



Dr. Eva Nase  
RECHTSANWÄLTIN UND PARTNERIN  
P+P PÖLLATH + PARTNERS, München

DR. EVA NASE | P+P PÖLLATH + PARTNERS

## Corporate Governance heute bei börsennotierten und nicht-börsennotierten Gesellschaften

**Corporate Governance** umschreibt die Gesamtheit der Aspekte für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens. Im Unterschied zu der z.B. in der Satzung festgelegten Binnenordnung der Gesellschaft erfasst die Corporate Governance auch Fragen seiner rechtlichen und faktischen Einbindung in das Umfeld, wie z.B. den Kapitalmarkt. Insoweit lag das ursprüngliche Interesse auf den (großen) börsennotierten Gesellschaften. Zunehmend wurden und werden aber auch andere Rechtsformen und Unternehmen mittlerer Größe nach ihren spezifischen Anforderungen an eine gute Corporate Governance aufgegriffen. Dies betrifft insbesondere auch Unternehmen, die in der Hand von Finanzinvestoren stehen und familiengeführte Unternehmen.

Corporate Governance ist nicht neu. So hat die Auseinandersetzung über die Effizienz der Führungsorgane, wie dem Aufsichtsrat, aber auch die Debatte um die Mitbestimmung in Deutschland eine lange Geschichte. In den letzten Jahren hat die Diskussion über zweckmäßige Aspekte der Leitung und Überwachung von Unternehmen aber national und international ein noch nicht da gewesenes Ausmaß erreicht. Treiber waren die zahlreichen Fälle von Schlechtmanagement und Unternehmensschiefen. Zusätzlichen Antrieb um effiziente Formen der Unternehmensführung verlieh die Globalisierung der Wirtschaft und die Liberalisierung der Kapitalmärkte. Schließlich stellen in der jüngsten Vergangenheit nationale und internationale Investoren Governance-Modalitäten bei Börsentiteln infrage; dies mit teils unschönen Konsequenzen für die Unternehmen.

Ausgangspunkt der Problematik ist das Unternehmen als Bündelung von (Rechts-) Beziehungen verschiedener Natur, Beiträgen verschiedener Stakeholder (z.B. Anteilseigner, Gläubiger, Arbeitnehmer und Lieferanten) und von unterschiedlichen Interessenlagen. Dies bietet den verschiedenen Stakeholdern Gelegenheiten und



Dr. Sebastian Seier  
RECHTSANWALT UND SENIOR ASSOCIATE  
P+P PÖLLATH + PARTNERS, München

DR. SEBASTIAN SEIER | P+P PÖLLATH + PARTNERS

8

Motive zu opportunistischem Verhalten, im Eigeninteresse zu handeln, ggf. zu Lasten anderer Stakeholder. Der deutsche Gesetz- und Ordnungsrahmengeber für die Corporate Governance-Vorgaben tut daher gut daran, Corporate Governance-Themen laufend aufzugreifen, um den Unternehmen in Deutschland nicht nur einen Rahmen für deren Handlungssicherheit zu geben, sondern sie gleichzeitig in der internationalen Investorenwelt wettbewerbsfähig zu halten, auch wenn ein positiver Zusammenhang zwischen guter Corporate Governance und Unternehmenserfolg empirisch nicht belegbar ist. Was dies für die Corporate Governance börsennotierter, aber auch insbesondere nicht-börsennotierter Unternehmen bedeutet, soll im Folgenden anhand einzelner Aspekte aufgezeigt werden.

## I. Grundlagen der Corporate Governance, insbesondere anstehende Neuerungen

Wesentliche Grundlage der Corporate Governance und damit zugleich Grenze des Handelns von Unternehmen sind die Interessen der Stakeholder insoweit, als sie vertraglich und gesetzlich fixiert sind. Die Grundlagen der Corporate Governance bestehen daneben aus diversen Elementen rechtlicher und faktischer Natur.

Zu den wichtigsten rechtlichen Systemelementen zählen die übergeordnete Zielsetzung des Unternehmens (*Shareholder- oder Stakeholder-Orientierung*), Strukturmerkmale wie z.B. eine dualistische Verfassung (*Two-tier-System*) mit Vorstand und Aufsichtsrat oder eine monistische Verfassung (*Board-System*) mit einem Verwaltungsrat und eine direktoriale (*CEO*) oder kollegiale (*Vorstand*) Leitungsorganisation, die Verankerung der Arbeitnehmer (*Beteiligung durch betriebliche und unternehmerische Mitbestimmung*) und die primäre Ausrichtung von Publizität und Prüfung (*US-GAAP bzw. IFRS/IAS vs. HGB*). Die faktischen Systemelemente umfassen namentlich Indikatoren der Eigentümerstruktur (*Anteilkonzentration bzw. Mehrheitsverhältnisse bei nicht-börsennotierten Unternehmen und/oder solche im Verhältnis zum Streubesitz bei börsennotierten Gesellschaften*), das Verhältnis von Eigen- und Fremdfinanzierung des Unternehmens, die Rolle der Banken und die Existenz personeller Verflechtungen in einem Unternehmen sowie zwi-

105

schen miteinander agierenden Gesellschaften. Von Bedeutung ist aber auch die ‚Governance-Atmosphäre‘ in einem Unternehmen (*tone from the top*), welche die entsprechenden Werthaltungen der jeweiligen Gesellschaft vorgibt und z.B. bestimmt, welche Managementvergütungen noch als angemessen und inwieweit opportunistische Verhaltensweisen als verwerflich angesehen werden.

