

## 7. Rechtsformen und Unternehmensverfassung (Corporate Governance)



# Lernziele der Veranstaltung

Kapitel 7 beschäftigt sich mit dem Thema der Rechtsformen bzw. Unternehmensverfassung und Corporate Governance. Diese Sachverhalte sind zunächst juristisch (gesellschaftsrechtlich) geprägt, sie besitzen aber auch aus betriebswirtschaftlicher Sicht große Bedeutung. Die Rechtsformen unterscheiden sich in den jeweiligen Ausgestaltungen der Unternehmensverfassung. Den Schwerpunkt der Ausführungen in Kapitel 7 stellen Kapitalgesellschaften und hier die Aktiengesellschaft. Den Abschluss von Kapitel 7 bilden Ausführungen zum Schlagwort der „Corporate Governance“, die auf eine neue Ausgestaltung bzw. „Ausjustierung“ der Unternehmensverfassung für Kapitalgesellschaften fokussiert.

Lernziel: Grundverständnis für Rechtsformen und Fragen der Unternehmensverfassung und Corporate Governance.



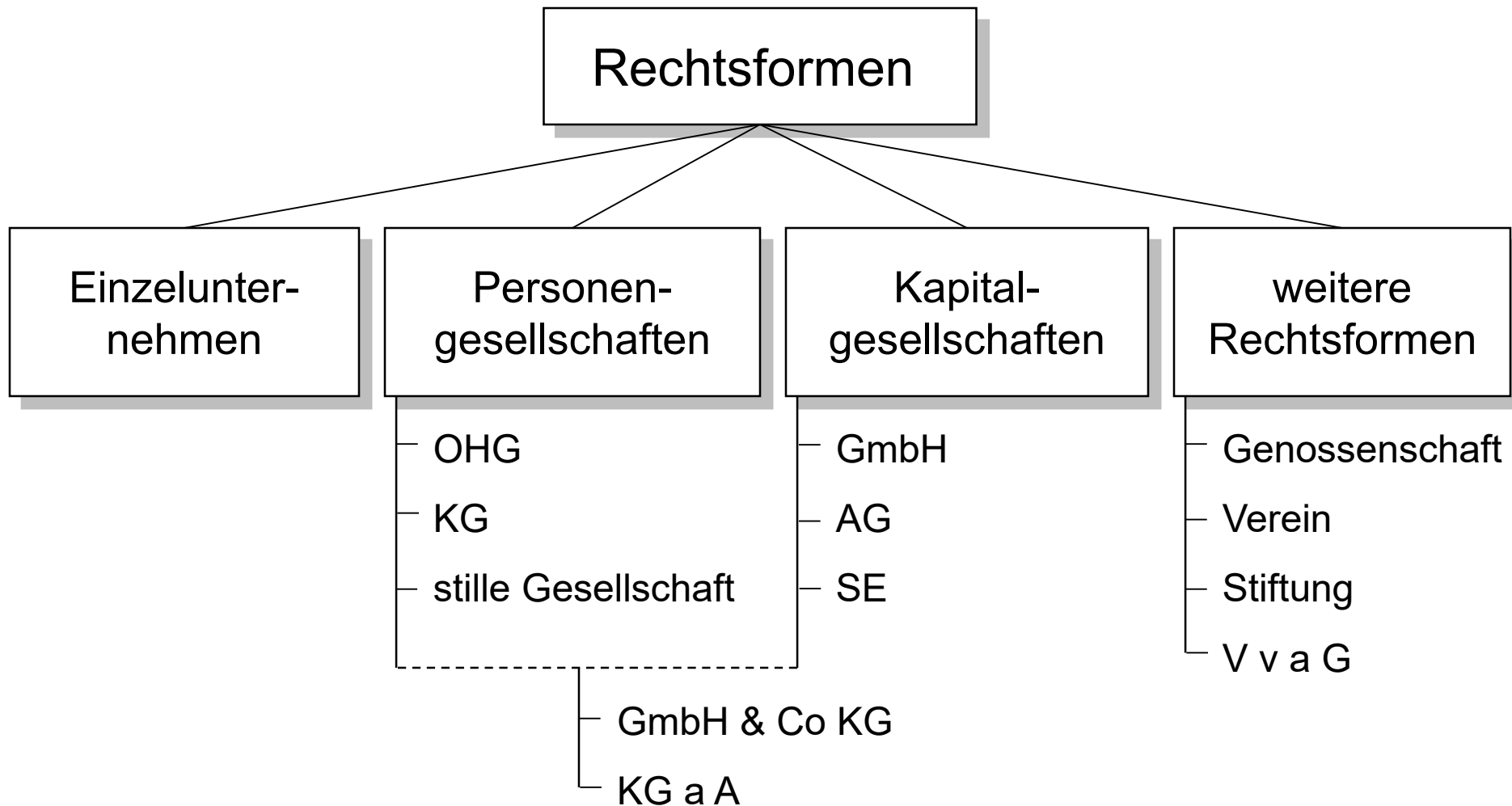
# Charakteristik von Unternehmensverfassung und Rechtsform

Die Unternehmensverfassung beinhaltet alle rechtlichen Regelungen zur Bestimmung der Eigentums-/ Leitungs- und Kontrollrechte im Unternehmen. Diese konstituieren sich zumeist in bestimmten Unternehmensorganen.

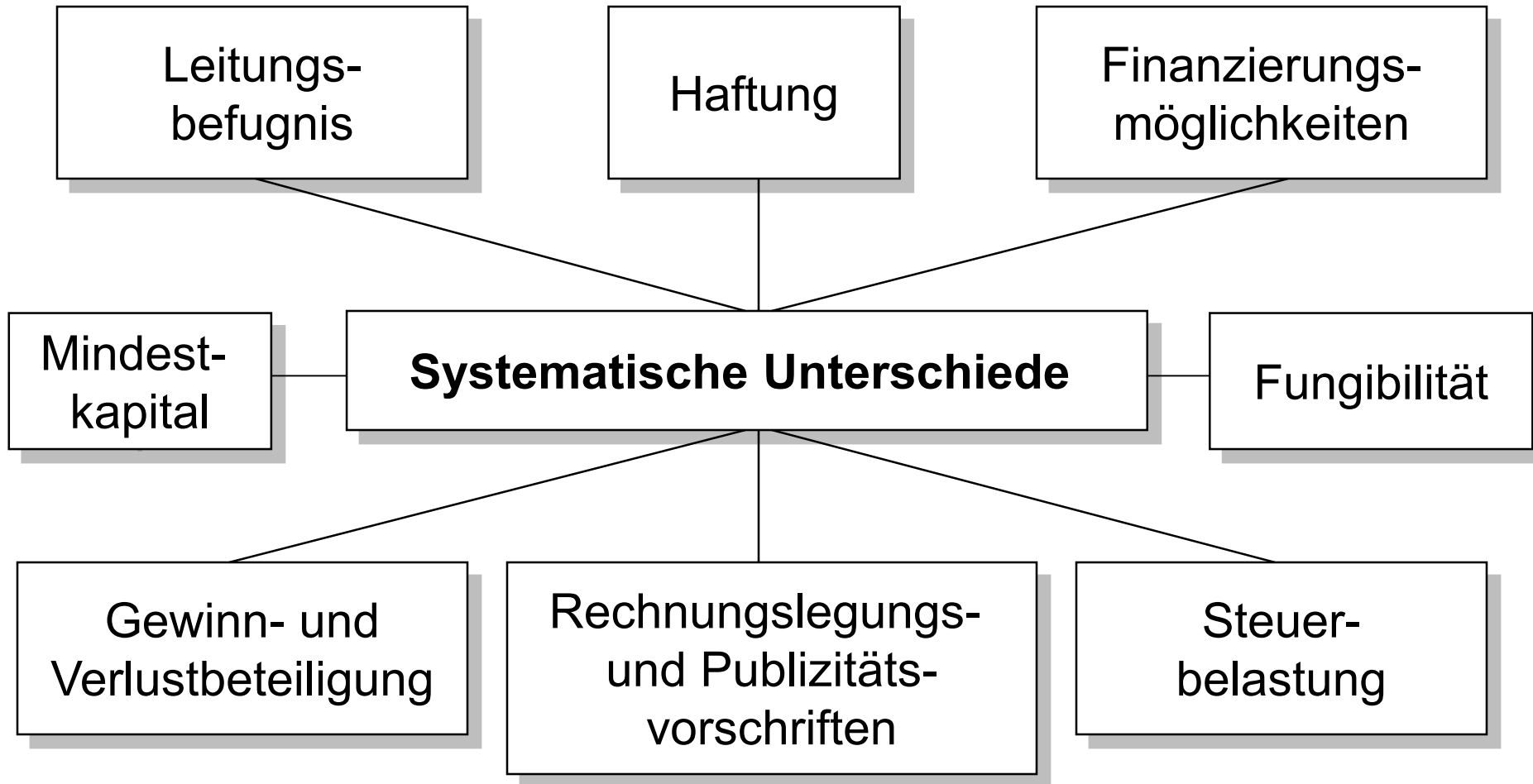
Rechtsformen sind rechtliche Gestaltungsmuster der Unternehmensverfassung, die der Gesetzgeber als Formen unternehmerischer Betätigung zulässt, die bereits grundlegende Fragen der Unternehmensverfassung geregelt haben, aber den beteiligten Akteuren noch genügend Spielraum für eine eigene Ausgestaltung erlauben.



# Übersicht zu den Rechtsformen von Unternehmen



# Unterschiede zwischen den Rechtsformen (I)



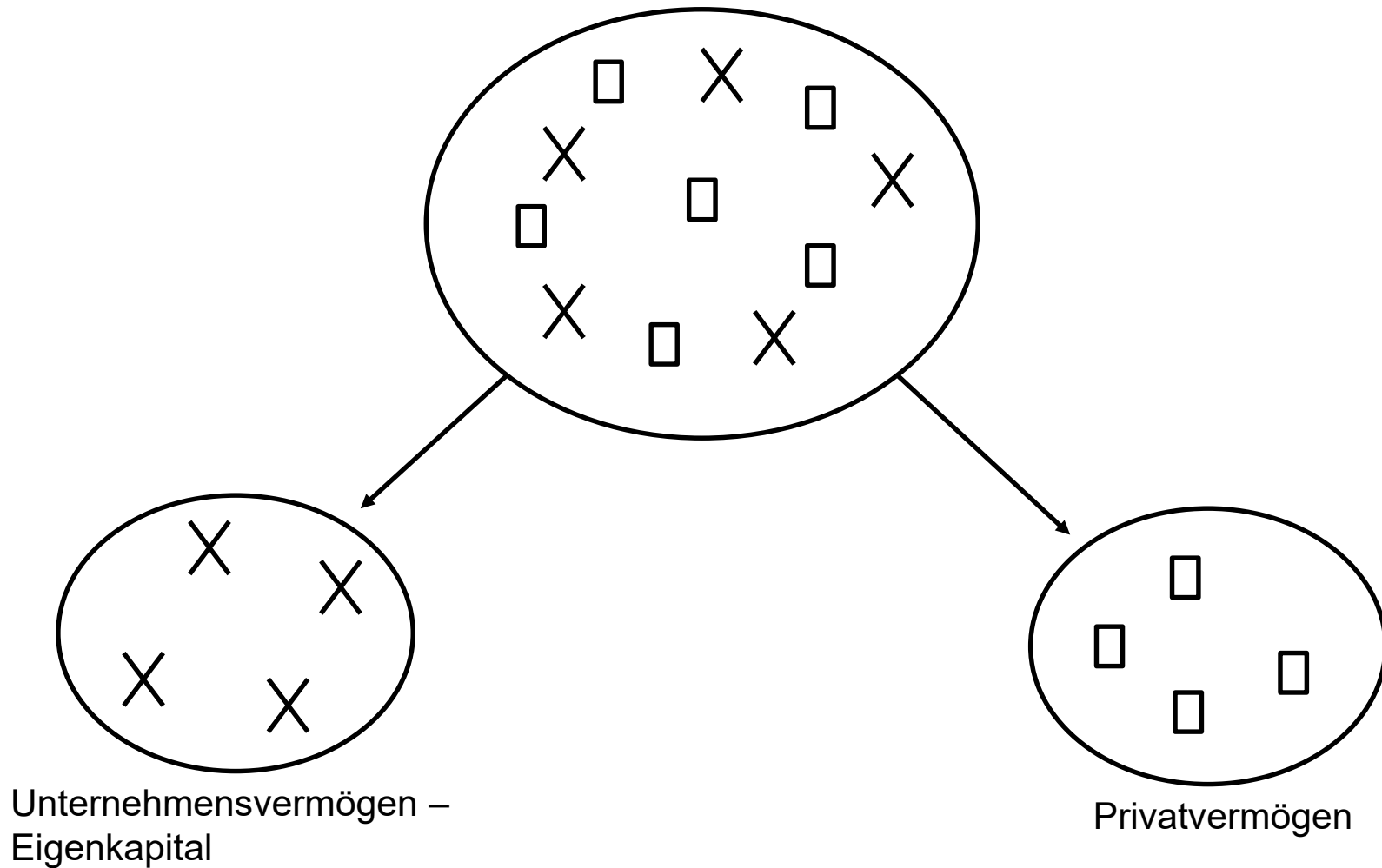
# Unterschiede zwischen den Rechtsformen (II)

Einlage: Personen (Eigenkapitalgeber; Eigentümer; Gesellschafter) bringen Vermögensgegenstände aus ihrem (Privat-) Vermögen in das Unternehmen als Teil des Unternehmensvermögens (Aktivseite der Bilanz) ein, das zugleich dann wertmäßig das Eigenkapital (Passivseite der Bilanz) bildet. Die Rechtsformen unterscheiden sich dahingehend, ob bei der Gründung ein bestimmtes Mindest(eigen-)kapital eingelegt werden muss.



# Ergänzung zum Sachverhalt der Einlage

Vermögensgegenstände des Unternehmensgründers



# Konzept des Eigenkapitals

Thesaurierung von Gewinnen: Die Gesellschafter (Eigenkapitalgeber) beschließen, einen Teil des Gewinns nicht auszuschütten (Überführung des erzielten Gewinns in ihr Privatvermögen), sondern im Unternehmen zu belassen. Dies erhöht ihr finanzielles Investment bzw. das Eigenkapital im Unternehmen.

Das (bilanzielle) Eigenkapital eines Unternehmens setzt sich aus dem Wert der von den Gründern eingelegten (investierten) Vermögensgegenstände, späteren Kapitalerhöhungen (weiteren Einlagen der Eigner) und den thesaurierten Gewinnen zusammen.





## Unterschiede zwischen den Rechtsformen (III)

Haftung bedeutet: Müssen die Gesellschafter (Eigentümer) mit ihrem Privatvermögen für die Zahlungsverpflichtungen des Unternehmens aufkommen, wenn das Unternehmen selbst diese nicht mehr leisten kann? Dies impliziert das Haftungsrisiko der Eigentümer.

Mit Fungibilität wird der Umstand bezeichnet, wie leicht sich ein Eigenkapitalgeber (Gesellschafter) von seinem Engagement (Beteiligung; Investment) im Unternehmen trennen kann. Dies betrifft vor allem den Verkauf seiner Unternehmensbeteiligung.



# Unterschiede zwischen den Rechtsformen (IV)

Leitungs- und Kontrollbefugnis: Sind nur Gesellschafter (Eigenkapitalgeber) zur Geschäftsführung berechtigt oder können auch Nicht-Gesellschafter das Unternehmen leiten (Fremdgeschäftsführung)? Welche Weisungs- und Kontrollrechte haben Gesellschafter, wenn sie das Unternehmen nicht leiten.

Finanzierungsmöglichkeiten: Wie „leicht“ kann das Unternehmen frisches Eigenkapital bzw. Fremdkapital aufnehmen? Dies betrifft zum einen die organisatorische Durchführung, aber vor allem auch den Tatbestand, Investoren für Eigen- bzw. Fremdkapital zu finden.



# Unterschiede zwischen den Rechtsformen (V)

Gewinn- und Verlustbeteiligung: Wie werden Gewinne und Verluste unter den Gesellschaftern aufgeteilt?

Rechnungslegungs-, Publizitätsvorschriften und steuerliche Belastung: Die Rechtsformen unterscheiden sich in den Anforderungen der Rechnungslegung (Buchführung, Jahresabschluss), Pflicht zur Veröffentlichung von Unternehmensdaten und in der steuerlichen Belastung.



## 7.2 Einzelunternehmen



# Einzelunternehmen

## Charakteristik

- Nur ein Gesellschafter (alleiniger Eigentümer)
- Es stehen ihm alle Entscheidungs- und Dispositionsbefugnisse (Geschäftsführungsbefugnisse) sowie der gesamte Gewinn zu.
- Haftung für Verbindlichkeiten seines Unternehmens unbeschränkt mit seinem Privatvermögen
- „rechnerische“ Trennung von Unternehmens- und Privatvermögen
- Keine Mindesteinlage
- Keine Aufnahme neuer Gesellschafter möglich: Erhöhung des Eigenkapitals nur durch Gewinnthesaurierung



## 7.3 Personengesellschaften



# Personengesellschaften

## generelle Charakteristik

- Mindestens zwei Gesellschafter

- Gesellschaftsvertrag regelt die Rechte und Pflichten der Gesellschafter bezogen auf Geschäftsführung und Vertretung (Innenverhältnis), Informations- und Kontrollrechte, Nachschusspflichten, Gewinn-/ Verlustbeteiligung, Entnahmerechte, Ausscheiden aus der Gesellschaft.

