehen hat, vgl. Art. 14b ARRL II.
11. Dennoch ist der *comply or explain*-Mechanismus weder wirkungslos noch redundant. Auch bei einer (inhaltlich) mangelhaften Abweichungsbegründung ist diese eine wertvollere Informationsgrundlage als die reine Aussage, dass abgewichen wurde. So komme in „*Erklärungsnot*“, wer von einer Vorgabe abweiche,³ und es herrsche „*faktische[r] Zwang wegen drohenden Reputationsverlustes*“⁴.

Die Regelungen für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter im deutschen Umsetzungsgesetz

12. Die Wahl der *comply*- oder der *explain*-Option i.S.d. §§ 134b Abs. 4, 134c Abs. 2 Satz 3 AktG erfordert aufgrund der intendierten mittelbaren Steuerungswirkung, insbesondere in Form von (Gegen-)Reaktionen auf dem Kapitalmarkt, keine qualifizierte Begründung. Dennoch ist die Entscheidung nicht rein willkürlich, sondern als unternehmerische Entscheidung zu treffen und die Begründung konkret und präzise zu formulieren.
13. Unter einem Meinungsaustausch i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG ist sowohl der zweiseitige Austausch als auch die einseitige Kundgabe von Informationen und Meinungen zu verstehen.

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter im Verhältnis zum Vorstand

³ Schön, ZHR 180 (2018), 279 (283) im Kontext der CSR-Berichtspflichten.

⁴ Hommelhoff, in Staub, HGB, 2022, § 289c Rn. 32 im Kontext der CSR-Berichtspflichten.

14. Hinsichtlich des Vorstands ist eine Überwachung wichtiger Angelegenheiten der Portfoliogesellschaften i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 2 AktG durch die institutionellen Anleger und Vermögensverwalter durch den Entzug des Vertrauens i.S.d. § 84 Abs. 3 Satz 2 AktG, den Zustimmungsvorbehalt bei *related party transactions* nach § 111b Abs. 4 AktG, die Entlastung nach § 120 AktG, die Sonderprüfung nach § 142 AktG, die Geltendmachung von Ersatzansprüchen auf der Grundlage der §§ 147, 148 AktG, die Bestellung des Abschlussprüfers nach § 318 Abs. 1 HGB denkbar sowie die Beschlüsse über die Billigung von Vergütungssystem und -bericht nach § 120a Abs. 1, 4 AktG.
15. Für einen Meinungs austausch mit dem Vorstand i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG kommen das Auskunftsrecht gemäß § 131 Abs. 1 AktG, das Recht zur Nachauskunft gemäß § 131 Abs. 4 AktG sowie informelle Gespräche in Betracht. Begrenzt wird der Meinungs austausch durch die Unmöglichkeit und Unzumutbarkeit der Auskunft, dem Missbrauchs- und Schädigungsverbot, der Verschwiegenheitspflicht des Vorstands nach § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG, dem Insiderrecht nach den Artt. 7 f., 10 Abs. 1, 14 lit. c MAR sowie dem Gebot zur (informationellen) Gleichbehandlung der Aktionäre i.S.d. § 53a AktG.
16. Eine informationelle Ungleichbehandlung der Aktionäre i.S.d. § 53a AktG ist nicht allein aufgrund der Eigenschaft des bevorzugten Aktionärs als Groß- oder Ankeraktionär gerechtfertigt. Werden Aktionäre dennoch informationell ungleich behandelt, reduziert sich das Entscheidungsermessen des Vorstands auf die Pflicht zur aktiven Gleichbehandlung, infolgedessen die übrigen Aktionäre unmittelbar, d.h. auch *außerhalb* der Hauptversammlung, zu unterrichten sind.