### ■ Gesetzliche Regelungen

Die Basis der rechtlichen Systemelemente der Corporate Governance sind die verschiedenen gesetzlichen Regelungen, abhängig von der Rechtsform, die durch das Unternehmen gewählten Strukturmerkmale für das Topmanagement und etwaige verpflichtende oder freiwillige Überwachungsorgane sowie die vorgegebenen und durch das Unternehmen gewählten Transparenzvorgaben. Primäre gesetzliche Maßgaben enthalten das Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (*GmbHG*), das Aktiengesetz (*AktG*), die europäischen und nationalen Vorgaben für die SE, das Handelsgesetzbuch (*HGB*), das Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer (*MitbestG*), das Gesetz über die Drittelbeteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat (*DrittelbG*) und das Gesetz über den Wertpapierhandel (*WpHG*).

### ■ Neuerungen durch ARUG II

Das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (*ARUG II*) setzt in Deutschland die Zweite Aktionärsrechterichtlinie ((EU) 2017/828) um.<sup>1</sup>

#### **Transparenz zu Geschäften mit nahestehenden Unternehmen oder Personen**

Im Hinblick auf eine gute Corporate Governance hat das ARUG II u.a. das Ziel, die Transparenz bei Geschäften von börsennotierten Gesellschaften mit ihr nahestehenden Unternehmen oder Personen zu stärken. Wesentliche Geschäfte sollen unabhängig von sachfremden Interessen erfolgen und freie Vermögensabflüsse zugunsten nahestehender Unternehmen oder Personen verhindert werden. Ein

---

<sup>1</sup> Bis zur Drucklegung noch nicht in Kraft getreten; Bezugnahme daher auf Regierungsentwurf (RegE) v. 20. März 2019, BT-Drs. 19/9739.

wesentliches Geschäft liegt in der Sache vor, wenn dessen wirtschaftlicher Wert mindestens 2,5% des Aktivvermögens der Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr erreicht, es sei denn, es erfolgt im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen. Wesentliche Geschäfte unterliegen künftig einem Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats oder eines Aufsichtsratsausschusses. Weiter hat die Gesellschaft zur Überwachung der vorgenannten Voraussetzungen einerseits ein internes Kontrollverfahren einzurichten und andererseits den Abschluss wesentlicher Geschäfte öffentlich bekannt zu machen. Die Veröffentlichung hat unmittelbar bei Abschluss des Vertrags zu erfolgen und zielt auf die schnelle und verlässliche Information der Aktionäre ab.

### ■ Deutscher Corporate Governance Kodex

Neben den gesetzlichen Regelungen kommt im Bereich der Corporate Governance dem sog. *Soft-Law* auch erhebliche Bedeutung zu. Nach der Insolvenz der Philipp Holzmann AG bildete das Bundesjustizministerium im September 2001 die *Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex*. Dabei handelt es sich um eine von der Deutschen Wirtschaft finanzierte, unabhängige Selbstregulierungseinrichtung. Ihr gehören weder Vertreter aus Regierung oder Politik an, noch kann die Bundesregierung ihr Weisungen erteilen. Die erste Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex (*DCGK*) wurde 2002 unter Leitung von Gerhard Cromme entwickelt und am 30. August 2002 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht. Die Regierungskommission überprüft seitdem jährlich, ob der DCGK weiter Best Practice guter Unternehmensführung entspricht oder ob er anzupassen ist. Die aktuelle Fassung des DCGK gilt seit 24. April 2017.

Der DCGK richtet sich an börsennotierte Gesellschaften und Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang. Der DCGK gibt in seiner (noch) aktuellen Fassung wesentliche gesetzliche Vorschriften zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften wieder und bestimmt Empfehlungen sowie Anregungen international und national anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung. Empfehlungen des Kodex sind im Text durch die Verwendung des Wortes «*soll*» gekennzeichnet. Die Gesellschaften können hiervon abweichen, sind dann aber gemäß § 161 AktG verpflichtet, dies jährlich in ihrer sog. *Entsprechenserklärung* offenzulegen und die Abweichungen zu begründen

(*comply or explain*). Dies ermöglicht den Gesellschaften die Berücksichtigung branchen- oder unternehmensspezifischer Bedürfnisse. Ferner enthält der Kodex Anregungen, von denen ohne Offenlegung abgewichen werden kann; hierfür verwendet der Kodex den Begriff «*sollte*».

Inhaltlich verdeutlicht der DCGK die Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat, stellt das Zusammenwirken beider Organe klar und konkretisiert deren Aufgabenfeld. Darüber hinaus trifft er Aussagen zur Vergütungsstruktur des Vorstands und gibt Vorgaben für den Umgang mit etwaigen Interessenkonfliktpotentialen, insbesondere bei Aufsichtsratsmitgliedern. Schließlich greift der DCGK die Transparenz gegenüber Aktionären auf und definiert Maßgaben im Hinblick auf die Rechnungslegung und Abschlussprüfung.

#### ■ Neuerungen im DCGK 2019

Benannte Ziele der aktuellen DCGK-Reform 2019 sind die Verbesserung der Transparenz und die Nachvollziehbarkeit des Systems guter Corporate Governance in Deutschland. Damit bezweckt die Reform insbesondere das Vertrauen der Anleger und sonstigen Stakeholder sowie der Öffentlichkeit in die Unternehmensführung zu stärken. Unter dieser Überschrift will der DCGK 2019 auch übersichtlicher und zugänglicher sein. Hierfür enthält der DCGK 2019 – neben den bekannten Kategorien der *Empfehlungen und Anregungen* – nunmehr auch sog. *Grundsätze*. Anstatt der bisher weitreichenden Gesetzeswiedergabe informieren die Grundsätze über die wesentlichen rechtlichen Vorgaben für verantwortungsvolle Unternehmensführung. Nicht zuletzt intendiert die Reform, die Qualität der Corporate Governance deutscher Unternehmen zu verbessern.