- Einlagen der Gesellschafter sowie thesaurierte Gewinne werden den Gesellschaftern auf ihrem Kapitalkonto gutgeschrieben.

Der Kapitalanteil eines Gesellschafters gibt den Wert des Kapitalkontos des Gesellschafters im Verhältnis zum gesamten Eigenkapital (Summe aller Kapitalkonten) an.



# Offene Handelsgesellschaft (OHG)

## Charakteristik

- mindestens zwei Gesellschafter
- Einzelgeschäftsführung, sofern keine „Arbeitsteilung“ im Gesellschaftsvertrag.
- Gründungsgesellschafter bringen Vermögensgegenstände ein (Einlage Eigenkapital → Kapitalkonto); keine Mindesteinlage
- Frisches Eigenkapital durch Aufnahme neuer Gesellschafter
- Gesellschafter haften gesamtschuldnerisch für die Verbindlichkeiten des Unternehmens mit ihrem gesamten Vermögen
- Gewinnverteilung sollte im Gesellschaftsvertrag geregelt sein: ansonsten Einlagen mit vier Prozent und Gewinnrest nach Köpfen.
- Aufnahme neuer und Ausscheiden alter Gesellschafter nur im Einvernehmen.

Die Haftung der OHG-Gesellschafter ist unbegrenzt, unmittelbar und gesamtschuldnerisch. Sie gilt auch für Altschulden.





# Gewinnverteilung in der OHG

- 3 Gesellschafter – Kapitalanteile

A: 100.000

B: 60.000

C: 40.000

- Gewinn: 11.700

- Gesetzliche Regelung – Gewinnanteil

$$\begin{array}{lcl} \text{A: } 100.000 \times 0,04 = 4.000 & & \\ \text{B: } 60.000 \times 0,04 = 2.400 & \left. \begin{array}{c} \\ \\ \end{array} \right\} 8.000 \rightarrow \text{Restgewinn: } 3.700 & \begin{array}{l} \diagup +1.233,33 = 5.233,33 \\ \text{---} +1.233,33 = 3.633,33 \\ \diagdown +1.233,34 = 2.833,34 \end{array} \\ \text{C: } 40.000 \times 0,04 = 1.600 & & \end{array}$$

- Verteilung proportional zum Kapitalanteil

$$\text{A: } \frac{100.000}{200.000} \times 11.700 = 5.850$$

$$\text{B: } \frac{60.000}{200.000} \times 11.700 = 3.510$$

$$\text{C: } \frac{40.000}{200.000} \times 11.700 = 2.340$$



# Kommanditgesellschaft (KG)

## Charakteristik

- 2 Gesellschaftertypen: mindestens ein Komplementär und mindestens ein Kommanditist
- Zur Geschäftsführung sind allein Komplementäre berechtigt; Kommanditisten haben Kontroll- und Informationsrechte
- Frisches Eigenkapital durch Aufnahme neuer Komplementäre und vor allem neuer Kommanditisten
- Gesetzliche Gewinnverteilung: 4% auf die Höhe der Kapitalkonten und verbleibender Rest „angemessen“ bezogen auf Haftungsrisiko

Komplementäre haften für Verbindlichkeiten der KG - wie OHG-Gesellschafter – unbegrenzt und gesamtschuldnerisch mit ihrem Privatvermögen. Kommanditisten haften nur in Höhe ihrer Eigenkapitaleinlage.



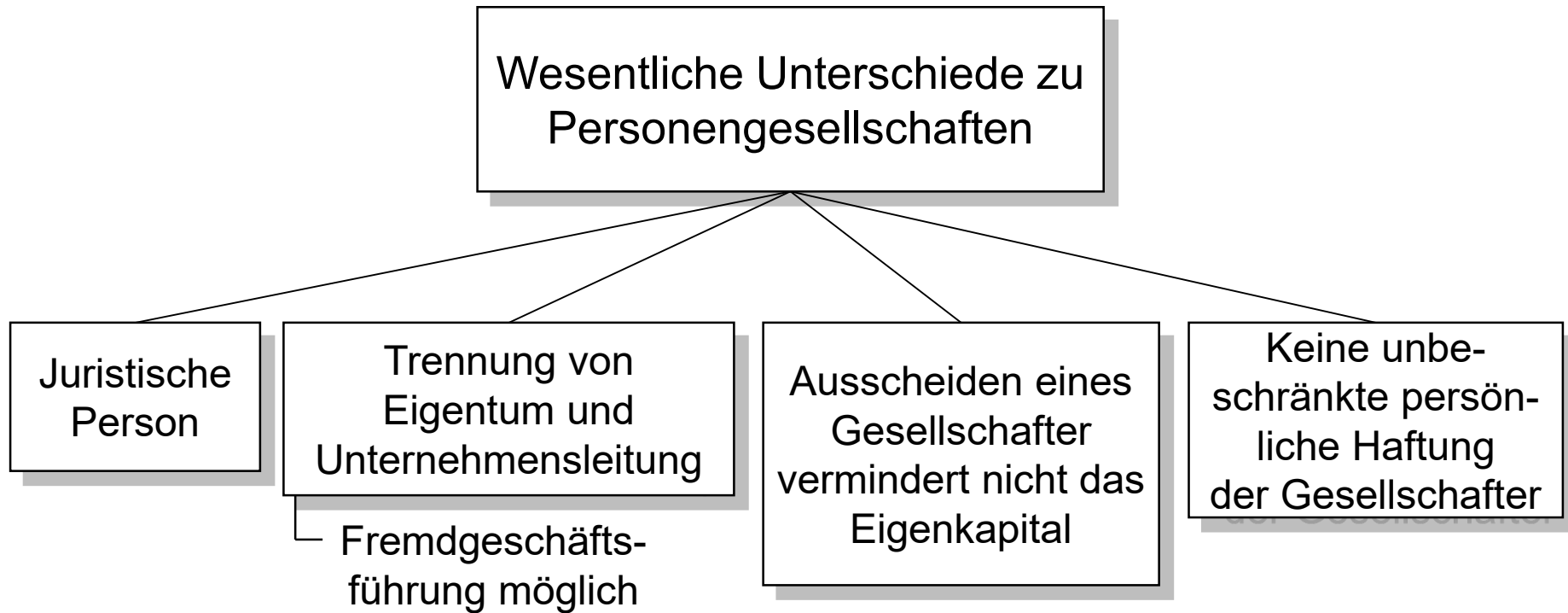
# Ergänzung zu Personengesellschaften: Wettbewerbsverbot

OHG-Gesellschafter und Komplementäre einer KG unterliegen einem Wettbewerbsverbot: Ein Gesellschafter darf ohne Einwilligung der anderen Gesellschafter (Komplementäre) weder in dem Handelszweig (Branche) der Gesellschaft weitere Geschäfte machen (z.B. als Einzelunternehmer) noch in einer anderen gleichartigen Handelsgesellschaft als persönlich haftender Gesellschafter teilnehmen.



## 7.4 Kapitalgesellschaften

# Kapitalgesellschaften



## 7.4.1 Charakteristik der Aktiengesellschaft

# Aktiengesellschaft (AG)

## Charakteristik

– mindestens 5 Personen laut AktG, als „kleine AG“ bereits mit einer Person möglich

– Gezeichnetes Kapital (Grundkapital) von mindestens 50.000€, das in Aktien gestückelt ist.

– Die Aktiengesellschaft haftet mit ihrem gesamten Vermögen, die Aktionäre hingegen nicht mit ihrem Privatvermögen.

– Geschäftsführung besteht aus Vorstand und Aufsichtsrat.

– Hauptversammlung als regelmäßig stattfindendes Treffen der Aktionäre

}  
Organe  
der AG



# Eigenkapital einer Aktiengesellschaft

Bilanzielles Eigenkapital einer Aktiengesellschaft  
= gezeichnetes Kapital + Rücklagen

Die Bilanzposition „gezeichnetes Kapital“ umfasst das bei Gründung von den Eigenkapitalgebern eingelegte Kapital, das ggf. durch Kapitalerhöhungen noch erhöht wurde.

Der thesaurierte Gewinn wird in der Bilanzposition „Rücklage“ ausgewiesen bzw. in diese Bilanzposition eingestellt.





# Charakteristik von Aktien

Die Aktie ist ein Wertpapier, das einen Anteil am Unternehmen (am Eigenkapital des Unternehmens) verbrieft.

Recht auf  
Dividendenbezug

Stimmrecht in der  
Hauptversammlung  
(one share-one vote)

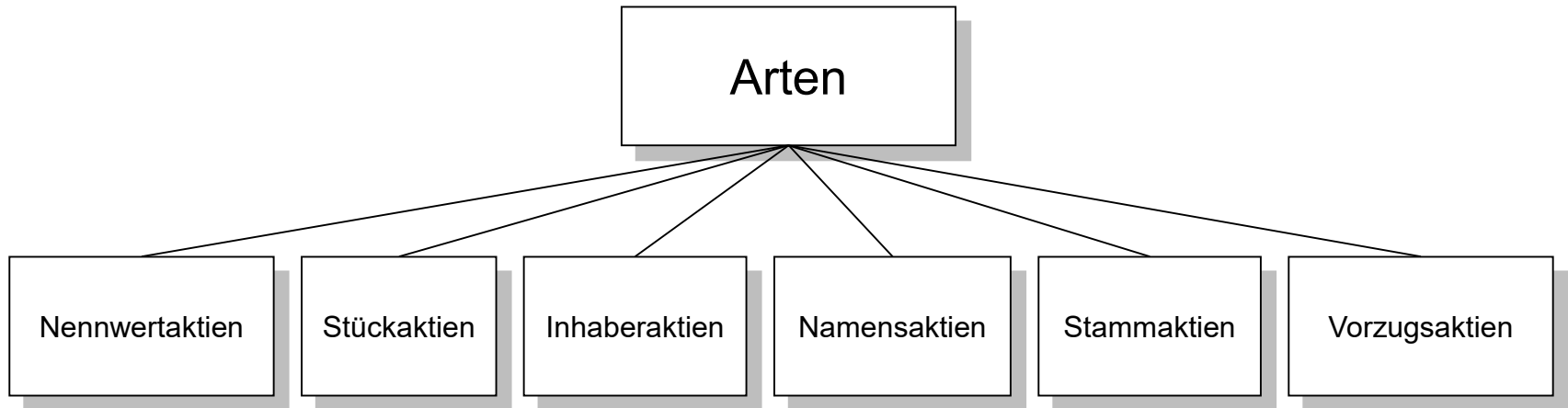
Recht auf Bezug  
junger Aktien bei  
Kapitalerhöhungen

Recht auf anteiligen  
Liquidationserlös

Die Dividende ist der Betrag, der bei der Verteilung des auszuschüttenden Gewinns auf eine Aktie entfällt.



# Typologie von Aktien (I)



# Typologie von Aktien (II)

Bei Nennwertaktien lautet die Aktie auf einen bestimmten Nennbetrag – mindestens einem Euro.

Bei Stückaktien verkörpert die Aktie einen bestimmten Anteil (meist einen Anteil) am gezeichneten Kapital.

Der (rechnerische) Nennwert einer Stückaktie lässt sich wie folgt bestimmen: Höhe des gezeichneten Kapitals/ Anzahl der ausgegebenen Stückaktien. Der rechnerische Nennwert darf nicht unter einem Euro liegen.

Inhaberaktien legitimieren den Besitzer der Aktie ohne zusätzlichen Nachweis als Aktionär der Aktiengesellschaft (Gesellschafter).

Bei Namensaktien ist die Aktie auf den Namen des Besitzers ausgestellt und im Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen.

Bei vinkulierten Namensaktien bedarf die Übertragung der Aktie der Zustimmung der Aktiengesellschaft.



# Typologie von Aktien (III)

Stammaktien beinhalten die „normalen“ Gesellschafterrechte. Vorzugsaktien gewähren dem Inhaber gewisse Vorzugsrechte gegenüber den Stammaktionären, die oftmals mit dem Verzicht auf andere Rechte gegenüber den Stammaktionären kombiniert sind: z.B. höhere Dividende, aber kein Stimmrecht in der Hauptversammlung.

„Goldene Aktien“ gewähren dem Inhaber besondere Rechte, um ihm unabhängig vom Kapitalanteil eine Vorrangstellung gegenüber anderen Aktionären einzuräumen: z.B. Mehrstimmrechte, Vetorechte in der Hauptversammlung.



# Ergänzungen zur Aktie (I)

Die Veräußerbarkeit von Aktien an der Börse zum aktuellen Börsenkurs oder zumindest am „grauen Kapitalmarkt“ verleiht den Gesellschaftsanteilen (Aktien) einer Aktiengesellschaft eine hohe Fungibilität.

Marktkapitalisierung - „Marktwert“ einer Aktiengesellschaft:  
 $\text{Börsenkurs} \times \text{Anzahl der Aktien}$

Der Börsenkurs ist die zentrale Komponente des „Shareholder Value“: Vermögensposition der Gesellschafter (Shareholder)



# Ergänzungen zur Aktie (I): Nennwert und Marktwert einer Aktie

Nennwert  $\neq$  Marktwert einer Aktie!

Der Nennwert gibt den Betrag an, den eine Aktie bezogen auf das gezeichnete Kapital repräsentiert.

Der Marktwert (Börsenkurs) gibt die monetäre Bewertung („Attraktivität“) einer Aktie aus Sicht des Kapitalmarkts wieder:  
Preis, den man an der Börse bezahlen muss, um eine Aktie zu erwerben bzw. den man für den Verkauf einer Aktie erhält.



## 7.4.2 Organe der Aktiengesellschaft

# Lernziele der Veranstaltung

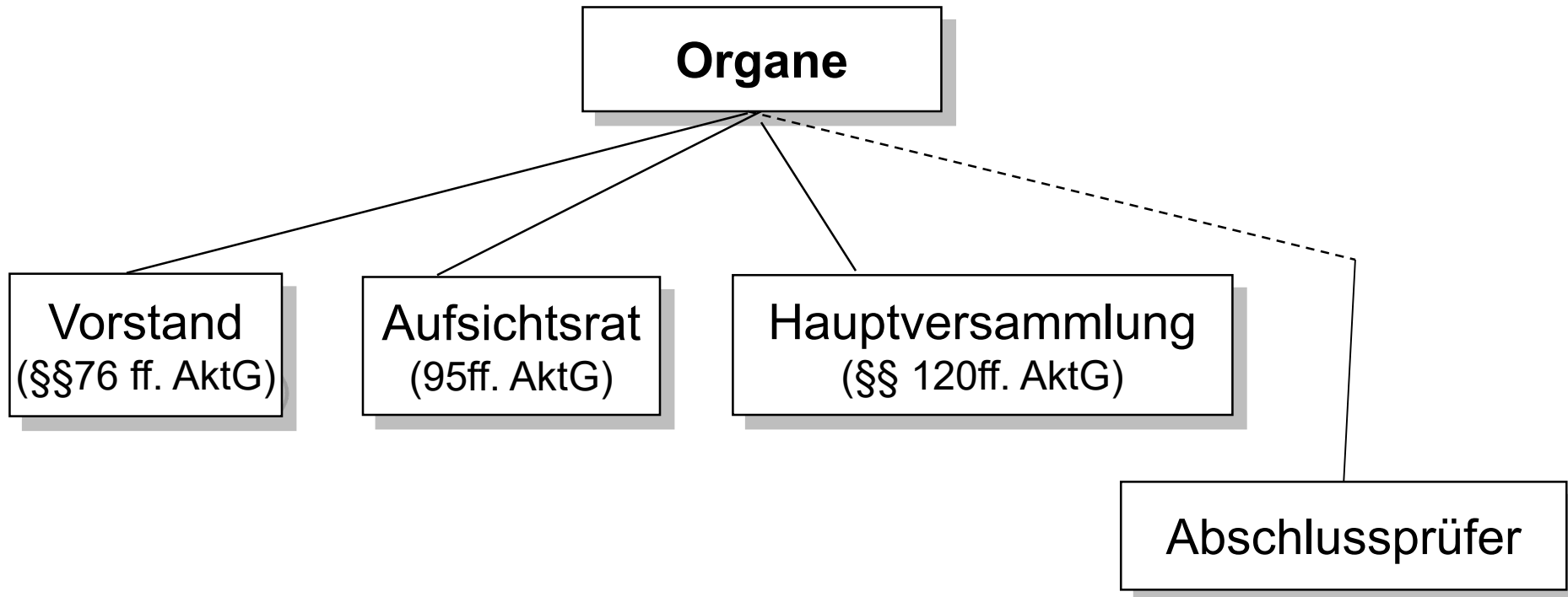
Kapitel 7.4.2 stellt die drei Organe einer Aktiengesellschaft, Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung mit ihren jeweiligen Aufgaben und Rechten. Diese Organe einer Aktiengesellschaft beinhalten eine ausdifferenzierte Spezifizierung der Unternehmensverfassung einer Aktiengesellschaft, die durch das Aktiengesetz, die Satzung der Aktiengesellschaft sowie die Geschäftsordnungen von Vorstand und Aufsichtsrat geregelt ist.

Lernziel: Grundverständnis für die Organe einer Aktiengesellschaft.