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter im Verhältnis zum Aufsichtsrat

17. Hinsichtlich des Aufsichtsrats sind als Kontrollinstrumente zur Überwachung wichtiger Angelegenheiten der Beteiligungsgesellschaft i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 2 AktG durch institutionelle Anleger und Vermögensverwalter die Entlastung nach § 120 Abs. 1 Satz 1 AktG, die Sonderprüfung nach § 142 Abs. 1 Satz 1 AktG, die Geltendmachung von Ersatzansprüchen auf der Grundlage der §§ 147, 148 AktG, die Bestellung und Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder nach den §§ 101, 103 AktG, die Bewilligung und die Beschlussfassung über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder nach § 113 Abs. 1 Satz 2 Var. 2, Abs. 3 AktG sowie die Beschlussfassungen über die Billigung von Vergütungssystem und -bericht nach § 120a Abs. 1, 4 AktG zu qualifizieren.
18. Ein Meinungs austausch i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern mit dem Aufsichtsrat in Form von informellen Gesprächen kann ausnahmsweise und lediglich über solche Themen erfolgen, die von der originären Aufsichtsratskompetenz umfasst sind und zu denen der Vorstand regelmäßig nicht zum Dialog imstande ist. Diese Kompetenz ist als Annexkompetenz zu begründen und steht grundsätzlich dem Gesamtaufichtsrat zu. Für den Fall der Zulässigkeit informeller Gespräche erweitert sich ferner die Nachauskunft nach § 131 Abs. 4 AktG der übrigen Aktionäre auf die Inhalte dieser Investorengespräche. Der Aufsichtsrat unterliegt der Verschwiegenheitspflicht nach § 116 Satz 1, 2 AktG i.V.m. § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG, dem Insiderrecht nach Artt. 7 f.; 10 Abs. 1, 14 lit. c MAR sowie dem Gebot zur (informationellen) Gleichbehandlung der Aktionäre i.S.d. § 53a AktG.

19. Ein weitergehendes Recht zum Meinungsaustausch mit dem Aufsichtsrat bzw. die entsprechende Kommunikationsbefugnis des Aufsichtsrats lässt sich aus § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG nicht herleiten: Zwar indiziert der Wortlaut von § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG („*Meinungsaustausch mit den Gesellschaftsorganen*“), dass der Gesetzgeber einen Dialog mit Vorstand *und* Aufsichtsrat als gegeben annimmt; die Schaffung eines solchen Rechts lassen jedoch weder Wortlaut noch Systematik der Vorschrift, bei der es sich um eine reine Berichtspflicht handelt, zu. Ferner können Aktionäre aufgrund der Sperrwirkung des § 131 Abs. 4 AktG grds. keine Auskunft *außerhalb* der Hauptversammlung verlangen können. Freilich bleibt die Möglichkeit, auf freiwilliger Basis Transparenz über informelle Gespräche zu schaffen.

Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter im Verhältnis zur Hauptversammlung

20. Für die Offenlegung der Ausübung von Aktionärsrechten i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 1 AktG sind die sog. Verwaltungsrechte der Aktionäre von Relevanz, insbesondere das Einberufungs- und Ergänzungsverlangen gemäß § 122 AktG, das Antragsrecht gemäß § 126 AktG, das Teilnahme- und Rederecht sowie das Stimmrecht gemäß § 134 AktG. Bei der Ausübung dieser Aktionärsrechte haben institutionelle Anleger und Vermögensverwalter grundsätzlich die mitgliedschaftliche Treuepflicht gegenüber Mitaktionären und der Gesellschaft sowie das Missbrauchs- und Schädigungsverbot zu wahren.
21. Zur Überwachung der Willensbildung innerhalb einer Hauptversammlung in Form eines Hauptversammlungsbeschlusses ist die Anfechtungsklage nach § 246 AktG ein taugliches Kontrollinstrument für eine Überwachung wichtiger Angelegenheiten der Beteiligungsgesellschaft i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 2 durch institutionelle Anleger und Vermögensverwalter.
22. Eine horizontale Kommunikation der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG kann durch Kampagnen in den sozialen Medien sowie mithilfe des Aktionärsforums des Bundesanzeigers nach § 127a AktG erfolgen.
23. Eine Zusammenarbeit mit anderen Aktionären i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 4 AktG wird für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter immer dann relevant, wenn die Ausübung eines Aktionärsrechts an ein Minderheitsquorum gebunden ist (bspw. die Sonderprüfung nach § 142 Abs. 2, 4 AktG). Ferner steht § 134b Abs. 1 Nr. 4 AktG in engem Zusammenhang mit dem Meinungsaustausch mit den Mitaktionären i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 3 AktG. Handelt es sich bei der Zusammenarbeit i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 4 AktG nicht um einen Einzelfall, können daran die Rechtsfolgen des *acting in concert* i.S.d. § 34 Abs. 2 WpHG geknüpft sein.
24. (Potenzielle) Interessenkonflikte i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 5 AktG können beispielsweise dann auftreten, wenn institutionelle Anleger und Vermögensverwalter aufgrund unterschiedlicher Geschäftsbeziehungen einen Anreiz haben, bei der Ausübung von Aktionärsrechten und der Überwachung der Beteiligungsgesellschaft i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 1, 2 AktG andere Interessen als die der Endanleger, der Mitaktionäre bzw. der Gesellschaft zu verfolgen.