Neue und auf das ARUG II abgestimmte Regelungen sind insbesondere **Empfehlungen zur Vorstandsvergütung**. Demnach soll

- ein Vergütungssystem festgelegt werden, das
  - die Ziel- und die Maximal-Gesamtvergütung bestimmt;
  - den relativen Anteil der Festvergütung sowie der kurzfristig und langfristig variablen Vergütung an der Ziel-Gesamtvergütung bestimmt;
  - bestimmt, welche (nicht-)finanziellen Leistungskriterien für die Gewährung

- variabler Vergütungsbestandteile maßgeblich sind;
  - die variable Vergütung an der Erreichung vorher vereinbarter Leistungskriterien bemisst; und
  - bestimmt, wann und in welcher Form das Vorstandsmitglied über die gewährten variablen Vergütungsbeträge verfügen kann;
- für jedes Vorstandsmitglied individuell
- eine konkrete Ziel- und Maximal-Gesamtvergütung festlegt werden;
  - die Leistungskriterien für alle variablen Vergütungsbestandteile für das bevorstehende Geschäftsjahr bindend bestimmt werden;
- der Anteil der langfristigen variablen Vergütung den Anteil der kurzfristigen variablen Vergütung übersteigen und überwiegend in Aktien der Gesellschaft bestehen oder aktienbasiert gewährt werden.

Die hinsichtlich der Vorstandsvergütung durchaus sinnvolle Absicht einer Harmonisierung des DCGK 2019 mit der ARUG II-Aktienrechtsnovelle ließ die DCGK-Reform ins Stocken kommen. Die von der Zweiten Aktionärsrechterichtlinie vorgeschlagene Kompetenz der Hauptversammlung, über die Vorstandsvergütung Beschluss zu fassen (sog. *say-on-pay*), verzögerte das Gesetzgebungsverfahren zum ARUG II erheblich, bis heute. Insbesondere die Oppositionsparteien waren sich nach Zuleitung des Regierungsentwurfs uneins, ob das Votum der Hauptversammlung verbindlich oder unverbindlich auszugestalten sei – die Richtlinie überlässt die Umsetzung insoweit den EU-Mitgliedstaaten.

Abgesehen davon wird der DCGK 2019 die **Anforderungen an die Unabhängigkeit von Anteilseignervertretern im Aufsichtsrat** konkretisieren. Potentielle Interessenkonflikte können sich aus einer Nähe der Anteilseignervertreter zur Gesellschaft oder dessen Vorstand, aus einem Eigeninteresse (z.B. als Kunde, Lieferant, Kreditgeber oder aufgrund persönlicher Nähe), aus der Dauer der Zugehörigkeit zum Aufsichtsrat und nicht zuletzt aus der Stellung als kontrollierender Aktionär ergeben. International ist es insoweit üblich, die Definition der Unabhängigkeit mit einem Katalog konkreter Tatbestände zu verbinden. Der DCGK 2019 wählt dabei den Weg, einen Katalog von Indikatoren für die fehlende Unabhängigkeit der Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat aufzulisten. Zur Beantwortung der Unab-

hängigkeitsfrage sind zwei Blickwinkel zu betrachten: Das Aufsichtsratsmitglied muss einerseits unabhängig vom Vorstand bzw. der Gesellschaft sein und andererseits vom kontrollierenden Aktionär. Die Unterscheidung zwischen den beiden Unabhängigkeitsverhältnissen ist deshalb von Bedeutung, weil künftig mehr als die Hälfte der Anteilseignervertreter unabhängig von der Gesellschaft und vom Vorstand sein sollen. Hat die Gesellschaft einen kontrollierenden Aktionär, wird empfohlen, einen Aufsichtsrat mit mehr als sechs Mitgliedern mindestens mit zwei vom kontrollierenden Aktionär unabhängigen Anteilseignervertretern zu besetzen; im Fall eines kleineren Aufsichtsrats mindestens mit einem.

Dem Problem des sog. **Overboarding** begegnet der DCGK 2019 mit einer Beschränkung auf fünf Aufsichtsratsmandate bei konzernexternen börsennotierten Gesellschaften oder vergleichbaren Funktionen; ein Aufsichtsratsvorsitz zählt dabei doppelt. Die erstmalige Bestelldauer von drei Jahren ist im DCGK 2019 nicht mehr als Anregung, sondern als Empfehlung ausgestaltet. Dies ist aber eher eine Anpassung an die ohnehin schon weitgehend praxisübliche Bestelldauer von drei Jahren gegenüber der gesetzlichen Maximaldauer von fünf Jahren – jedenfalls bei der erstmaligen Bestellung.

Zu begrüßen ist, dass die bisherige Empfehlung zur Veröffentlichung eines **gesonderten Corporate Governance-Berichts** (neben der Entsprechenserklärung, dem Aufsichtsratsbericht, dem Lagebericht und der Erklärung zur Unternehmensführung) dadurch entfallen ist, dass nunmehr die Erklärung zur Unternehmensführung zentrales Instrument der Berichterstattung über die Corporate Governance sein wird.

## II. Gestaltungserwägungen nach gesetzlicher Vorgabe abhängig von der Rechtsform

### ■ Die gesetzlichen Vorgaben abhängig von der Rechtsform

Die Kompetenzordnung der einzelnen Organe ist je Gesellschaftsform gesetzlich determiniert. Während das AktG durch die sog. *Satzungsstrenge* wenig Flexibilität bietet, herrscht bei der GmbH weitgehende Satzungsautonomie.

## Die GmbH

Gesetzlich vorgesehene Organe der GmbH sind die Geschäftsführer und die Gesellschafterversammlung. Die Gesellschafterversammlung kann in der Satzung weitere Organe, wie insbesondere einen fakultativen Aufsichtsrat/ Beirat (unter Einbeziehung oder außerhalb der aktienrechtlichen Regelungen) implementieren. Im Anwendungsbereich mitbestimmungsrechtlicher Regelungen (insb. gemäß MitbestG, DrittelbG) ist die Bildung eines (mitbestimmten) Aufsichtsrats hingegen auch bei der GmbH obligatorisch.