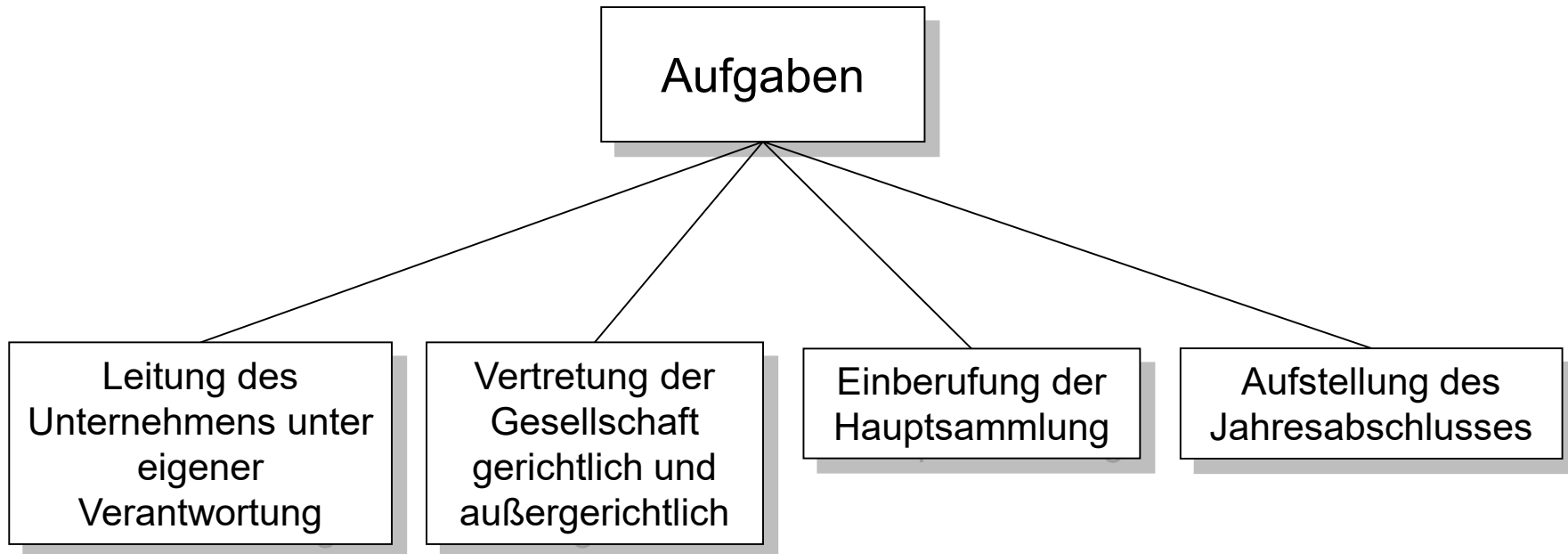




# Organe der Aktiengesellschaft



# Aufgaben des Vorstands

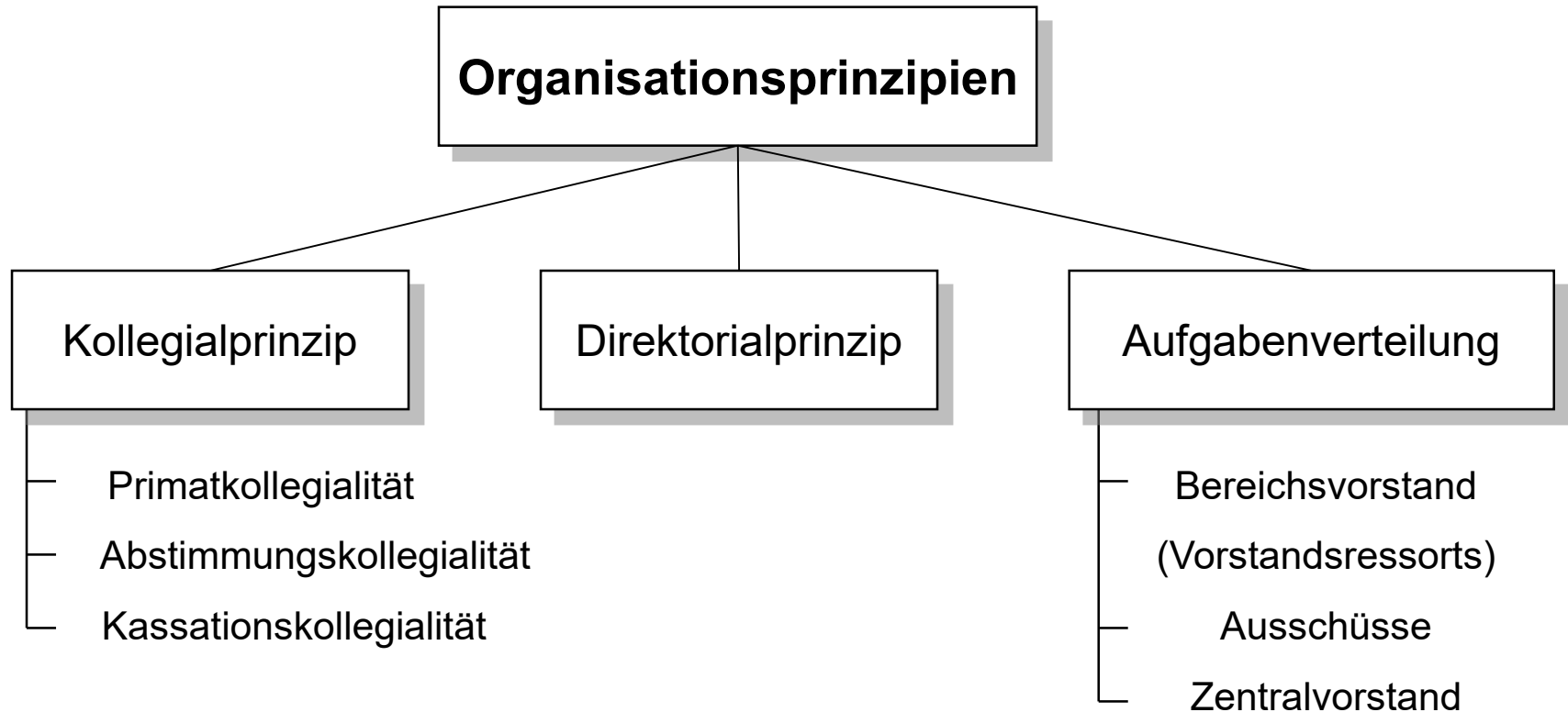


# Merkmale des Vorstands

Der Vorstand besteht aus einer oder mehreren natürlichen Personen. Vorstandsmitglieder werden durch den Aufsichtsrat auf höchstens fünf Jahre bestellt, wobei eine Wiederbestellung möglich ist. Ein Vorstandsmitglied ist kein „Arbeitnehmer“ oder „Beschäftigter“ in der AG, sondern ein sog. Organmitglied („eigener Berufsstand“ bzw. steuerrechtlich sind sie Selbständige). Der Vorstand ist dem Aufsichtsrat gegenüber zur regelmäßigen (mindestens alle drei Monate) Berichterstattung über den Gang der Geschäfte und die beabsichtigte Geschäftspolitik verpflichtet. Für Vorstandsmitglieder gilt ein Wettbewerbsverbot analog zur Personengesellschaft. Der Vorstand ist im Handelsregister einzutragen. Die Größe des Vorstands ist in der Satzung der AG geregelt.



# Organisation des Vorstands (I)



## Organisation des Vorstands (II)

Kollegialprinzip: Alle Vorstandsmitglieder sind gleichberechtigt und das Unternehmen wird gemeinschaftlich geführt.

Direktorialprinzip: Die Entscheidungsbefugnis ist auf eine Person im Vorstand konzentriert, die gegenüber den anderen Vorstandsmitgliedern weisungsbefugt ist.

Für die AG ist das Kollegialprinzip vorgesehen, wenn der Vorstand mindestens zwei Personen umfasst.

Die Geschäftsordnung des Vorstands regelt die die Ausgestaltung des Kollegialprinzips näher: Treffen von Entscheidungen und Arbeitsteilung innerhalb des Vorstands.



# Organisation des Vorstands (III)

Primatkollegialität: Alle Vorstandsmitglieder sind gleichgestellt, aber ein Mitglied des Vorstands hat den Vorsitz inne und bei Stimmengleichheit gibt seine Stimme den Ausschlag (*primus inter pares*).

Abstimmungskollegialität: Alle Entscheidungen im Vorstand werden nach dem Mehrheitsprinzip getroffen (einfache oder qualifizierte Mehrheit).

Kassationskollegialität: Beschlüsse können nur einstimmig gefasst werden. Ein Vorstandsmitglied hat damit ein Vetorecht.



## Organisation des Vorstands (IV)

Die Menge und Komplexität der Geschäftsführung erfordert eine (interne) Arbeitsverteilung innerhalb des Vorstands: Vorstandsmitglieder konzentrieren sich auf bestimmte Teilaufgaben und sind dann für ihr Vorstandsressort verantwortlich. Berichtspflicht des Bereichsvorstands gegenüber den anderen Vorstandsmitgliedern.

Bildung von Ausschüssen innerhalb des Vorstands: Mehrere Mitglieder des Vorstands widmen sich einem Aufgabenbereich.  
Zentralvorstand: Ausschuss innerhalb des Vorstands, der für die Strategie des Unternehmens zuständig ist. Das operative Geschäft bleibt bei den einzelnen Vorstandsressorts.



# Organisation des Vorstands (V)

Der Vorstandsvorsitzende koordiniert die Teilaufgaben innerhalb des Vorstands. Er hat die sachliche Leitung des Vorstands und ist damit „richtungsbestimmend“. Er leitet die Vorstandssitzungen und repräsentiert das Unternehmen nach außen.

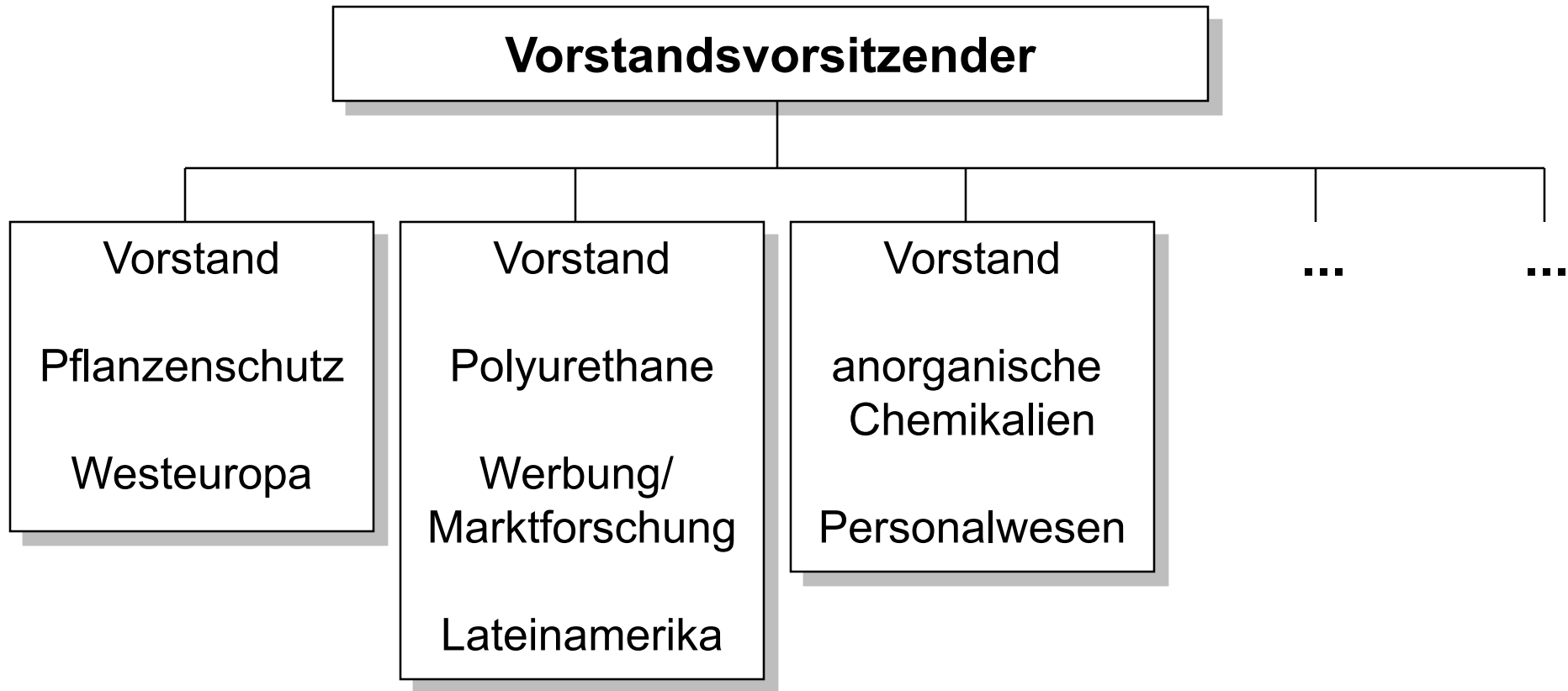
Ein Vorstandssprecher beschränkt sich auf die Sitzungsleitung und Repräsentierung des Unternehmens.

Vorstandsvorsitzender bzw. Vorstandssprecher werden vom Aufsichtsrat bestimmt.

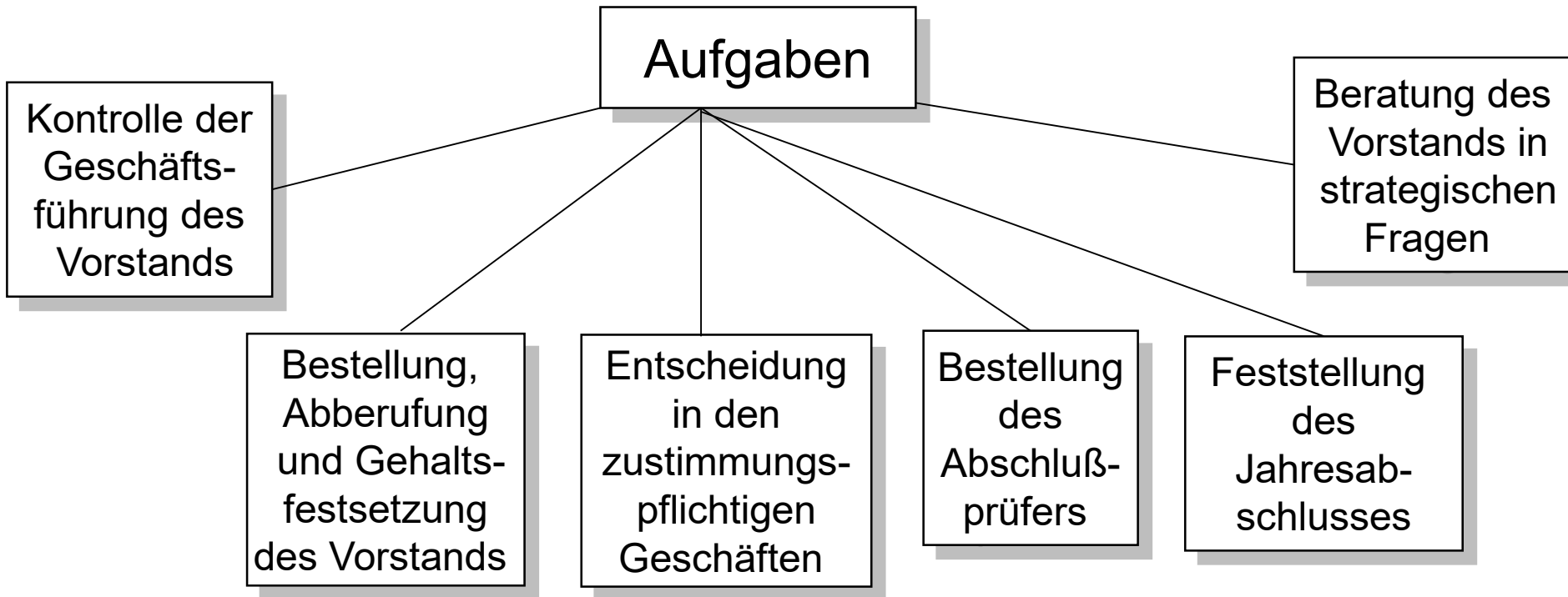




# Aufgabenverteilung im Vorstand: Beispiel



# Aufgaben des Aufsichtsrats



# Erläuterungen zur vorangegangenen Folie

Die Satzung einer AG definiert besondere (strategische) Geschäfte (Entscheidungen), die der Vorstand nur unter Zustimmung des Aufsichtsrats tätigen (treffen) kann. Dies sind Entscheidungen von großer ökonomischer Tragweite für die Gesellschaft.

Feststellung des Jahresabschlusses: Der Vorstand erstellt zwar den Jahresabschluss, mit der Feststellung durch den Aufsichtsrat entfaltet er seine rechtliche Wirkung (Wirksamkeit der bilanzpolitischen Maßnahmen). Ferner können Vorstand und Aufsichtsrat über die Verwendung von bis zu 50% des Gewinns (Jahresüberschuss) bestimmen.



# Merkmale des Aufsichtsrats

Aufsichtsratsmitglieder werden von der Hauptversammlung für die Dauer von maximal vier Jahren gewählt, wobei eine Wiederwahl möglich ist.

Ein Aufsichtsratsmitglied darf nicht Vorstandsmitglied der gleichen Gesellschaft sein.