Die Regulatorik innerhalb des Gewaltenteilungssystems des deutschen Aktienrechts

25. Eine Verschiebung der bestehenden Kompetenzverteilung des Aktienrechts ist mit der Regulierung der institutionellen Anleger und Vermögensverwalter nach den Artt. 3g-i ARRL II bzw. den §§ 134b, c AktG weder gewünscht oder intendiert, noch erforderlich. Die bestehenden Verwaltungsrechte sind ausreichend, um die Transparenzanforderungen hinsichtlich Überwachung und Meinungs austausch i.S.d. § 134b Abs. 1 Nr. 2, 3 AktG zu erfüllen.

Die Regulatorik innerhalb des Systems der gesellschaftsrechtlichen Selbst- bzw. Fremdsteuerung

26. Die Antwort auf die Frage nach den Zielen der gesellschaftsrechtlichen Selbst- bzw. Fremdsteuerung ist in ihren Details nicht leicht zu beantworten; eindeutig ist jedoch, dass sich – unabhängig davon, ob dem *shareholder value*- oder dem *stakeholder value*-Ansatz gefolgt wird – die gesetzgeberische Zielkonzeption der Aktiengesellschaft und demnach auch der der gesellschaftsrechtlichen Selbst- bzw. Fremdsteuerung nicht ausschließlich die Gewinnerzielung bzw. die Gewinnmaximierung in den Blick nimmt.
27. Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter nehmen eine Doppelrolle ein: Zum einen fungieren sie als Steuerungsobjekt, indem sie die Regelungsadressaten der Artt. 3g-i ARRL II bzw. der §§ 134a-c AktG sind. Zum anderen werden sie selbst in die Rolle des Steuerungsobjekts gehoben, indem sie mittels Berichts- und Offenlegungspflichten zur „*Mitwirkung*“ in ihren Beteiligungsgesellschaften angehalten werden.
28. Berichts- und Offenlegungspflichten enthalten sowohl Aspekte der Fremd- als auch der Selbststeuerung: Indem sie das Steuerungsobjekt zu einem Bericht bzw. einer Offenlegung verpflichten, wirken sie „von außen“ auf das Steuerungsobjekt ein; gleichzeitig intendieren sie eine konkrete Verhaltenslenkung von innen, indem sie sich (potentielle) Reaktionen des Marktes zunutze machen. Sie sind oftmals lediglich „*der erste Schritt*“ einer Reihe von Gesetzgebungsmaßnahmen, die nach und nach verschärft werden, wenn die bisherige Intensität nicht zur Erreichung des gesetzgeberischen Ziels genügt hat. Vergleichbar wirkt ferner der *comply or explain*-Mechanismus.
29. Mit dem Ordnungswidrigkeitstatbestand in § 405 Abs. 2a Nr. 8, 9 AktG, der den Art. 14b ARRL II umsetzt, wird eine Selbststeuerung durch „*Abschreckung*“ bezweckt. Hinzu tritt als fremdsteuernder Aspekt eine Überwachung durch das Bundesamt für Justiz, mithin eine staatliche Aufsichtsstelle.
30. Im Rahmen der Rechtsetzung bedient sich der europäische bzw. deutsche Gesetzgeber im Gesellschaftsrecht insbesondere Verhaltenspflichten als Fremdsteuerungsinstrument oder Berichts- und Offenlegungspflichten, die sowohl Selbst- als auch Fremdsteuerungselemente in sich tragen. Klassische Selbststeuerung erfolgt durch *soft law*. Die (fremdgesteuerte) Rechtsdurchsetzung hingegen kann grds. auf drei Säulen gestützt werden: verhaltens- und/oder berichtsbezogene Straf-, Buß- und Ordnungsgeldvorschriften, die Aufsicht durch eine staatliche Stelle („*public enforcement*“) sowie die zivilrechtliche Haftung („*private enforcement*“). Die Selbststeuerung macht sich hingegen insbesondere drohende (Gegen-)Reaktionen des Kapitalmarkts, der Wirtschaftspresse und von NGOs zunutze.