### ■ Geschäftsführer

Die GmbH hat einen oder mehrere von der Gesellschafterversammlung bestellte Geschäftsführer. Die Bestellung eines Geschäftsführers ist jederzeit grundlos widerrufbar. Den Geschäftsführern obliegen die Leitung der Geschäfte der Gesellschaft und die Vertretung der Gesellschaft nach außen. Die Vertretungsbefugnis ist nur im Innenverhältnis beschränkbar, d.h. der Geschäftsführer ist zwar zur Einhaltung der Beschränkung verpflichtet, sie hat aber gegenüber Dritten grundsätzlich keine rechtliche Wirkung. Sind mehrere Geschäftsführer bestellt, ist gesetzlich eine Gesamtvertretung der Gesellschaft durch alle Geschäftsführer gemeinschaftlich vorgesehen. In der Praxis wird hiervon regelmäßig abgewichen, indem Geschäftsführern entweder im Gesellschaftsvertrag oder kraft Gesellschafterbeschluss eine gemeinschaftliche Vertretungsbefugnis zu zweit oder Einzelvertretungsbefugnis eingeräumt wird.

Primäre Aufgabe der Geschäftsführer ist die Leitung des Geschäfts der Gesellschaft. Ihnen obliegt daher insb. die laufende Steuerung der Gesellschaft, die Information der Gesellschafter, die ordnungsgemäße Buchführung und Aufstellung des Jahresabschlusses sowie die Einberufung der Gesellschafterversammlung. Die Geschäftsführer sind dabei an Weisungen der Gesellschafterversammlung gebunden. Zudem haben die Geschäftsführer auf Verlangen eines Gesellschafters unverzüglich Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft sowie Einsicht in die Bücher der Gesellschaft zu geben; von diesem Recht kann im Gesellschaftsvertrag nicht abgewichen werden und eine Verweigerung bedarf eines Beschlusses der Gesellschafter.

### ■ **Gesellschafterversammlung**

Die Rechte der Gesellschafter, vor allem in Bezug auf die Führung der Geschäfte, bestimmen sich grundsätzlich nach dem Gesellschaftsvertrag. Gesetzlich sind den Gesellschaftern insbesondere folgende Aufgaben zugewiesen: die Feststellung des Jahresabschlusses und die Verwendung des Ergebnisses, die Entscheidung über die Billigung des von den Geschäftsführern aufgestellten Abschlusses, die Bestellung und die Abberufung von Geschäftsführern sowie die Entlastung derselben, die Maßregeln zur Prüfung und Überwachung der Geschäftsführung und die Geltendmachung von Ersatzansprüchen der Gesellschaft gegen Geschäftsführer oder Gesellschafter. Darüber hinaus dehnt die Rechtsprechung die Entscheidungszuständigkeit der Gesellschafter auf solche Umstände aus, die für die Gesellschaft von außergewöhnlicher Bedeutung oder besonderer Tragweite sind.

### **Die Aktiengesellschaft (AG)**

Der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung sind die gesetzlich vorgeschriebenen Organe der AG.

### ■ **Vorstand**

Der Vorstand besteht aus einer oder mehreren Personen. Er wird vom Aufsichtsrat auf höchstens fünf Jahre bestellt, wobei eine wiederholte Bestellung oder Verlängerung der Amtszeit unter bestimmten Voraussetzungen zulässig ist. Die Vorstandsbestellung kann nur mit wichtigem Grund widerrufen werden. Wie den Geschäftsführern der GmbH obliegt dem Vorstand der AG die Leitung der Gesellschaft und ihre Vertretung nach außen. Auch bei der AG ist die Vertretungsbefugnis des Vorstands im Außenverhältnis nicht beschränkbar und es gilt, vorbehaltlich abweichender Satzungsregelungen, die Gesamtvertretung der AG durch sämtliche Vorstandsmitglieder. In der Praxis bestimmt die Satzung gleichfalls regelmäßig eine gemeinschaftliche Vertretungsbefugnis zu zweit oder ermächtigt den Aufsichtsrat, eine dahingehende Abweichung durch Beschluss zu bestimmen.

Der Vorstand leitet die Gesellschaft unter eigener Verantwortung. Die ihm obliegende Geschäftsführung umfasst neben der Steuerung des operativen

Geschäfts auch die Vorbereitung und Ausführung von Hauptversammlungsbeschlüssen, die ordnungsgemäße Führung der Handelsbücher und das Berichtswesen gegenüber dem Aufsichtsrat. Im Gegensatz zu den Geschäftsführern einer GmbH ist der Vorstand der AG aber nicht an Weisungen gebunden, weder vom Aufsichtsrat noch von der Hauptversammlung. Der Vorstand ist insofern nach dem gesetzlichen Leitbild unabhängig und hat die Gesellschaft eigenverantwortlich zu leiten.

#### ■ Aufsichtsrat

Der von der Hauptversammlung gewählte Aufsichtsrat besteht aus mindestens drei Mitgliedern. Die Satzung kann eine höhere Zahl bestimmen, die nicht mehr durch drei teilbar sein muss (außer im Fall von mitbestimmten Aufsichtsräten). Aufsichtsratsmitglieder können nicht für längere Zeit als bis zur Beendigung der Hauptversammlung bestellt werden, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach dem Beginn der Amtszeit beschließt; das entspricht bei gleichbleibenden Geschäftsjahren folglich einer Maximalbestelldauer von knapp fünf Jahren.