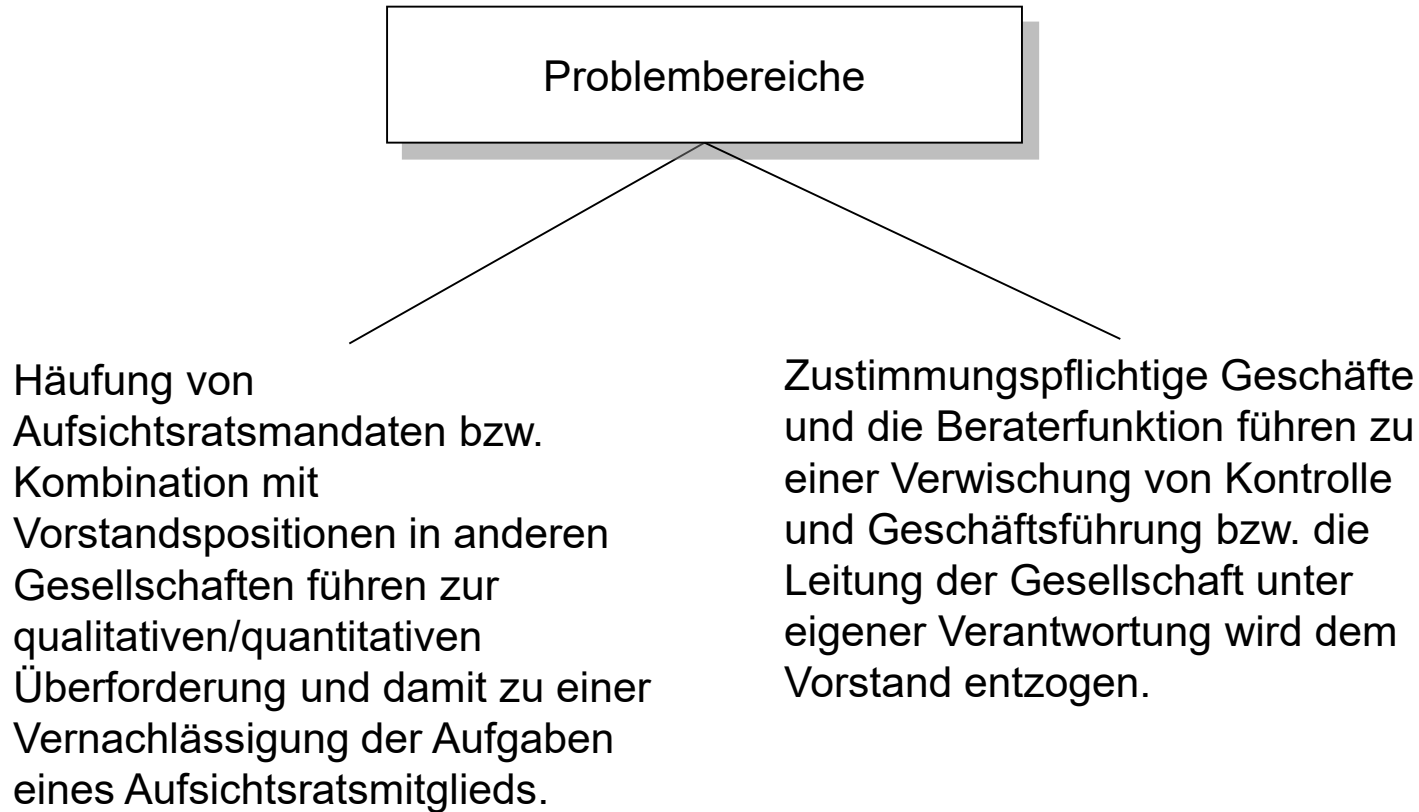
Die Größe des Aufsichtsrats ist im AktG geregelt (zwischen 3 und 21 Personen).

Der Aufsichtsrat erhält für seine Tätigkeit eine Vergütung, deren Höhe von Struktur die Hauptversammlung festlegt.

Ursprünglich war der Aufsichtsrat als Auswahlgremium der Aktionäre gedacht, um den Vorstand zu kontrollieren. Inzwischen definiert sich der Aufsichtsrat weit über diese „Kontrollfunktion“ hinausgehend (zustimmungspflichtige Geschäfte; Beraterfunktion gegenüber Vorstand).



# Probleme des Organs „Aufsichtsrat“



# Merkmale der Hauptversammlung

Die Hauptversammlung ist die Versammlung der Aktionäre, die im Allgemeinen einmal im Jahr zusammentritt (ordentliche Hauptversammlung).

Der Aufsichtsratsvorsitzende leitet die Hauptversammlung, auf der der Vorstand in der Regel anwesend ist.

Eine außerordentliche Hauptversammlung kann von den Aktionären selbst einberufen werden, wenn mindestens deren Anteile mindestens  $\frac{1}{20}$  des gezeichneten Kapitals aufweisen.

Beschlüsse in der Hauptversammlung bedürfen der Mehrheit, bestimmte Entscheidungen (im Aktiengesetz oder Satzung geregelt) sogar eine qualifizierte Mehrheit von 75% des bei der Beschlussfassung anwesenden gezeichneten Kapitals (Stimmrechte). Besitzt ein Aktionär oder eine Aktionärsgruppe einen Anteil von 25% oder mehr der Stimmrechte, wird dies als Sperrminorität bezeichnet.



# Rechte der Hauptversammlung

## Rechte

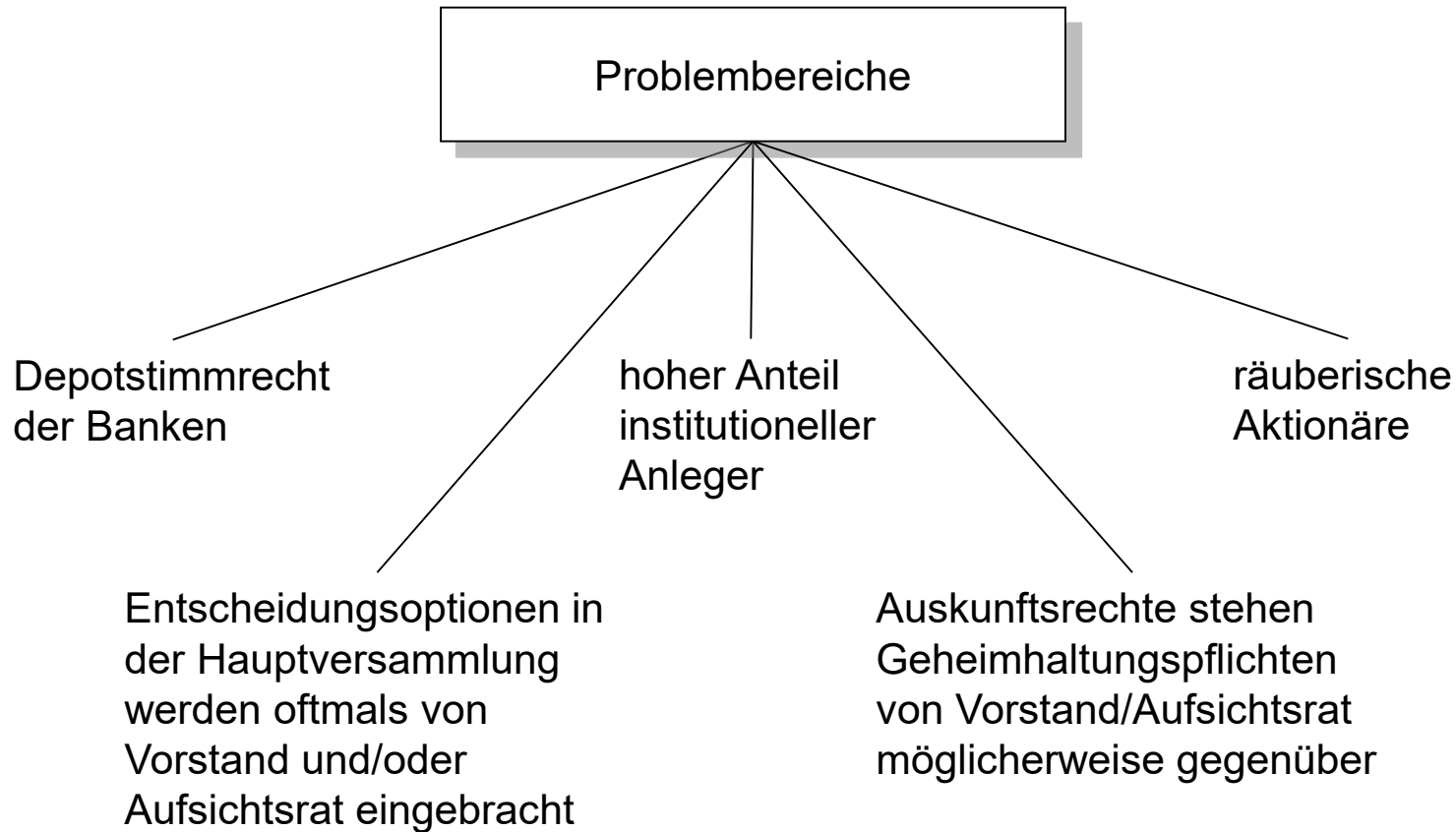
- Beschlüsse über wesentliche Veränderungen im Eigenkapital (z.B. Kapitalerhöhung)
- Beschlüsse über den Zusammenschluss mit anderen Unternehmen (z.B. Fusion) oder Auflösung des Unternehmens
- Wahl der Anteilseignervertreter im Aufsichtsrat
- Beschluss über die Verwendung desjenigen Teils des Jahresüberschusses, über den Vorstände und Aufsichtsrat noch nicht verfügt haben
- Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat
- Satzungsänderungen
- Wahl der Abschlussprüfer
- Erörterungsrecht in Maßnahmen der Geschäftsführung und Recht auf Auskunft vom Vorstand über die Angelegenheiten der Gesellschaft

# Exkurs: Entlastung der Geschäftsführung durch die Eigenkapitalgeber

- Die Amtsführung der zurückliegenden Entlastungsperiode wird gebilligt und das Vertrauen in die künftige Amtsführung wird ausgesprochen. (kommunikative Bedeutung)
- Die Entlastung stellt die Entlasteten von allen Ersatzansprüchen frei, die im Zeitpunkt der Beschlussfassung bei sorgfältiger Prüfung aller Unterlagen erkennbar waren. (rechtliche Bedeutung). Dies gilt nur bei Personengesellschaften



# Probleme des Organs „Hauptversammlung“



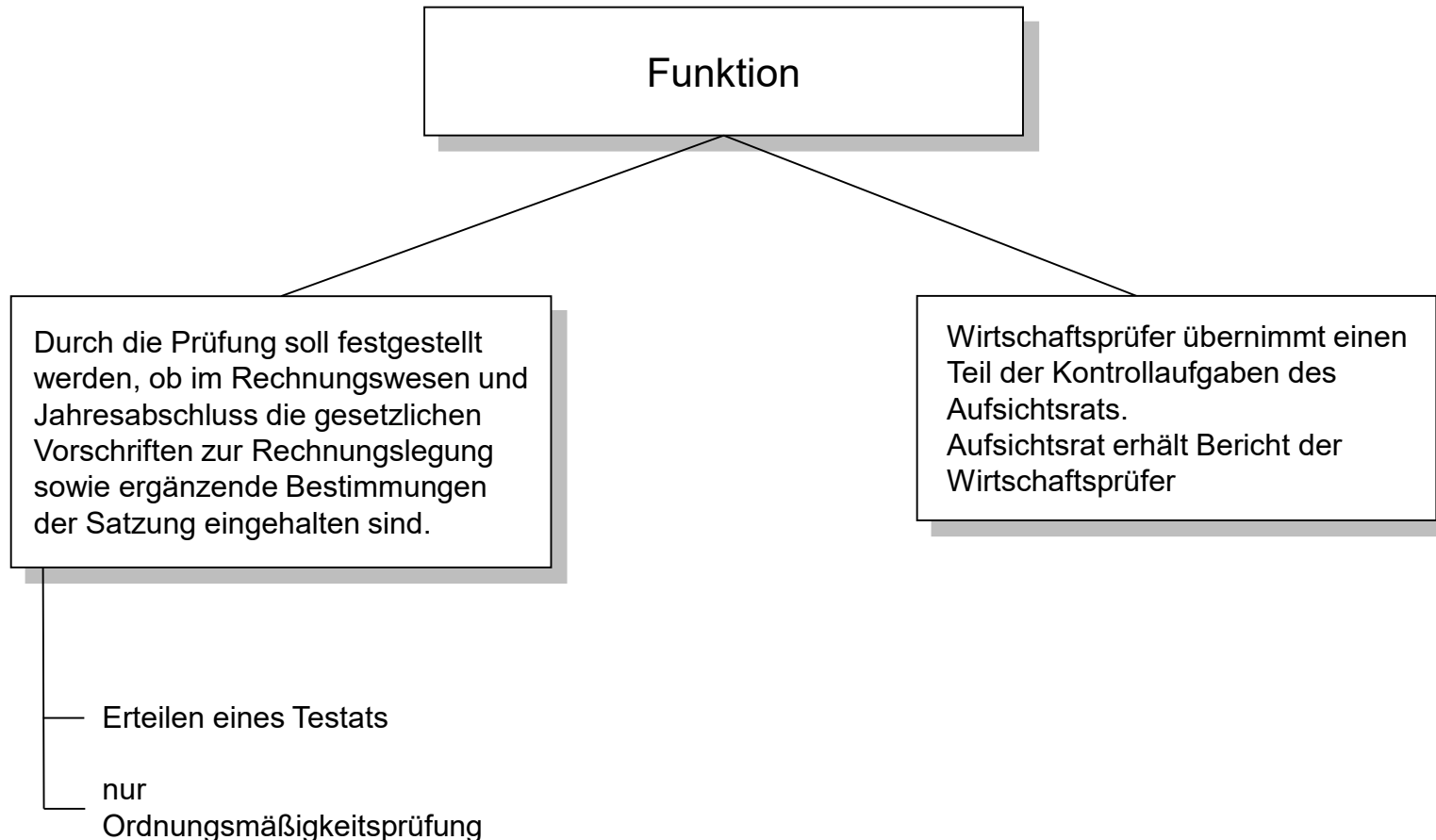
# Räuberische Aktionäre

Aktionäre, die aus fadenscheinigen Gründen Beschlüsse der Hauptversammlung anfechten und damit die Durchführung der Entscheidung solange blockieren, bis ein Gericht ein Urteil gefällt hat. Gegen Zahlung einer Abfindung ziehen diese Aktionäre ihre Klage wieder zurück.

Anfechtungsklagen sind nur noch für Aktionäre mit einem Aktienpaket von über 1000€ möglich.



# Rolle des Abschlussprüfers/Wirtschaftsprüfers



## 7.4.3 Die angelsächsische Board-Verfassung



# Lernziele der Veranstaltung

Kapitel 7.4.3 stellt die Board-Verfassung vor, die im angelsächsischen Raum die rechtliche Struktur für eine Kapitalgesellschaft (corporation) beinhaltet. Sie wird oftmals als (angeblich leistungsfähigerer, flexiblerer) Gegenentwurf zur Unternehmensverfassung einer deutschen Aktiengesellschaft gesehen. Tatsächlich weist eine Aktiengesellschaft nach angelsächsischer Board-Verfassung einige strukturelle Unterschiede, aber auch Gemeinsamkeiten zur deutschen Aktiengesellschaft auf, die im Folgenden dargestellt sind.

Lernziel: Grundverständnis für der angelsächsischen Board-Verfassung.



# Prinzipielles Merkmale der Board-Verfassung

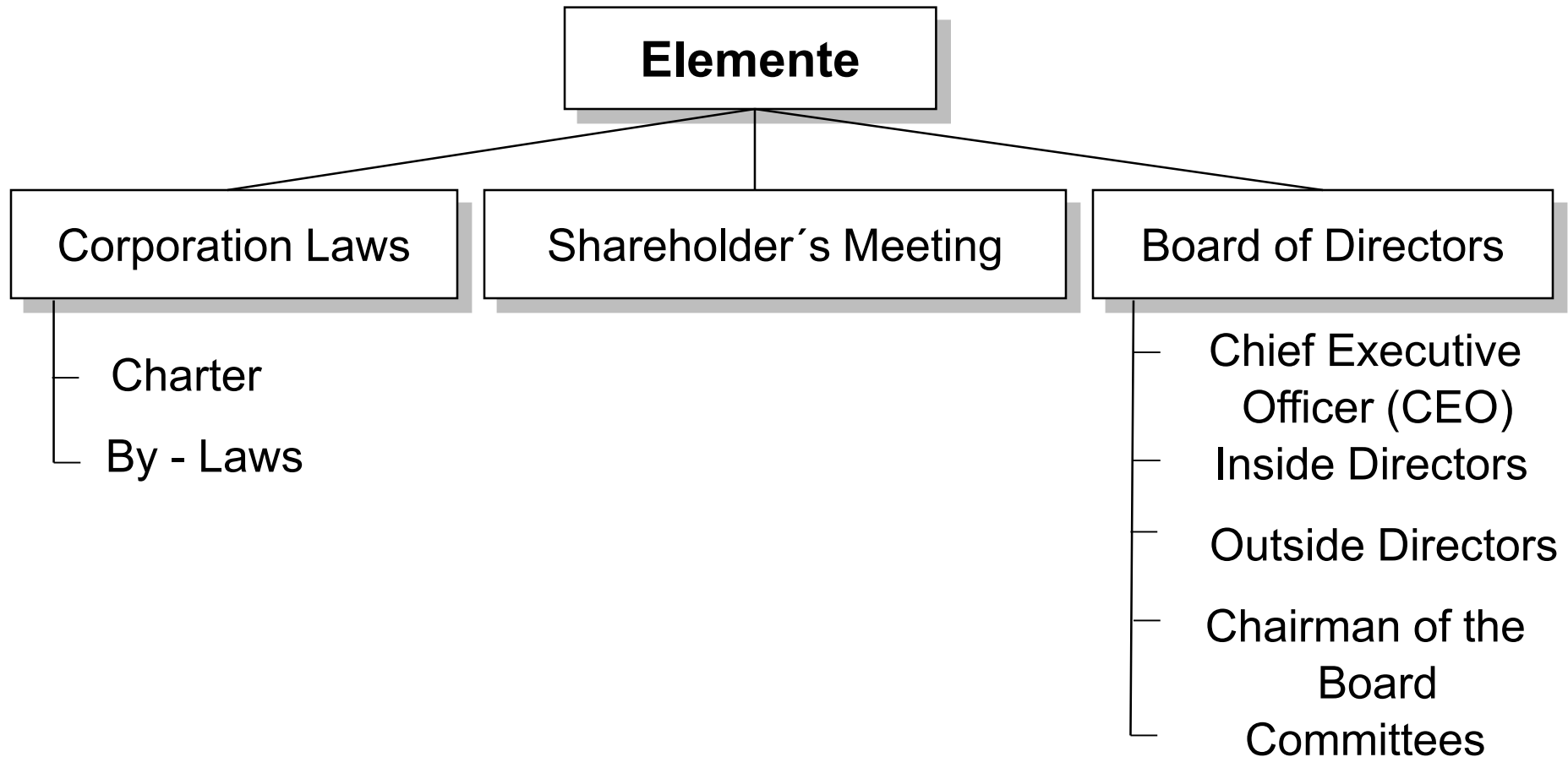
Bei der Board-Verfassung handelt es sich um eine monistische Unternehmensverfassung, die keine Unterscheidung zwischen einem Leitungsorgan und einem Kontrollorgan kennt, sondern diese Funktionen in einem Organ (Board of Directors) vereint.