31. Der Gesetzgeber bedient sich im Gesellschaftsrecht nicht einer „entweder oder“-Ausgestaltung, sondern wählt einen „*smart mix*“⁵ aus Selbst- und Fremdsteuerungselementen sowie *private* und *public enforcement*. Dies ermöglicht es, die Möglichkeiten bzw. Vorteile beider Steuerungsarten nutzbar zu machen und gleichzeitig die jeweiligen Grenzen bzw. Nachteile zu minimieren.

Nachhaltigkeitsgesetzgebung als neuer Impulsgeber

32. Aufgrund ihrer ökonomisch-faktischen Bedeutung können institutionelle Anleger und Vermögensverwalter auch im Nachhaltigkeitskontext eine bedeutende Rolle spielen. So nennt Art. 3g Abs. 1 lit. a) ARRL II explizit auch „*soziale und ökologische Auswirkungen*“.
33. Obwohl Art. 25 und Erwägungsgrund 63 im Kompromisstext der CSDDD ersatzlos gestrichen worden und die Frage, ob der europäische Gesetzgeber damit eine Verschiebung der Zielkonzeption des Vorstands hin zu ESG-Belangen, nunmehr bedeutungslos ist, ist dennoch „*der Trend zur zunehmenden Verrechtlichung und Materialisierung [...] unverkennbar*“.⁶
34. Auch in der Nachhaltigkeitsgesetzgebung arbeitet der europäische Gesetzgeber mit Berichts- und Offenlegungspflichten (vgl. bspw. Art. 19a CSRD) und einem „*smart mix aus public und private enforcement*“ (vgl. bspw. Art. 17 ff. CSDDD).

⁵ Vgl. im Kontext der UN-Leitprinzipien Mittwoch, Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, 2022, S. 172: „*Im Hinblick auf die zur Verfügung stehenden Implementierungsinstrumente verfolgen die Leitprinzipien einen sog. ‚Smart Mix‘, d.h. eine Kombination aus staatlichen und nichtstaatlichen Maßnahmen, hard law und soft law Ansätzen sowie hybrider Instrumente; ein zentraler Mechanismus ist die Selbstregulierung der Unternehmen durch Due Diligence und Offenlegung. Auch die relevanten Akteure werden solchermaßen durchmischt, da neben staatlicher und unternehmerischer Beteiligung auch eine Vernetzung mit weiteren gouvernementalen und privaten Institutionen wie der OECD und der EU angestrebt wird.*“; Spießhofer, NZG 2022, 435 (436) zu Sustainable Corporate Governance: „*Der ‚Ordnungsrahmen‘ ist hinsichtlich der Struktur und der determinierenden Akteure polyzentrisch, hinsichtlich der Instrumente pluriform (‚smart mix‘) und umfasst insbesondere Soft und Hard Law, aber auch edukatorische sowie die Reputation betreffende und Marktmechanismen.*“; ferner sprechen Hübner/Habrigh/Weller, NZG 2022, 644 (648) im Kontext des CSDDD-E von einem „*smart mix-Ansatz*“.

⁶ Koch, AG 2023, 553 (562).