Der Aufsichtsrat ist das Kontrollorgan der AG. Zur Überwachung der Geschäftsführung obliegt dem Vorstand gegenüber dem Aufsichtsrat eine laufende Berichtspflicht insbesondere über die beabsichtigte Geschäftspolitik, grundsätzliche Fragen der Unternehmenspolitik, die Rentabilität der Gesellschaft sowie den Umsatz und die Lage der Gesellschaft. Der Aufsichtsrat hat darüber hinaus das Recht, vom Vorstand jederzeit einen Bericht über die Angelegenheiten der Gesellschaft, ihre rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen zu verbundenen Unternehmen sowie über geschäftliche Vorgänge bei diesen Unternehmen zu verlangen, die auf die Lage der Gesellschaft von erheblichem Einfluss sind. Der Aufsichtsrat erteilt dem Abschlussprüfer den Prüfungsauftrag für den Jahres- und Konzernabschluss.

#### ■ Hauptversammlung

Die Aktionäre üben das ihnen zustehende Stimm-, Beschluss und Auskunftsrecht in der Hauptversammlung aus. Dieser kommt insbesondere die Kompetenz zu, über die Bestellung der Aufsichtsratsmitglieder (soweit sie nicht in den Aufsichtsrat entsandt oder als Arbeitnehmervertreter gemäß mitbestim-

mungsrechtlicher Vorgaben zu wählen sind), die Verwendung des Bilanzgewinns, die Bestellung des Abschlussprüfers, Satzungsänderungen und Kapitalmaßnahmen sowie über die Entlastung der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder Beschluss zu fassen.

Die Hauptversammlung wird durch den Vorstand einberufen. In Ausnahmefällen kann auch ein Aktionär ein Einberufungsverlangen stellen, wenn er mindestens 5% des Grundkapitals seit 90 Tagen vor dem Stellen des Verlangens hält. Ist ein Aktionär mit mindestens 5% des Grundkapitals oder einem anteiligen Betrag von mindestens EUR 500.000 am Grundkapital beteiligt, ist er unter Beachtung der geltenden Fristen zu einem sog. *Tagesordnungsergänzungsverlangen* befugt. Schließlich hat der Aufsichtsrat eine Hauptversammlung einzuberufen, wenn es das Wohl der Gesellschaft fordert.

## Die Societas Europaea (SE)

Bei der europäischen Aktiengesellschaft SE besteht als einzige Rechtsform in Deutschland die Wahlmöglichkeit zwischen einem monistischen oder einem dualistischen Corporate Governance System.

### ■ Dualistische Organisationsverfassung

Die dualistische SE mit Vorstand und Aufsichtsrat (sog. *Two-tier system*) entspricht weitgehend der dualistischen AG. Vorbehaltlich europäischer Vorgaben ist eine dualistische SE daher in Deutschland wie eine AG zu behandeln. Der DCGK findet auf die börsennotierte dualistische SE Anwendung.

### ■ Monistische Organisationsverfassung

Die monistische SE hat einen Verwaltungsrat (sog. *One-tier system*) und geschäftsführende Direktoren. Der Verwaltungsrat hat die Oberleitungskompetenz der Gesellschaft, d.h. insoweit Geschäftsführungsfunktion, und überwacht die Umsetzung der von ihm bestimmten Grundlinien. Für die laufende Geschäftsführung und die Vertretung der monistischen SE nach außen muss der von der Hauptversammlung gewählte Verwaltungsrat einen oder mehrere geschäftsführende Direktoren bestellen. Dies können entweder Verwaltungsratsmitglieder sein (sog. *interne geschäftsführende Direktoren*), solange

die Mehrheit der Sitze im Verwaltungsrat durch nicht-geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder belegt ist, oder dem Verwaltungsrat nicht angehörende Personen (sog. *externe geschäftsführende Direktoren*). Eine weitere Besonderheit der monistischen SE ist die Weisungsbefugnis des Verwaltungsrats gegenüber geschäftsführenden Direktoren.

#### ■ **Mitbestimmung in der SE**

Auf die SE sind die deutschen Mitbestimmungsgesetze (insb. MitbestG, DrittelbG) nicht anwendbar. Vielmehr ist über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer zu verhandeln. Das von Arbeitnehmern zu wählende sog. besondere Verhandlungsgremium verhandelt dabei mit dem Leitungsorgan ein auf Art und Größe des Unternehmens abgestimmtes Mitbestimmungskonzept der unternehmerischen und betrieblichen Mitbestimmung mit dem Ziel, eine sog. Beteiligungsvereinbarung zu schließen. Scheitern die Verhandlungen ist nach der gesetzlichen Regelung ein SE-Betriebsrat einzurichten sowie der Aufsichts- oder Verwaltungsrat der SE nach dem Vorher-Nachher-Prinzip mit so vielen Arbeitnehmervertretern zu besetzen, dass das vorher bestandene Mitbestimmungsniveau nicht unterschritten wird; bei vorheriger Mitbestimmungsfreiheit bedeutet dies, dass auch zukünftig kein Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat/Verwaltungsrat sein muss. Dabei haben Arbeitnehmervertreter im Verwaltungsrat der monistischen SE durch die weitgehendere Kompetenz des Verwaltungsrats auch ein Einflusspotential auf die Leitung der Gesellschaft.

#### **Die Kapitalgesellschaft (KapGes) & Co. KG bzw. KGaA**

Bei der Kommanditgesellschaft mit (einer Kapitalgesellschaft als) persönlich haftendem Gesellschafter (*Komplementär*) sind die beschränkt haftenden Gesellschafter (*Kommanditisten*) nach dem gesetzlichen Leitbild grundsätzlich von der Geschäftsführung ausgeschlossen und können die Gesellschaft nicht nach außen vertreten. Zudem können Kommanditisten einer Handlung des Komplementärs nicht widersprechen, es sei denn, dass diese über den gewöhnlichen Geschäftsbetrieb hinausgeht. Komplementär kann neben natürlichen Personen jede Form einer Kapitalgesellschaft sein, so heute die Praxis. Die Geschäftsführung und Vertretung der KapGes & Co. KG sowie deren Überwachung folgt dem jeweils oben beschriebenen Corporate Governance System des Komplementärs.