Die deutsche Aktiengesellschaft weist mit Vorstand und Aufsichtsrat eine dualistische Unternehmensverfassung auf.

Die Board-Verfassung beruht auf dem Direktorialprinzip.



# Elemente der angelsächsischen Board-Verfassung (I)



# Elemente der angelsächsischen Board-Verfassung (II)

Die „Charter“ stellt den Gründungsvertrag dar, der Aufschluss über Name, Zweck (Mission und Vision) und gezeichnetes Kapital für Gesellschaft gibt.

Diese Informationen, allerdings mit weniger „Pathos“ (Mission und Vision) stehen auch in der Satzung der AG.

Die „By-Laws“ regeln das Innenverhältnis wie die Wahl des Board und die Kompetenzverteilung der Board-Mitglieder. Dies entspricht der Satzung bzw. den Geschäftsordnungen von Vorstand und Aufsichtsrat in der deutschen AG.





# Elemente der angelsächsischen Board-Verfassung (III)

Das „Shareholder’s Meeting“ ist die Zusammenkunft der Aktionäre (Shareholder) und hat die Kompetenz die Board-Mitglieder zu wählen bzw. abzuwählen, By-Laws zu erlassen, und Entscheidungen über außerordentliche Geschäfte zu treffen.

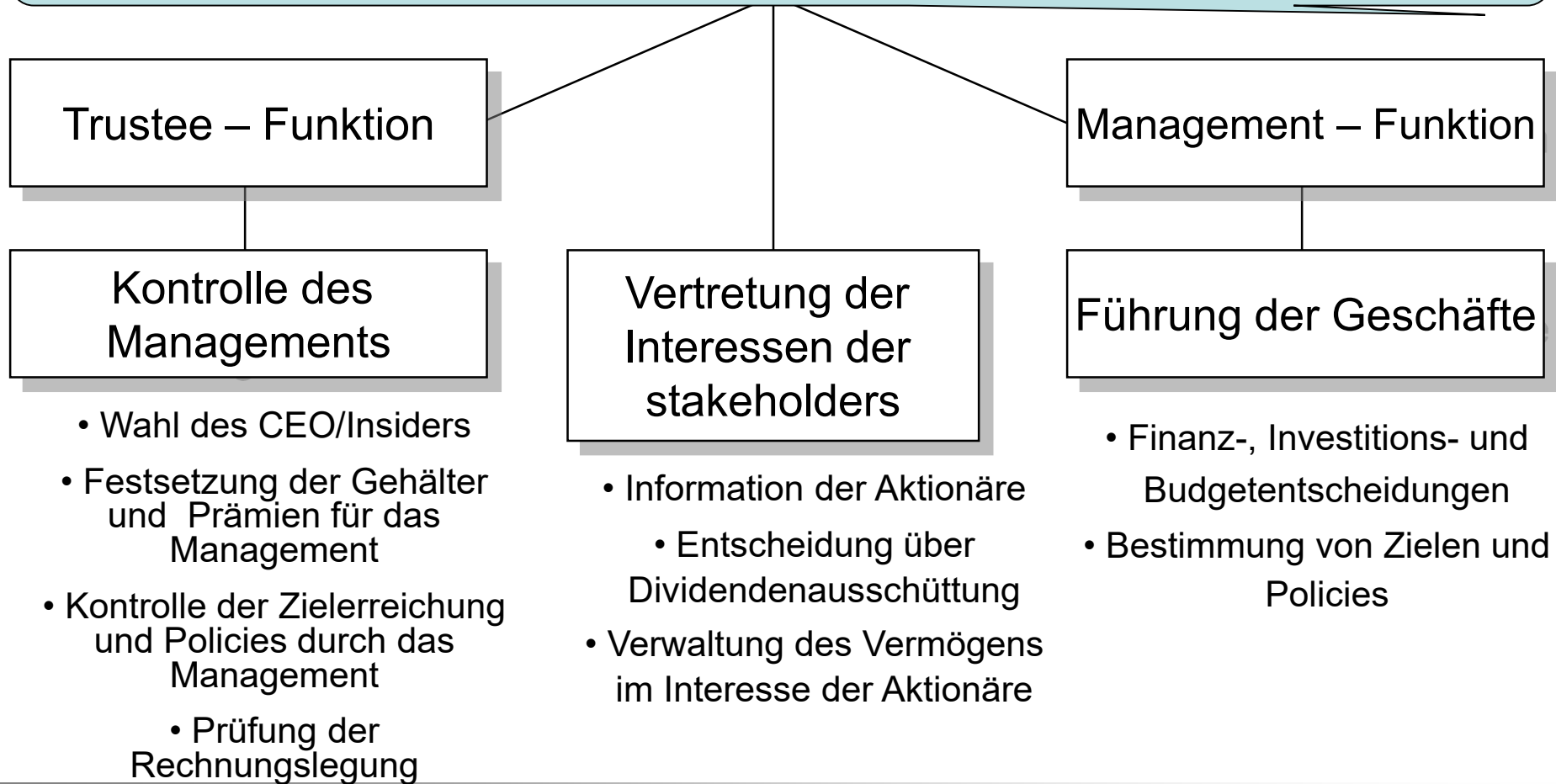
Anders als in Deutschland hat ein Aktionär keine Möglichkeit, sein Stimmrecht an Dritte abzutreten. Diejenigen Anteilseigner, die nicht am Shareholder’s Meeting teilnehmen, können jedoch Stimmrechtsvollmacht ohne Weisungsauftrag auf ein Proxy-Committee übertragen (Proxy-Stimmrecht). Das Proxy-Committee erhält wiederum Weisungen vom Board.

Ein Beschlussrecht über die Gewinnverwendung hat das „Shareholder’s Meeting“ nicht.



# Elemente der angelsächsischen Board-Verfassung (IV)

Der Board of Directors ist das einzige und zentrale Verwaltungsorgan der Corporation mit sehr heterogenen Aufgaben.



# Elemente der angelsächsischen Board-Verfassung (V)

Inside Directors (Insiders) kümmern sich hauptberuflich um die Management-Funktion. An der Spitze der Insiders steht der Chief Executive Officer (CEO – Chief Executive Officer), der auch als „President of the Company“ bezeichnet wird. Ihm zur Seite stehen „Operating Vice Directors“ (OVP), auch „Officers“ genannt, denen der CEO gegenüber weisungsbefugt ist.

Outside Directors (Outsiders) übernehmen die Trustee-Funktion und sehen sich als Berater gegenüber den Insiders. Outsiders sind zumeist in mehreren Boards tätig.



# Elemente der angelsächsischen Board-Verfassung (VI)

Der Board of Directors wählt aus seiner Mitte den „Chairmen of the Board“ als Vorsitzenden. Er ist mit einem deutschen Vorstandssprecher vergleichbar und beschäftigt sich vor allem mit der langfristigen Geschäftspolitik.

Die Arbeit des Board erfolgt überwiegend in Ausschüssen (Committees) aus Insiders und Outsiders, auf die der Board seine Entscheidungsbefugnisse delegiert.



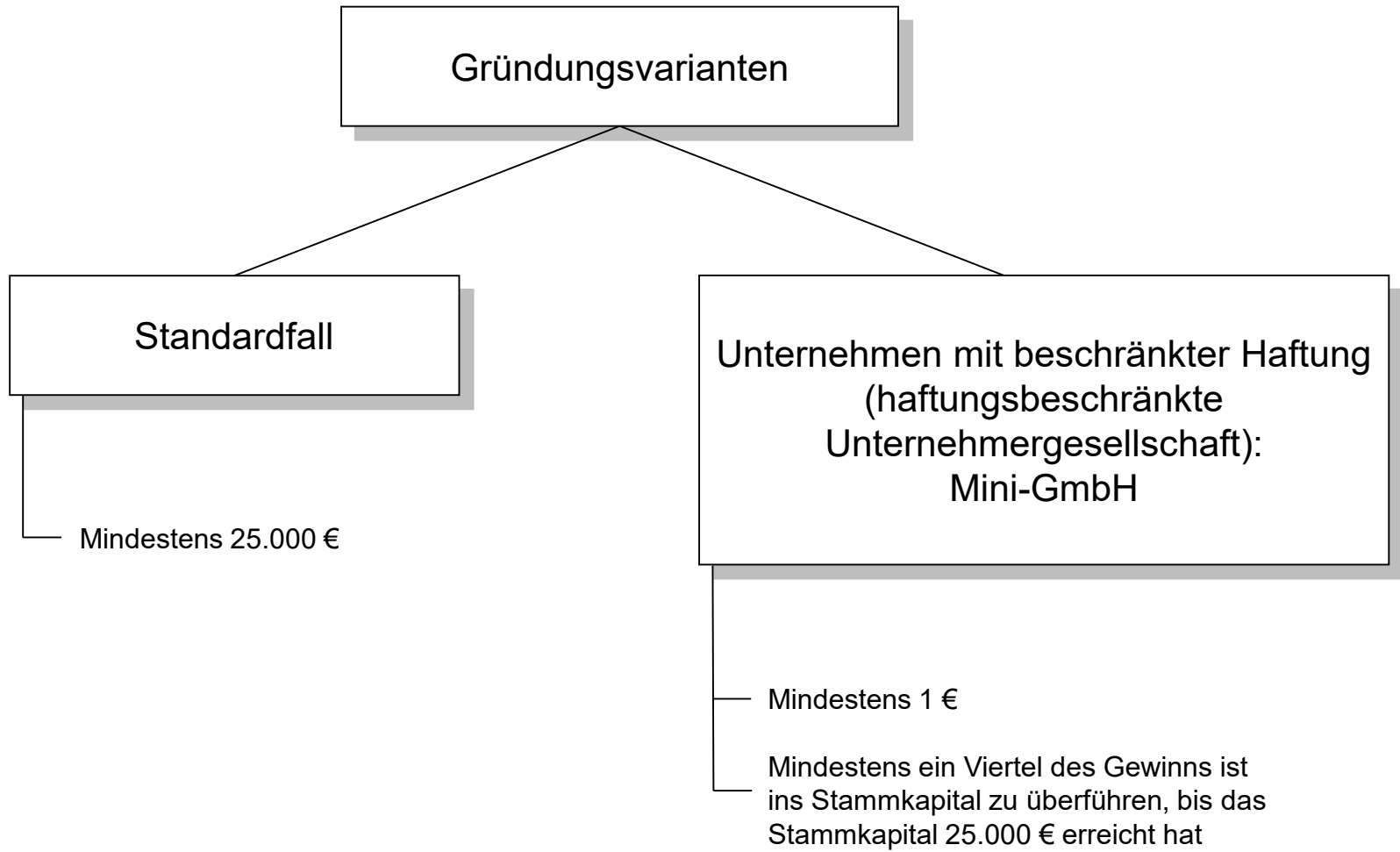
# Chiefs im Unternehmen



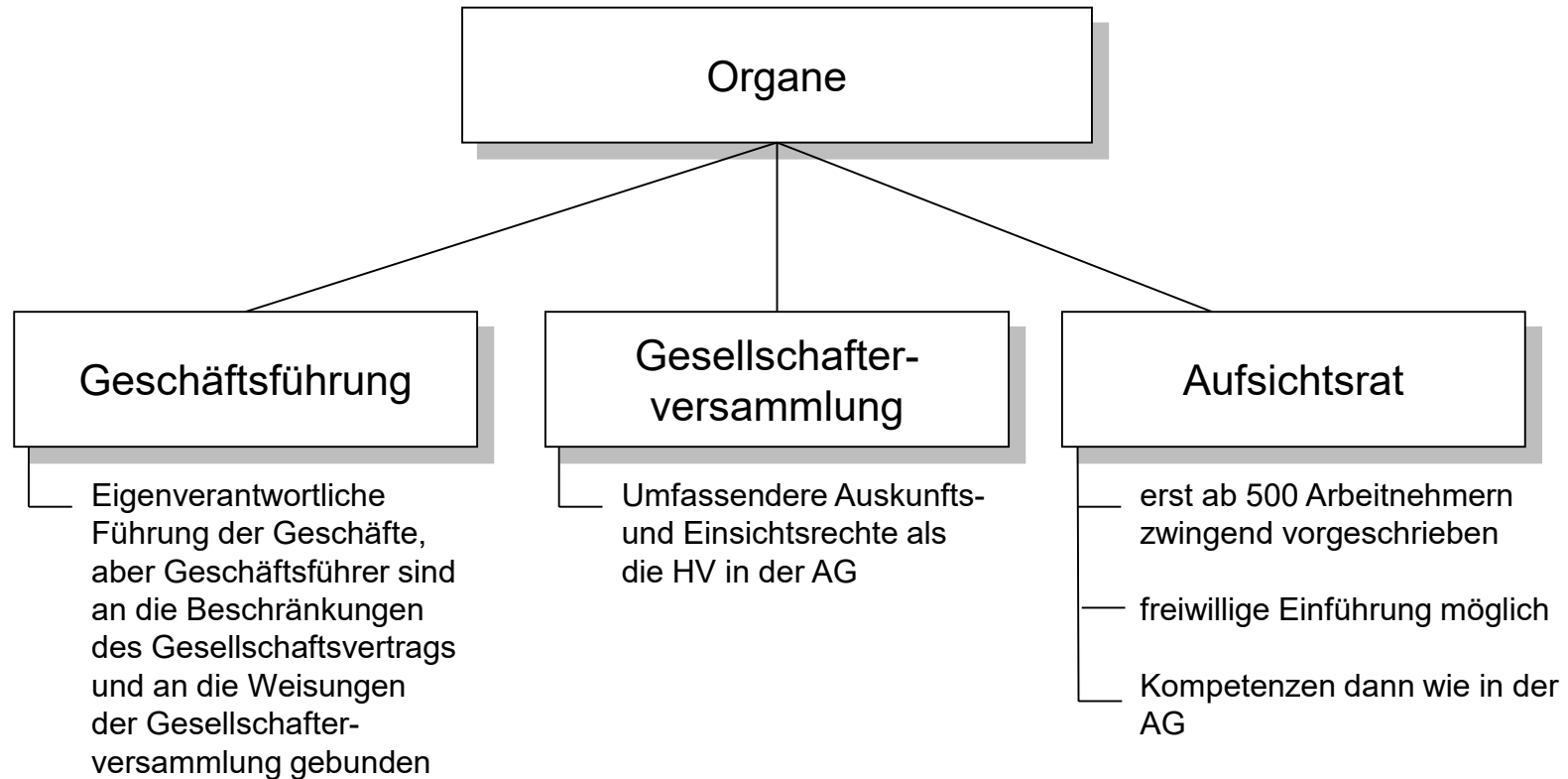
## 7.4.4 Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)



# Mindestkapital einer GmbH



# Struktur der GmbH (I)





# Struktur der GmbH (II)

Im Vergleich zur AG gilt die GmbH als gesellschafterbezogene Rechtsform:

- Die Gesellschafterversammlung bestellt den/die Geschäftsführer und handelt deren Entlohnung aus.
- Im Vergleich zum Vorstand einer GmbH besitzt der/die Geschäftsführer wesentlich weniger Entscheidungsspielräume, sondern die (strategischen) Entscheidungskompetenzen sind auf die Gesellschafterversammlung verlagert.
- Die Gesellschafterversammlung kann den Geschäftsführern verbindliche Weisungen erteilen: „Hineinregieren“ in das operative Geschäft.

Eine (natürliche) Person kann alleiniger Gesellschafter sein und sich selbst als Geschäftsführer einsetzen: Geschäftsführender Gesellschafter.

# Struktur der GmbH (III)

Die Summe der Stammeinlagen der Gesellschafter ergibt die Höhe des Stammkapitals der GmbH (Analogon zum gezeichneten Kapital der AG). Die Gewinnverteilung in der GmbH entspricht derjenigen der AG (proportional zum Verhältnis der Kapitalanteile). Thesaurierter Gewinn wird in die Rücklagen der GmbH eingestellt.