Auch die KGaA darf als Komplementär auf Basis der Rechtsprechung des BGH eine Kapitalgesellschaft einsetzen. Die KapGes & Co. KGaA unterscheidet sich von der KG primär auf Ebene der Kommanditaktionäre, auf die teils Aktienrecht, zum größten Teil aber wie auf die Kommanditisten der KG das HGB Anwendung findet. Daneben sieht das AktG noch einzelne Besonderheiten bei der Verteilung der Kompetenzen zwischen dem Aufsichtsrat und der Hauptversammlung der KGaA vor.

## ■ Gestaltungsmöglichkeiten

### Die GmbH

#### ■ Verhältnis von Geschäftsführern und Gesellschafterversammlung

Vorbehaltlich der zwingend den Geschäftsführern zugewiesenen Aufgaben, unterliegt die Zuständigkeit der Gesellschafter weitgehend der Satzungs- und Weisungsautonomie. In der Praxis geschieht dies durch einen sog. *Zustimmungskatalog*, d.h. eine Liste zustimmungsbedürftiger Geschäfte, vor deren Durchführung eine Einwilligung einzuholen ist. Der Katalog kann in der Satzung (eher selten), in einer Geschäftsordnung für die Geschäftsführung (in der Praxis üblich) und/oder im Geschäftsführerdienstvertrag enthalten sein. Der Regelungsort hängt in der Praxis häufig von Vertraulichkeits- und Transparenzabwägungen sowie auch dem Bedürfnis einer hohen Umstellungsflexibilität ab. Im Hinblick auf die individuelle Anpassung einzelner Grenzwerte und Tatbestände bedarf es stets einer maßgeschneiderten Lösung für die individuelle Gesellschaft. Wichtig ist hierbei, dass die vorhandenen Zustimmungskataloge hinsichtlich der einzelnen Tatbestände sowohl aufeinander abgestimmt sind, als auch im Verhältnis zu Tochtergesellschaften stringent implementiert werden. Während die Katalogtatbestände abstrakt-generelle Sachverhalte abdecken, wird eine Weisung überwiegend in konkret-individuellen Einzelfallentscheidungen erteilt. Die Geschäftsführer sind gleichermaßen an Zustimmungskataloge wie auch Weisungen gebunden. Allerdings wirken weder die eine noch die andere Form der Maßgabe im Außenverhältnis – die Gesellschaft wird im Außenverhältnis durch das Handeln des Geschäftsführers auch bei Verstoß gegen einen Zustimmungsvorbehalt oder dem weisungswidrigen Handeln, abgesehen von Einzelfällen, wirksam verpflichtet.

### ■ Fakultativer Aufsichtsrat / Beirat

Hat die GmbH nicht schon aufgrund mitbestimmungsrechtlicher Vorgaben einen Aufsichtsrat, lässt sich die operative Überwachung mit der Errichtung eines fakultativen Beirats ergänzen. Dies kann sowohl bei größerem Gesellschafterkreis nützlich – wenn nicht sogar zur Handlungsfähigkeit geboten – sein, als auch bei einfacheren Gesellschafterstrukturen, soweit die Unternehmung ein erhöhtes Maß an Branchenkenntnis und spezifischem Know-how erfordert. Während dem obligatorischen Aufsichtsrat zwingend Aufgaben zugewiesen sind (bspw. die Personalkompetenz über die Geschäftsführer), ist die Kompetenzübertragung auf den Beirat – vorbehaltlich zwingend den Geschäftsführern (z.B. Vertretung der Gesellschaft, Buchführungspflicht) oder den Gesellschaftern zugewiesenen Kompetenzen – flexibel gestaltbar. Einzelheiten sind entweder in der Satzung oder in einer Geschäftsordnung für den Beirat festzulegen.

### Die AG

Die Gestaltungsfreiheit besteht bei der AG durch die Satzungsstrenge in weit- aus begrenzterem Umfang. Als oberste Maxime gilt es, die Kompetenzordnung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat zu wahren. Zusätzlich zur erwähnten Berichtspflicht des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat hat aber entweder in der Satzung und/oder der Aufsichtsrat anderweitig (z.B. in einer Geschäftsordnung) dem Vorstand einen Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte vorzugeben. Diese Katalogtatbestände sind in der Praxis sehr vergleichbar mit denjenigen in einer GmbH. Allerdings ist bei der Auswahl und Formulierung der Tatbestände für den Vorstand darauf zu achten, dass der Aufsichtsrat nicht in die Geschäftsführungskompetenz des Vorstands eingreift; die unabhängige, freie Leitung der AG durch den Vorstand gilt es zu wahren. Auch ist bei der AG die konkrete Ausgestaltung eine Frage der individuellen Unternehmung.

### Die SE

Die Gestaltung der Corporate Governance bei der dualistischen SE weicht grundsätzlich nicht von derjenigen bei der AG ab. Bei der Corporate Governance einer monistischen SE gilt es insbesondere im Hinblick auf die Zusammenarbeit im

Verwaltungsrat und das Verhältnis zwischen geschäftsführenden Direktoren und nicht-geschäftsführenden Direktoren eine klare Regelung zu treffen. Anders als bei der dualistischen SE sollen nach gesetzlicher Vorgabe Tatbestände in die Satzung aufgenommen werden, zu denen der Verwaltungsrat in der Gesamtheit beschließt. Weitere Tatbestände hingegen, die nicht als Satzungsregelungen transparent im Handelsregister einsehbar sein sollen, sind dann in der Geschäftsordnung für die geschäftsführenden Direktoren aufzunehmen.

### **III. Inhaltliche Erwägungen zur Implementierung einer guten Corporate Governance**

Ausgehend von den Ursachen der Governance-Probleme (verschiedene Rechtsverhältnisse, unterschiedliche Interessen der und ggf. opportunistisches Verhalten einzelner Stakeholder) lassen sich bestimmte Gestaltungsprinzipien der Corporate Governance identifizieren. Zu den wichtigsten zählen die Gewaltenteilung, die Transparenz, die Reduzierung von Interessenkonflikten und die Sicherstellung der Qualifikation sowie die Motivation der Organmitglieder zu wertorientiertem Verhalten.

#### **■ Regelungsfelder**

Eine gute Unternehmensführung sollte daher Regelungen zu den folgenden drei Gestaltungsfeldern aufweisen:

- Festlegung der übergeordneten Zielsetzung des Unternehmens, die dem Topmanagement eine Handlungsmaxime bietet und es gleichzeitig ermöglicht, Interessenkonflikte generell oder im Einzelfall zu bewältigen;
- Strukturen und Prozesse der Unternehmensführung, mit denen diese Zielsetzung erreicht werden soll; und
- Proaktive Unternehmenskommunikation, um durch Transparenz das Vertrauen und damit die letztlich existenznotwendige Unterstützung der relevanten Stakeholder zu gewinnen und zu festigen.

## ■ Unternehmensinteresse als Maxime

Regelungen der Corporate Governance können Spielräume und Motivationen zu opportunistischem Verhalten zwar eindämmen, aber nicht präventiv alle denkbaren Konfliktfälle zwischen den Stakeholdern lösen. Erforderlich ist daher eine übergeordnete Maxime, die dem Topmanagement eine Handlungsorientierung bietet. Angesprochen ist damit die Kernfrage der Corporate Governance, in wessen Interesse das Unternehmen zu führen ist.

Die verschiedenen Stakeholder haben im Grundsatz übereinstimmend das Interesse an einem nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens, da letztlich nur ein profitables Unternehmen ihre Ansprüche bedienen kann. Im Einzelnen verfolgen sie allerdings gruppenspezifische Zielsetzungen, die verschiedenartig und zumindest teilweise auch konträr zueinander sein können. Jedenfalls aber kann kein Zweifel bestehen, dass eine hohe Zielerreichung bestimmter Stakeholder zumindest teilweise die Interessen anderer beeinträchtigt. So senken großzügige Lohnzugeständnisse des Topmanagements an die Arbeitnehmer die Gewinnansprüche der Aktionäre. Selbst die Stakeholder derselben Gruppe weisen häufig verschiedene und nicht selten auch teils gegenläufige Einzelinteressen auf, z.B. an ordentliche und aktivistische Aktionäre, Investoren- und Familieneigentümer sowie Managementbeteiligte oder gesicherte und ungesicherte Gläubiger.

Vorstand und Aufsichtsrat sind gesetzlich zur Wahrung des Unternehmensinteresses verpflichtet. Dabei ergibt sich das Unternehmensinteresse aus der angemessenen Berücksichtigung der diversen Einzelinteressen aller Stakeholder. Die juristische Bindung der Führungsorgane an das Unternehmensinteresse ist nicht nur *de lege lata* zu beachten, sondern durch die dargelegten unternehmenstheoretischen Zusammenhänge auch gut begründet. Wollen die Governance-Regeln effiziente Rahmenbedingungen für eine nachhaltig produktive Wertschöpfung und faire Wertverteilung etablieren, ergibt sich zwanglos, dass das Management Stakeholder-Interessen nicht einseitig verfolgen oder gewichten darf, sondern sie ausgewogen zur Steigerung des nachhaltigen Unternehmenswertes im oben umschriebenen Sinne berücksichtigen und damit im Unternehmensinteresse handeln muss.

## ■ Welche Vorteile kann der DCGK 2019 bieten?

Das auserkorene Ziel des DCGK 2019 ist es, „*das duale deutsche Corporate Governance System transparent und nachvollziehbar zu machen. (...) Er will das Vertrauen der Anleger, der Kunden, der Belegschaft und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften fördern.*“ Der DCGK 2019 bietet hierfür „*Grundsätze, Empfehlungen und Anregungen zur Leitung und Überwachung (...), die national und international als Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung anerkannt sind.*“

Die Praxis zeigt, dass internationale Anleger den DCGK als „Goldstandard“ begreifen. Daneben wenden auch nationale Gerichte die DCGK-Empfehlungen als Maßstab guter Corporate Governance in Prozessen an, auch wenn der BGH eine weitergehende Berücksichtigung des DCGK im Rahmen von Anfechtungsklagen als Gesetzesverstoß (richtiger Weise) negiert hat. Obwohl nicht börsennotierte und kapitalmarktorientierte Gesellschaften weder verpflichtet sind, über Abweichungen vom DCGK zu berichten, noch ihnen Richtlinien an die Hand gegeben sind, wie sie ihre Corporate Governance implementieren könnten oder sollten, bietet der DCGK auch diesen Gesellschaften eine Orientierung, welche Aspekte zur Gestaltung einer nationalen und internationalen Standards gerecht werden- den Corporate Governance herangezogen werden können.

Dies kann insbesondere im Hinblick auf die Einführung eines Vergütungssystems mit den o.g. Merkmalen sowie dem Konzept einer Ziel- und Maximal-Gesamtvergütung gelten. Potentiellen Interessenkonflikten bei Mitgliedern von Management- und obligatorischen sowie fakultativen Überwachungsorganen ließe sich durch eine entsprechend, anhand des Katalogs von Indikatoren für die fehlende Unabhängigkeit, vorgenommene Auswahl unabhängiger Mitglieder oder einem Umgang mit einer nicht bestehenden Unabhängigkeit im Einzelfall präventiv entgegenwirken. Weiter könnte daran gedacht werden, eine (verschlankte) Erklärung zur Unternehmensführung als *Corporate Governance Bericht light* überobligatorisch abzugeben.