Eine Stammeinlage („GmbH-Anteil“) kann nur durch eine notariell beurkundete Abtretung an Dritte übertragen („veräußert“) werden. Es gibt keinen institutionellen Handel von GmbH-Anteilen gibt es nicht (allenfalls „grauer Kapitalmarkt“). Dies erschwert die Fungibilität der GmbH-Anteile erheblich, wenngleich die fehlende Haftung der GmbH-Gesellschafter mit ihrem Privatvermögen das Haftungsrisiko auf die Höhe der Stammeinlage (plus der anteiligen Rücklagen) beschränkt.

# Nachschusspflicht in der GmbH

## Charakteristik

- In der Satzung kann eine Nachschusspflicht vereinbart werden, d.h. die Gesellschafter verpflichten sich, über das bisherige Stammkapital hinaus – bei Bedarf – neues (frisches) Eigenkapital in die Gesellschaft einzuschießen (Zubüße).
- In der Regel ist eine Höchstgrenze des neu einzubringenden Kapitals vereinbart (beschränkte Nachschusspflicht).
- Bei einer unbeschränkten Nachschusspflicht hat der Gesellschafter ein Abandonrecht: Er überlässt den Mitgesellschaftern seinen Gesellschaftsanteil zur Versteigerung, wobei der Teil des Versteigerungserlöses, der die Zubüße übersteigt, dem ausscheidenden Gesellschafter zusteht.
- Nachschusspflicht ist nicht mit persönlicher Haftung der Gesellschafter zu verwechseln, da Gläubiger die Gesellschafter nicht zum Nachschießen von frischem Kapital zwingen können.



## 7.4.5 Kapitalerhöhungen in Kapitalgesellschaften

# Merkmale der Erhöhung des Eigenkapitals durch Kapitaleinlagen – Eigenkapitalerhöhung (I)

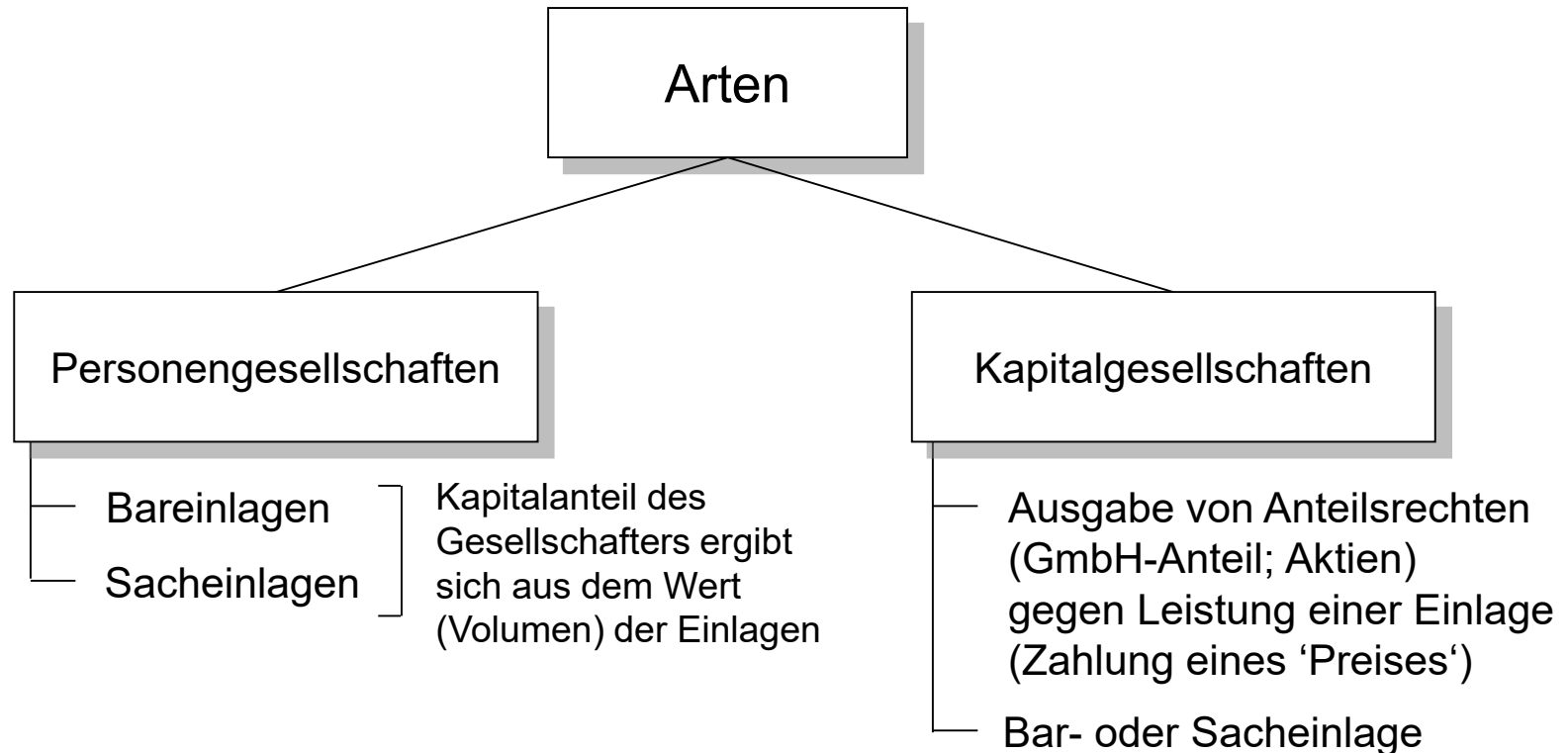
Durch zusätzliche Kapitaleinlagen der bisherigen Gesellschafter oder die Aufnahme neuer Gesellschafter mit ihren jeweiligen Kapitaleinlagen erhöht sich das Eigenkapital einer Gesellschaft.

Eine solche Eigenkapitalerhöhung beinhaltet eine sog. Beteiligungsfinanzierung und stellt eine Alternative zur Kreditfinanzierung (Aufnahme von Fremdkapital, z.B. Kredite, Ausgabe von Unternehmensanleihen) dar.

Die Aufnahme von „frischem“ Eigenkapital bzw. Fremdkapital beinhaltet die sog. Außenfinanzierung, da von „außen“ frisches Kapital in das Unternehmen fließt.

Durch Eigenkapitalerhöhungen im Laufe der „Lebenszeit“ des Unternehmens hat sich das gezeichnete Kapital (Stammkapital) einer AG (GmbH) bei deren Gründung um ein Vielfaches erhöht.

# Merkmale der Erhöhung des Eigenkapitals durch Kapitaleinlagen – Eigenkapitalerhöhung (II)

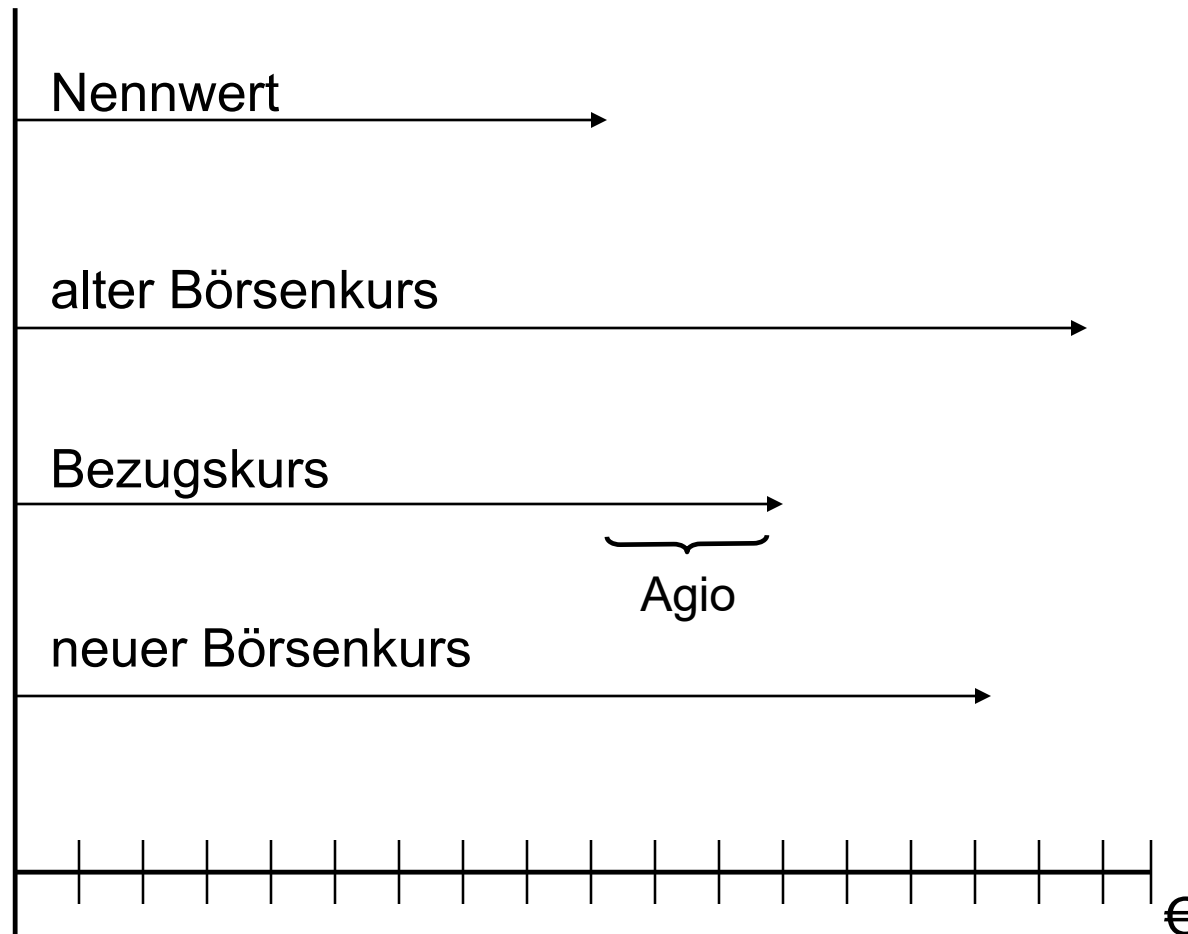


# Ordentliche Kapitalerhöhung in einer AG (I)

Bei einer Eigenkapitalerhöhung in einer Aktiengesellschaft sind mehrere Informationen, Preise bzw. Kurse relevant:

- Jeder Aktionär erhält je Aktie, die er hat (sog. „alte“ Aktie) ein Bezugsrecht, das ihm das Recht einräumt, zu einem bestimmten Zeitpunkt (Durchführung der Eigenkapitalerhöhung) zu einem bestimmten Bezugskurs in einem bestimmten Bezugsverhältnis eine im Rahmen der Eigenkapitalerhöhung neu ausgegebene (sog. „junge“) Aktie zu erhalten.
- Bezugskurs: Dies ist der Preis (Emissionspreis) für den Kauf einer neu ausgegebenen Aktie, den der Besitzer bei Ausübung des Bezugsrecht bezahlen muss: In diesem Umfang fließt je ausgegebener Aktie der Aktiengesellschaft neues Eigenkapital zu.
- Bezugsverhältnis: Wie viele „alte“ Aktien, d.h. Bezugsrechte werden benötigt, um eine junge Aktie zu erwerben: z.B. 5:1 – es werden 5 Bezugsrechte benötigt, um eine junge Aktie zum Bezugskurs zu erwerben. Es werden folglich junge Aktien im Umfang von  $\frac{1}{5}$  der bisher insgesamt ausgegebenen Aktien in dieser Kapitalerhöhung emittiert.

# Ordentliche Kapitalerhöhung in einer AG (II)





# Erläuterungen zur vorangegangenen Folie

**Agio:** Dies ist die Differenz zwischen dem Bezugskurs und dem (rechnerischen) Nennwert der Aktien.

In § 9 AktG ist vorgeschrieben, dass bei einer Eigenkapitalerhöhung der Bezugskurs nicht unter dem Nennwert der Aktien liegen darf (kein negatives Agio): Verbot einer sog. Unter-pari-Emission.

Der alte Börsenkurs ist der Börsenkurs für die „alten“ Aktien, d.h. der Marktpreis einer Aktien vor der Eigenkapitalerhöhung. Damit eine Bereitschaft besteht, neue Aktien zu erwerben, muss der Bezugskurs der jungen Aktien niedriger sein als der aktuelle Börsenkurs der alten Aktien. Daher ist der Bezugskurs überlegt festzulegen: Je höher der Bezugskurs ist, desto mehr Eigenkapital je Aktie fließt zu, desto „riskanter“ wird es aber auch, dass die Eigenkapitalerhöhung am Markt „floppt“ (keine Ausübung des Bezugsrechts).

Nach der Eigenkapitalerhöhung ist der neue Börsenkurs (alte + junge Aktien) rechnerisch niedriger als der alte Börsenkurs.

# Rechnerischer Wert des Bezugsrechts (I)

Anzahl Aktien bisher (alte Aktien): 2 Mio.

(Nennwert 1 €); aktueller Börsenwert ( $K_a$ ): 125 €

Erhöhung des gezeichneten Kapitals um 1 Mio. Aktien (junge Aktien)

(Nennwert 1 €); Bezugskurs ( $B_K$ ): 100 €

Bezugsverhältnis: 1 junge Aktie auf 2 alte Aktien

Bezugsverhältnis (BV) = 2:1 = 2

Rechnerischer neuer Börsenkurs nach der Kapitalerhöhung ( $K_n$ )

- aktueller Marktwert: Anzahl alte Aktien x aktueller Kurs = 2 Mio. x 125 = 250 Mio.
- Wertzuwachs durch Kapitalerhöhung: Anzahl neue Aktien x Bezugskurs = 1 Mio. x 100 = 100 Mio.
- Anzahl Aktien nach Kapitalerhöhung: 2 Mio. + 1 Mio. = 3 Mio.
- Rechnerischer Wert einer Aktie nach Kapitalerhöhung:

$$K_n = \frac{250\text{Mio.} + 100\text{Mio.}}{3\text{Mio.}} = 116,67$$



# Rechnerischer Wert des Bezugsrechts (II)

Vermögensverlust bei einer alten Aktie

$$V_a = K_a - K_n = 125 - 116,67 = 8,33$$

Wert des Bezugsrechts aus Sicht eines Käufers:

$$\text{Marktpreis des Bezugsrechts (B): } B = (116,67 - 100) / 2 = 8,33$$

Formel für den rechnerischen Wert des Bezugsrechts:

$$(1) \quad B = V_a = K_a - K_n$$

$$(2) \quad B = V_k = \frac{K_n - B_k}{BV} \Leftrightarrow B * BV = K_n - B_k \Leftrightarrow K_n = B * BV + B_k$$

$$\text{in (1)} \quad B = K_a - B * BV - B_k \Leftrightarrow B + B * BV = K_a - B_k$$

$$B(BV + 1) = K_a - B_k$$

$$B = \frac{K_a - B_k}{BV + 1}$$

# Erläuterungen zur vorangegangenen Folie

Das Bezugsrecht ist ein an der Börsen ein handelbares Wertpapier (Zeitspanne zwischen Ausgabe des Bezugsrechts und Umwandlungszeitpunkt).

Es dient dem Ausgleich des Vermögensverlustes ( $V_a$ ), den ein Alt-Aktionär dadurch erleidet, dass seine alten Aktien nach der Kapitalerhöhung an Wert verloren haben (Differenz zwischen altem und neuem Börsenkurs).

Der Marktpreis (Kurswert) des Bezugsrechts ( $V_K$ : Sicht eines Käufers des Bezugsrechts) bringt zum Ausdruck, welche Chancen es bietet, eine junge Aktien zum Bezugskurs zu erwerben, wobei diese Aktie nach der Eigenkapitalerhöhung einen (deutlich) höheren Börsenkurs verglichen mit dem Bezugskurs erzielt: Je höher der Börsenkurs des Bezugsrechts im Vergleich zu seinem rechnerischen Wert ist, desto mehr „glaubt der Kapitalmarkt daran“, dass das Management mit dem frischen Eigenkapital als Investitionsmittel mehr Werte schafft als das zugeführte frische Kapital (positive Verzinsung der Investition).