Die zu erwägenden Maßnahmen sind freilich stark von der jeweiligen Gesellschaftsstruktur abhängig – soweit individuelle Vorteile erkannt werden, wäre es

zumindest unklug, diese teils einfach zu hebenden Potentiale nicht zu nutzen. Obwohl also für inhabergeführte Unternehmen keine allgemeingültigen Richtlinien guter Corporate Governance existieren, lohnt es sich, die (ggf. bereits vorhandenen) gesellschaftlichen Regelungen insoweit auf den Prüfstand zu stellen. Die auf börsennotierte Gesellschaften anwendbaren Vorgaben des DCGK können hierbei wertvolle Anhaltspunkte einer guten Corporate Governance geben. Mitunter ist eine freiwillige Umsetzung einzelner Regelungen auch dann erwägenswert, wenn die Erwartungshaltung von Investoren bei einem Weiterverkauf oder einem Börsengang des Investments antizipiert werden soll.

#### ■ Portfoliogesellschaften – ausgewählte Aspekte

Berichtspflichten und Zustimmungskataloge für die Geschäftsführung sind ein wichtiges und in der Praxis grundsätzlich vorzufindendes Element der Begleitung von Portfoliogesellschaften durch Finanzinvestoren. Insoweit bedarf die Corporate Governance von Portfoliogesellschaften von der strukturellen Umsetzung keiner Verbesserung mehr.

#### ■ Interessenkonflikte

Interessenkonflikte können zwischen Private-Equity-Investor und Portfoliogesellschaft, aber auch durch Beteiligungen in verschiedenen Portfoliogesellschaften, die zueinander im Wettbewerb stehen, entstehen. Auf diese Konstellationen könnten die Finanzinvestoren unter Heranziehung der Neuerungen des DCGK 2019 reagieren und den Katalog an Indikatoren für eine Abhängigkeit eines Aufsichtsrats- oder Beiratsmitglieds in der entsprechenden Geschäftsordnung sowie Handlungsmaximen der Nichtmitwirkung oder Enthaltung bei interessenkonfliktbehafteten Sitzungen und Beschlüssen regeln. Auch könnte die Portfoliogesellschaft derartige Konstellationen und der Umgang mit diesen im Sinne der anderen Stakeholder transparent machen.

#### ■ Vergütungsstruktur

Beim durch Beteiligung incentivierten Management einer Portfoliogesellschaft könnten Nuancen, wie die Vergütung anhand des langfristigen Unternehmenserfolgs (und nicht primär des ggf. kurzfristigeren Interesses des Investors) in Anlehnung an das ARUG II im Einzelfall adjustiert werden.

## ■ Inhabergeführte Gesellschaften – ausgewählte Aspekte

Inhabergeführte Gesellschaften können im Einzelfall, in Abhängigkeit von der Eigentümerstruktur, sicher oftmals diverse Aspekte ihrer Corporate Governance optimieren. Dies gilt insbesondere für die Trennung von (Fremd-)Management, operativer Überwachung, z.B. durch Kataloge zustimmungsbedürftiger Geschäfte, und Eigentümerrechten, und damit gleichzeitig für potentielle Interessenkonfliktsthemen sowie für die Transparenz nach innen und außen. Das Potential muss aber aufgrund der Besonderheiten im Einzelfall sensibel analysiert und die Implementierung einzelner oder mehrerer Maßnahmen intensiv abgewogen werden.

## IV. Auswirkungen

Verlässliche Aussagen zu positiven Auswirkungen der in Anlehnung an die Rechtsform verschiedenen und im Einzelfall angepassten Formen der Corporate Governance auf den Erfolg des Unternehmens zu treffen, ist dennoch schwierig, da Governance-Strukturen aus zahlreichen Systemelementen bestehen, die ihrerseits ein hohes Maß an Komplexität aufweisen und miteinander in vielfältigen Wechselwirkungen stehen. Auch hängt der Unternehmenserfolg von einer Vielzahl weiterer Faktoren ab, wie z.B. den Geschäftsfeld- und Wettbewerbsstrategien des Unternehmens. Die heute noch unsicheren Erkenntnisse über die Erfolgskonsequenzen der Corporate Governance mahnen somit zur Vorsicht bei entsprechenden Effizienzaussagen. Sie sprechen allerdings in Anbetracht der schwierigen Beweisführung auch nicht per se gegen die Formulierung, Einhaltung und laufende Fortschreibung mit dem Ziel der Verbesserung der eigenen Governance-Standards. Soweit die Standards plausibel sind und bereits von zahlreichen Unternehmen (ohne erkennbaren Schaden) praktiziert werden, dürfen sie als ‚Best Practice‘ eine gewisse Effizienzvermutung für sich beanspruchen.

eva.nase@pplaw.com | sebastian.seier@pplaw.com

---

**Über die Autoren:**

*DR. EVA NASE* berät seit mehr als 15 Jahren auf dem gesamten Gebiet des Gesellschaftsrechts, insbesondere im Aktien- und Konzernrecht sowie in den Bereichen M&A und Private Equity. Sie hat zahlreiche Artikel und Beiträge in nationalen und internationalen Publikationen veröffentlicht und ist in den entsprechenden Fachmedien als führende Expertin in ihren Fachgebieten gelistet.

*DR. SEBASTIAN SEIER* berät in den Bereichen Aktien- und Konzernrecht, gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten sowie im Kapitalmarktrecht.