# Opération Blanche

- Der Aktionär verkauft so viele Bezugsrechte, um mit dem Verkaufserlös zum Bezugskurs junge Aktien zu erwerben: Kein zusätzlicher Finanzmittelbedarf, aber es sinkt der Anteil am gezeichneten Kapital
- Notation:  $m$ = Anzahl alte Aktien;  $WB$ : Kurs des Bezugsrechts;  $BK$ : Bezugskurs;  $BV$ : Bezugsverhältnis;  $j$ : Anzahl behaltener Bezugsrechte

• Lösung: 
$$j = \frac{m \cdot WB}{WB + \frac{BK}{BV}}$$

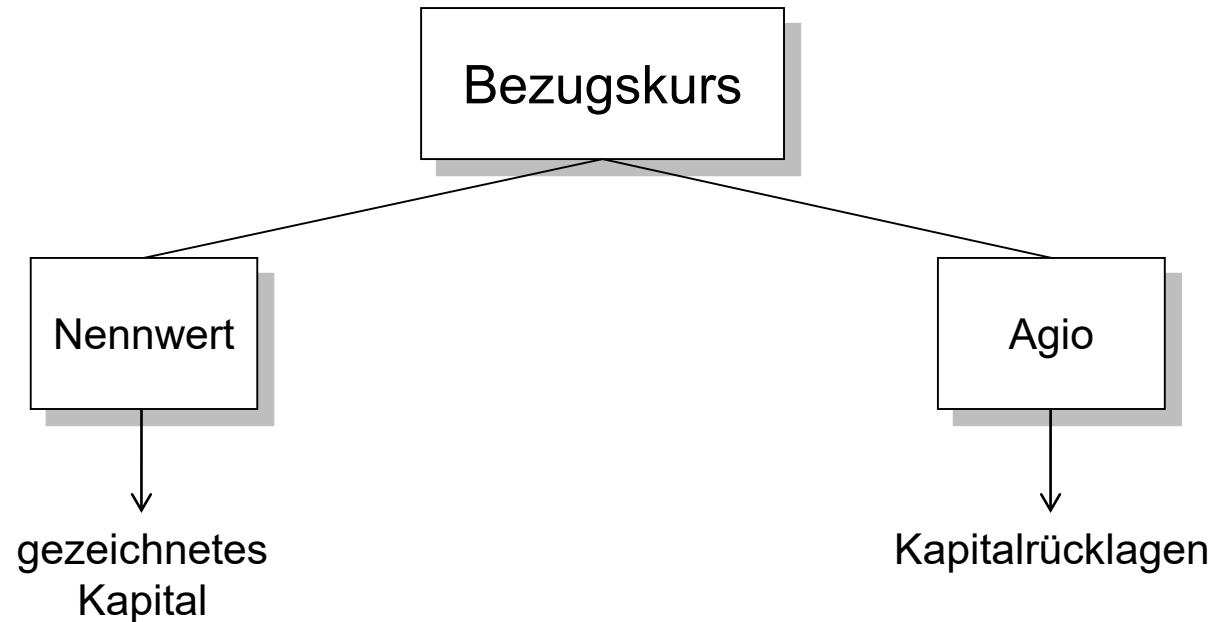
$$m=96; WB=5; BV=2; BK=150$$

$$j = \frac{96 \cdot 5}{5 + \frac{150}{2}} = 6;$$

Es werden 90 Bezugsrechte verkauft, um 3 junge Aktien erwerben zu können.



# Bilanzielle Implikationen einer ordentlichen Kapitalerhöhung



# Sonderformen der Kapitalerhöhung

- *Kapitalerhöhung unter Ausschluss von Bezugsrechten*: Gewinnung eines strategischen Investors.
- *genehmigtes Kapital*: Vorstand wird ermächtigt, im Laufe der nächsten – höchstens fünf – Jahre eine Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Aktien durchzuführen: maximal 50% des gezeichneten Kapitals.
- *Kapitalerhöhung im Rahmen eines Unternehmenskauf (Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen)*: Ausgabe neuer Aktien, die als 'Preis' gegen Unternehmensanteile der Zielgesellschaft getauscht werden (Umtauschverhältnis z.B. 5 Aktien der Erwerbergesellschaft für 2 Aktien der Zielgesellschaft).
- *bedingte Kapitalerhöhung*: Es kommt nur in dem Umfang zu einer Eigenkapitalzufuhr, soweit die Inhaber von Umtausch- oder Bezugsrechten von ihrem Recht, neue Aktien zu beziehen, Gebrauch machen.
- *Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln*: Kapital- oder Gewinnrücklagen werden in gezeichnetes Kapital durch Ausgabe von Gratisaktien umgewandelt: Keine Erhöhung des Eigenkapitals.



## 7.5 Weitere Rechtsformen



# Genossenschaft (I)

## Charakteristik

- Gründung durch mindestens drei Personen („Mitglieder der Genossenschaft“)
- Kein Mindestkapital und jedes Mitglied der Genossenschaft muss seinen Geschäftsanteil nicht voll einbezahlen (mindestens 10%); die Kapitaleinlagen der Mitglieder bilden das Grundkapital. Ein Mitglied kann mehrere Geschäftsanteile besitzen.
- Thesaurierter Gewinn wird dem Geschäftsanteil gutgeschrieben; erst wenn der Geschäftsanteil voll einbezahlt ist, darf Gewinn ausgeschüttet werden; Gewinnverteilung proportional zum Geschäftsanteil.
- Tritt ein Mitglied aus der Genossenschaft aus, erhält es sein Geschäftsguthaben auf dem (den) Geschäftsanteil(en) ausbezahlt (→ schwankendes Eigenkapital)
- Vorstand, Aufsichtsrat und Generalversammlung (bei mehr als 1500 Mitgliedern Vertreterversammlung) als Organ
- Keine Haftung der Mitglieder der Genossenschaft mit ihrem Privatvermögen; nur, wenn der Geschäftsanteil nicht voll einbezahlt ist in Höhe des Differenzbetrags



# Genossenschaft (II)

Der Vorstand einer Genossenschaft besteht aus mindestens zwei Personen, die Mitglieder der Genossenschaft sein müssen. Die Generalversammlung wählt den Vorstand. Der Vorstand führt die Geschäfte eigenverantwortlich und kann nicht durch Weisungen der Generalversammlung eingeschränkt werden.

Der Aufsichtsrat besteht aus mindestens drei Personen, die von der Generalversammlung gewählt werden und muss ebenfalls Mitglied der Genossenschaft sein. Kleine Genossenschaften (höchstens 20 Mitglieder können auf einen Aufsichtsrat verzichten.

In der Generalversammlung einer Genossenschaft gilt das Prinzip, dass jedes Mitglied der Genossenschaft unabhängig von der Anzahl seiner Geschäftsanteile eine Stimme hat.

Diese Gleichberechtigung der Mitglieder führt dazu, dass kapitalstarke Mitglieder (viele Geschäftsanteile) überstimmt werden können. Latente Tendenz, dass solche Mitglieder dann aus der Genossenschaft austreten.



# Genossenschaft (III)

Das Genossenschaftsprinzip hat neben seiner jahrhundertelangen Tradition im Handwerk (z.B. Einkaufsgenossenschaften), der Landwirtschaft (z.B. Vermarktungsgenossenschaften) oder dem Finanzbereich (Genossenschaftsbanken) bei Gemeinschaftsprojekten auf Gemeindeebene (z.B. Windparkanlage) neuen Aufschwung erhalten.

Charakteristisch für genossenschaftliche Strukturen sind die S-Prinzipien: (Selbsthilfe, Selbstverantwortung, Selbstverwaltung) und das Identitätsprinzip (Identität) von Entscheidungsträgern, Geschäftspartnern und Kapitalgebern). Inzwischen gibt es aber auch die Möglichkeit des investiven Mitglieds der Genossenschaft: Mitglied hat nichts mit dem Tätigkeitsbereich der Genossenschaft zu tun (reines Finanzinvestment).



# Societas Europae (SE)

Kapitalgesellschaft mit einem Mindestkapital von 120.000 Euro. Sie ist eine Gesellschaftsform nach Europäischem Gemeinschaftsrecht (europäische AG), die die Geschäftstätigkeit innerhalb der EU erleichtern (z.B. Sitzverlagerung in ein anderes EU-Land, keine Notwendigkeit von Tochtergesellschaften in anderen EU-Ländern), und eine „europäische Unternehmenskultur“ schaffen soll. Die SE sieht die monistische Board-Verfassung wie das dualistische Modell als Optionen für die Unternehmensverfassung vor.

Eine direkte Gründung einer SE ist nicht möglich, sondern eine SE kann nur aus bereits bestehenden Kapitalgesellschaften, die in mindestens zwei EU-Ländern ihren Sitz haben, im Wege einer Umwandlung entstehen: z.B. Vermelzung von zwei Aktiengesellschaften.



# Mischgesellschaften

Die GmbH&Co KG (gilt als Personengesellschaft) ist eine KG, in der der Komplementär eine (haftungsbeschränkte) GmbH ist. Der Geschäftsführer der GmbH ist zugleich der Geschäftsführer in der KG.

Häufig sind die Kommanditisten zugleich die Gesellschafter der GmbH.

Ein-Personen-GmbH&Co KG: Der geschäftsführende Gesellschafter der GmbH zugleich der einzige Kommanditist in der KG.

Bei der Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA – Kapitalgesellschaft) gibt neben den persönlich haftenden Komplementären Kommanditaktionäre, d.h. die Kommanditanteile sind in Aktien aufgeteilt, wobei eine Mindestkommanditeinlage von insgesamt 50.000 Euro erforderlich ist. Die Haftung der Kommanditaktionäre entspricht derjenigen der Aktionäre einer AG. Der Vorstand der KGaA wird ausschließlich von den Komplementären gebildet, der Aufsichtsrat besitzt lediglich Beratungs- und Kontrollfunktion. Die Hauptversammlung der Kommanditaktionäre hat mehr Rechte wie in der AG (insbesondere zustimmungspflichtige Geschäfte).



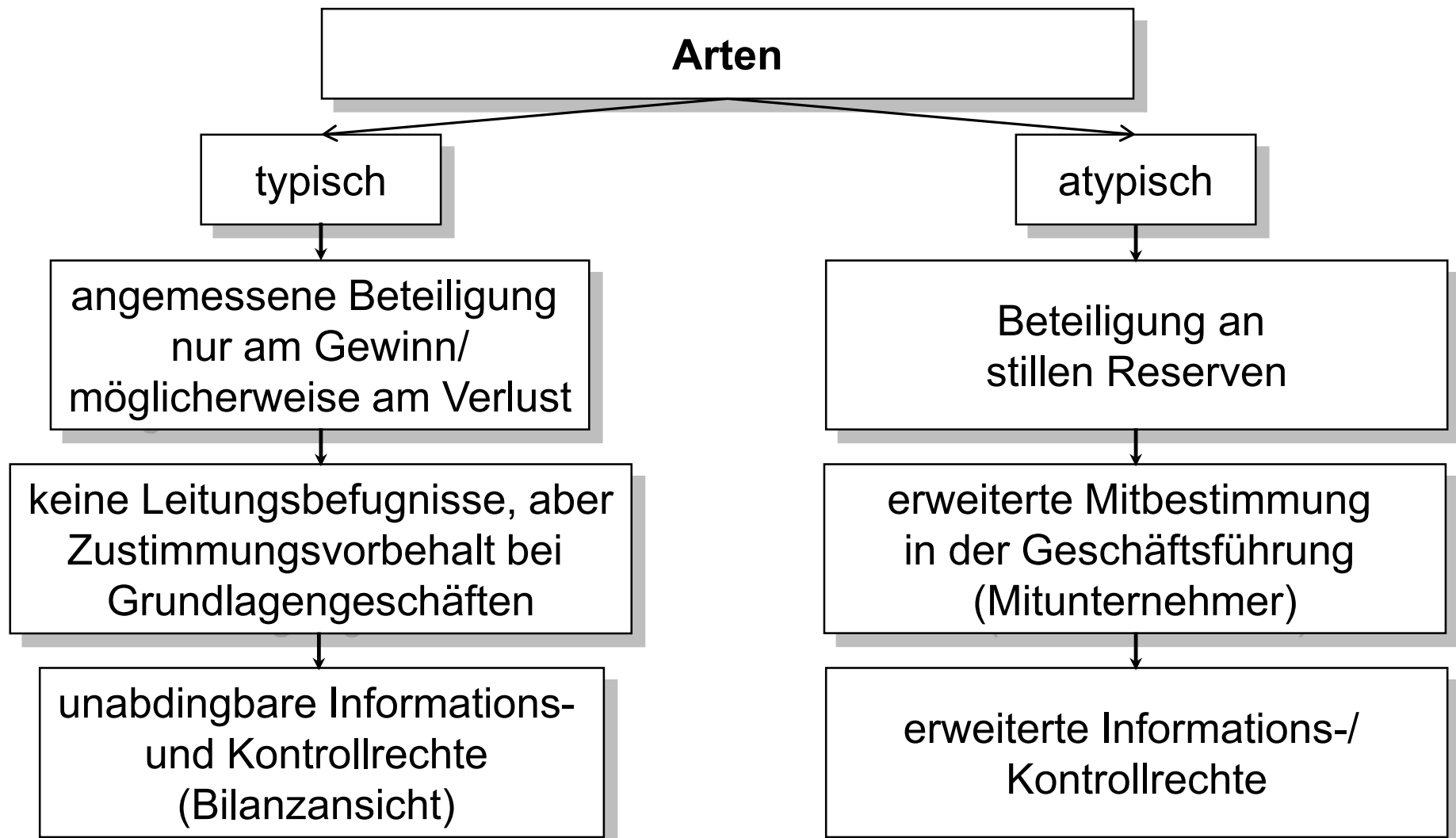
# Stille Gesellschaft (I) (§§230ff. HGB)

Bei einer stillen Gesellschaft tritt zu einer bereits bestehenden Gesellschaft (beliebige Rechtsform) ein sog. stiller Gesellschafter (Einzelperson oder andere Gesellschaft) per Gesellschaftsvertrag mit seiner Kapitaleinlage hinzu. Stiller Gesellschafter und bestehende Gesellschaft bilden dann die sog. stille Gesellschaft, die zu den Personengesellschaften rechnet. Die stille Gesellschaft ist eine Innengesellschaft, die nicht durch Eintrag ins Handelsregister oder durch einen entsprechenden Firmennamen nach außen in Erscheinung tritt.

Der stille Gesellschafter erhält eine Verzinsung seiner Einlage aus dem Gewinn. Die Einlage des stillen Gesellschafters rechnet zum Eigenkapital der bestehenden Gesellschaft. Im Insolvenzfall „wandelt“ sich der stille Gesellschafter mit seiner Kapitaleinlage allerdings zum Gläubiger gegenüber der bestehenden Gesellschaft.



# Stille Gesellschaft (II)



# Ergänzungen zur vorangegangenen Folie

Stille Reserven: Der Marktwert eines Vermögensgegenstandes („potenzieller Verkaufspreis“) ist höher als der Buchwert (Wert, mit dem der Vermögensgegenstand in der Bilanz steht). Bei einem Verkauf erzielt das Unternehmen einen höheren Erlös (Zahlungsmittelzugang) als den Buchwert („außerordentlicher Gewinn“).

Die Beteiligung an den stillen Reserven bezieht sich nur auf die Wertsteigerung der Vermögensgegenstände, die während der Zeit der stillen Gesellschaft entstanden sind.

Der stille Gesellschaft ist eine geeignete Form der Kapitalbeschaffung für kleine Unternehmen, die kein (weiteres) Fremdkapital erhalten wollen/können und gleichzeitig auch keine weiteren Gesellschafter in die Geschäftsführung aufnehmen wollen.





## 7.6. Exkurs: Delegation von Entscheidungen

# Lernziele der Veranstaltung

Kapitel 7.6 beschäftigt sich mit dem Konzept der Delegation, die aus betriebswirtschaftlicher Sicht einen Teil der Managementaufgabe bildet. In diesem Kapitel wird vor allem die rechtliche Ausgestaltung der Delegation von Entscheidungskompetenz betrachtet, die sich in der Erteilung handelsrechtlicher Vollmachten konkretisiert. Diese handelsrechtlichen Vollmachten gehören ebenfalls zur Unternehmensverfassung, da die Geschäftsführung nicht alle Arten von Entscheidungen delegieren darf.

Lernziel: Grundverständnis für Inhalt und Ausgestaltung handelsrechtlicher Vollmachten im Rahmen der Delegation von Entscheidungskompetenzen im Management.



# Charakteristik der Delegation (I)

Müsste die Geschäftsführung in einem Unternehmen alle Entscheidungen treffen, wäre sie damit (zeitlich) überfordert bzw. würde sich in unwichtigen Entscheidungen verzetteln. Das Abtreten von Entscheidungsbefugnissen führt zu einer Hierarchie von Entscheidungskompetenzen im Betrieb.

Delegation impliziert eine Arbeitsteilung von Entscheidungen.

Übertragung von Entscheidungskompetenz an „Spezialisten“

Partizipation von Organisationsmitgliedern (Mitarbeiter) an der Lenkung/Leitung des Unternehmens: Erhöhung der Motivation



# Charakteristik der Delegation (II)

Die Delegation von Entscheidungskompetenzen ist kein Widerspruch zur Geschäftsführungskompetenz, die das Gesellschaftsrecht bestimmten Personen (z.B. persönlich haftende Gesellschafter in Personengesellschaften) gewährt.

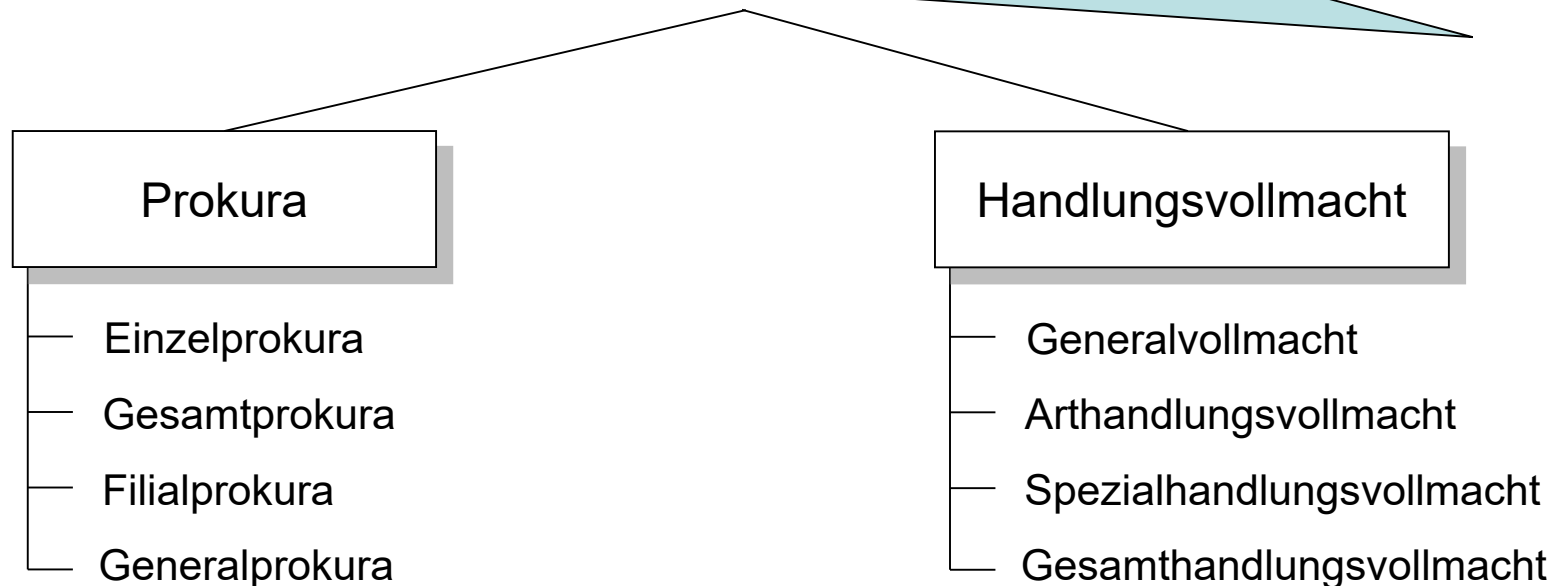
Zur Geschäftsführungskompetenz (Management) gehört es, Teile seiner Entscheidungskompetenzen durch einen expliziten Rechtsakt an andere Mitarbeiter im Unternehmen abzutreten zu können.

Der Inhalt der delegierten Entscheidungskompetenz wird durch juristisch durch handelsrechtliche Vollmachten ausgestaltet; aus betriebswirtschaftlicher Sicht sind diese delegierten Entscheidungskompetenzen Teil der Charakterisierung des Arbeitsplatzes (z.B. Stellenbeschreibung, Entlohnung) bzw. wesentliche Komponente der Aufbau- und Ablauforganisation (Geschäftsprozessmanagement) eines Betriebs/Unternehmens.



# Arten von handelsrechtlichen Vollmachten

Das Prinzip der Delegation von Entscheidungen wird juristisch durch das Erteilen von handelsrechtlichen Vollmachten realisiert.



# Prokura

## Charakteristik

Prokura ermächtigt den Prokuristen zu allen gerichtlichen und außergerichtlichen Geschäften und Rechtshandlungen, die das Betreiben jedes Handelsgewerbes mit sich bringt.

Im Innenverhältnis ist der Handlungsspielraum aber in der Regel eingengt (Spezialisierung auf bestimmte Entscheidungsfelder).

Prokura wird durch die Geschäftsführung einem Mitarbeiter ausdrücklich erteilt und muss im Handelsregister eingetragen und den Geschäftspartnern bekannt gemacht werden. Dies gilt analog für das Erlöschen der Prokura: Prokura erlischt durch Widerruf, mit Geschäftsauflösung oder durch Beendigung des Arbeitsvertrages.

Prokura kann nicht für sog. Prinzipalgeschäfte (Geschäftsauflösung, Verkauf des Unternehmens, Aufnahme von neuen Gesellschaftern, Änderungen des Gesellschaftsvertrags, Erteilen von Prokura, Feststellung des Jahresabschlusses, Eröffnung eines Insolvenzverfahrens).



# Ergänzungen zur Prokura

Für Grundstücksgeschäfte muss der Prokurist besonders bevollmächtigt sein.

Einzelprokura: Eine Person alleine ist vertretungsberechtigt.

Gesamtprokura: Zwei oder mehrere Personen dürfen die Vertretungsmacht nur gemeinsam ausüben („einstimmig dafür sein“).

Filialprokura: Die Vertretungsmacht beschränkt sich nur auf bestimmte Niederlassungen („Filialleiter“), die Generalprokura auf alle Niederlassungen des Unternehmens.



# Handlungsvollmacht

## Charakteristik

- Jede im Betrieb eines Handelsgewerbes erteilte Vollmacht, die keine Prokura ist.
- Sie ist auf die speziellen Anforderungen des betreffenden Handelsgewerbes zugeschnitten, da sie nur für Rechtsgeschäfte erteilt werden kann, die der Betrieb des vorliegenden Handelsgewerbes gewöhnlich mit sich bringt.
- Handlungsbevollmächtigter ist nicht zu Rechtsgeschäften berechtigt, zu denen auch ein Prokurist nicht berechtigt ist; ferner darf der Handlungsbevollmächtigte keine Darlehen für das Unternehmen aufnehmen, Prozesse führen oder Grundstücke veräußern.
- Der Umfang der Handlungsvollmacht wird durch die Geschäftsführung bestimmt; meist sind auch Grenzwerte definiert, bis zu denen der Handlungsbevollmächtigte die Entscheidung treffen kann.
- Eine Handlungsvollmacht wird nicht ins Handelsregister eingetragen; die Geschäftspartner werden allerdings zumeist von der Erteilung einer Handlungsvollmacht an einen Mitarbeiter verständigt.
- Eine Handlungsvollmacht ist jederzeit frei widerrufbar bzw. sie erlischt mit der Beendigung des Arbeitsverhältnisses.





# Ergänzungen zur Handlungsvollmacht

Generalhandlungsvollmacht: berechtigt zur Vornahme aller Geschäfte und Rechtshandlungen, die der Betrieb des vorliegenden Handelsgewerbe mit sich bringt (sofern über eine Handlungsvollmacht übertragbar).

Arthandlungsvollmacht: berechtigt nur zur Vornahme von Geschäften einer bestimmten Art (z.B. Marketing, Beschaffung, Personal).

Spezialhandlungsvollmacht: beschränkt sich auf ein einzelnes, spezieller Geschäft (Projekt).

Gesamthandlungsvollmacht: analog Gesamtprokura.



## 7.7 Corporate Governance



# Lernziele der Veranstaltung

---

Kapitel 7.7 behandelt eine aktuelle Thematik: die Weiterentwicklung der Regelungen zur Corporate Governance als Reflex auf spektakuläre Unternehmenskrisen in den USA, aber auch in Deutschland. Kapitel 7.7 geht hierbei kursorisch auf einige dieser Weiterentwicklungen ein. Ein Fundament für das Verständnis der Corporate Governance-Thematik bietet die Prinzipal-Agententheorie.

Lernziel: Grundverständnis für die Weiterentwicklung der Corporate Governance und der Prinzipal-Agenten-Theorie.



## 7.7.1 Auslöser für die Corporate Governance Diskussion

# Corporate Governance Diskussion

Die Corporate Governance Diskussion bezieht sich auf vor allem auf eine Neu-Justierung der Rechte und Pflichten in den Organen einer Kapitalgesellschaft durch gesetzliche Regelungen, aber auch freiwillige Best-Practice-Empfehlungen.



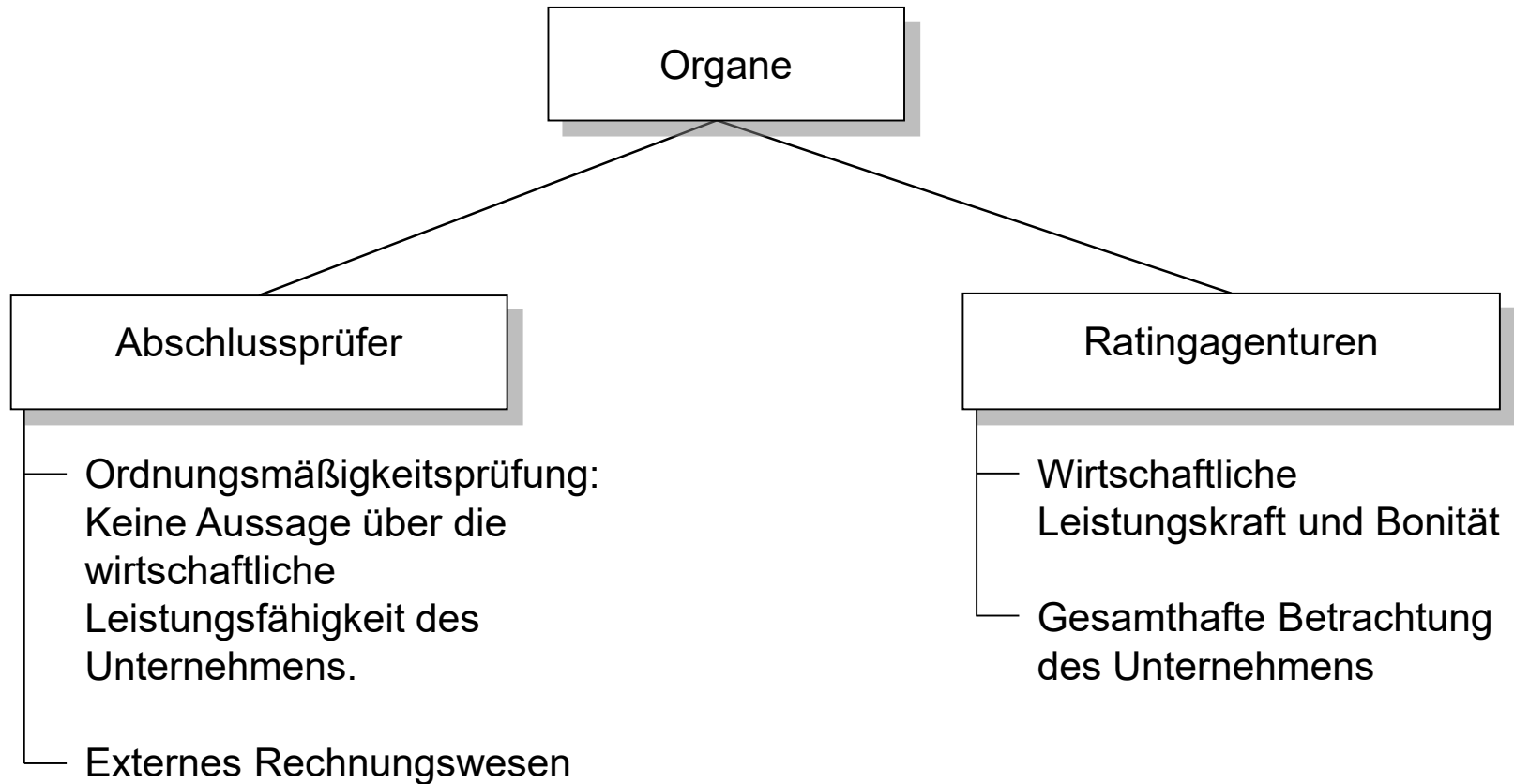
Spektakuläre Unternehmenspleiten,  
die von Aufsichts- und Prüfororganen  
nicht erkannt wurden

Insidergeschäfte

Übersteigerte Risikofreude  
des Managements



# Prüforgane bezogen auf ein Unternehmen



# Rolle von Ratingagenturen

Ratingagenturen nehmen eine Bewertung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und Bonität eines Unternehmens vor („Rating“) und stellen diese Informationen dem Kapitalmarkt zur Verfügung („Informationsbroker“).

Für das Rating eines Unternehmens durch eine Ratingagentur muss das Unternehmen die Ratingagentur bezahlen.

Fehlende oder schlechte Ratings für ein Unternehmen verhindern den „Zugang zum Kapitalmarkt“: Keine Möglichkeit, Investoren für Eigen- oder Fremdkapital zu gewinnen bzw. Kapital nur zu deutlich schlechteren Konditionen als besser „geratete“ Unternehmen zu erhalten („Risikozuschlag“ im Zins bei Fremdkapital; Kreditbesicherungen; Covenants).

Eine Verbesserung (Verschlechterung) des Ratings eines Unternehmens hat massive Veränderungen des Börsenkurs der Aktien des Unternehmens zur Folge.



# Erläuterungen zu den Auslösern der Corporate Governance Diskussionen

Insidergeschäfte: Personen mit exklusiven Informationen über - der Öffentlichkeit (dem „Kapitalmarkt“) - noch unbekannte Entscheidungen im Unternehmen machen sich dieses Wissen für eigene Geschäfte an der Börse zunutze.

Übersteigerte Risikofreude des Managements: Wenn Manager nicht effektiv kontrolliert werden bzw. für unvorteilhafte Entscheidungen im Rahmen ihrer Tätigkeit nur wenig bzw. nicht haften müssen, besteht die Gefahr, dass nicht-legale Geschäfte getätigt oder Entscheidungen mit zu hohem Risikogehalt getroffen werden.





## 7.7.2 Die Prinzipal-Agenten-Theorie als Hintergrund für die Corporate Governance

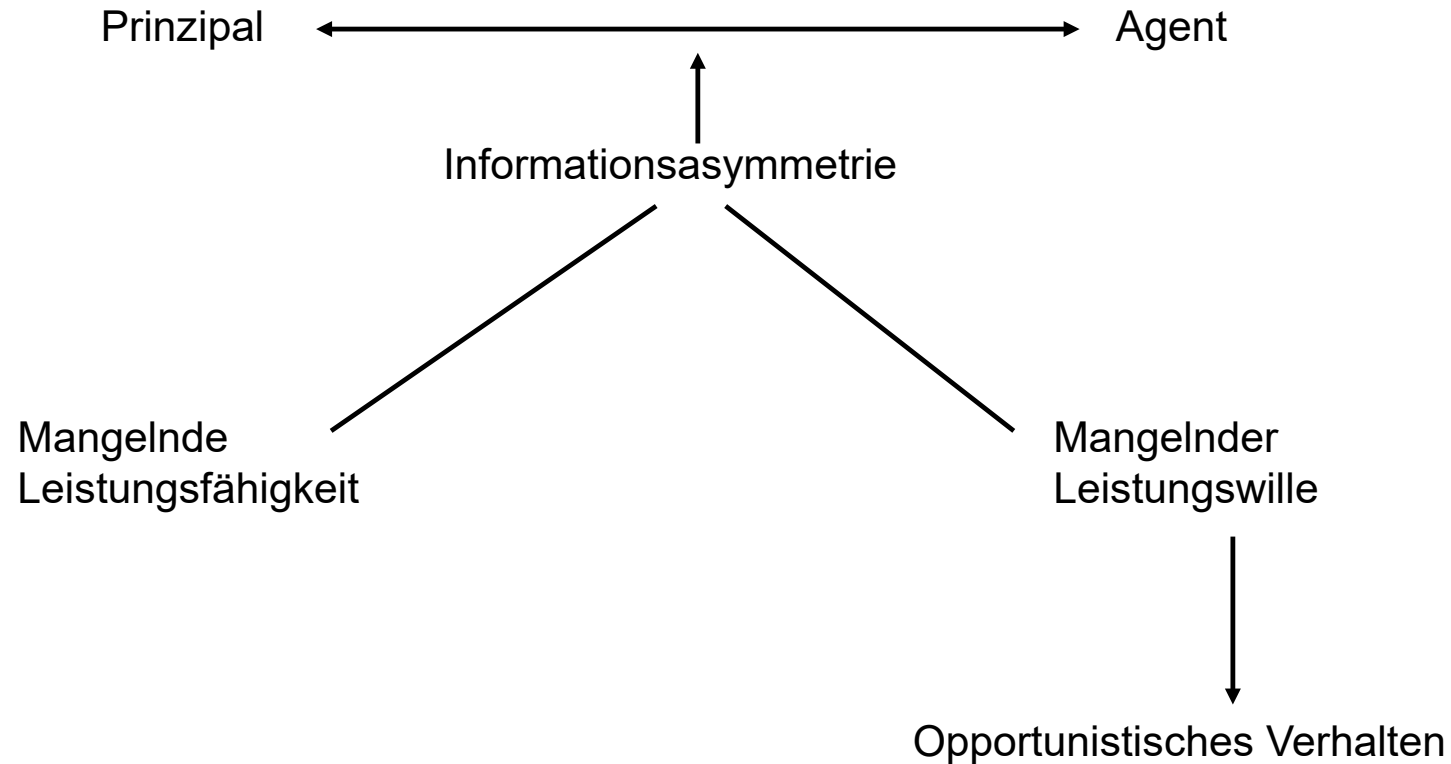
# Prinzipal-Agenten-Strukturen in Unternehmen

Eigenkapitalgeber (Prinzipale) übertragen in Kapitalgesellschaften die Leitungskompetenz an Geschäftsführer/Vorstand (Agent), der dann das Unternehmen unter eigener Verantwortung im Sinne der Ziele der Prinzipale (Steigerung des Shareholder Value) zu leiten hat.

Das Verhältnis von Gläubiger (Kreditgeber; Fremdkapitalgeber) und Unternehmen (Kreditnehmer) lässt sich ebenfalls als Prinzipal-Agenten-Struktur charakterisieren: Der Prinzipal (Kreditgeber) erwartet von seinem Agenten (Unternehmen) eine fristgerechte Verzinsung und Rückzahlung seines geliehenen Kapitals.



# Bausteile der Prinzipal-Agenten-Theorie: Übersicht



# Informationsasymmetrie in der Prinzipal-Agenten-Beziehung

Informationsasymmetrie bedeutet, dass Aktionäre (Prinzipale) nicht vollständig über die Sachverhalte der Geschäftsführung (Agent) informiert sind. Daher haben die Prinzipale Schwierigkeiten, ein „Fehlverhalten“ der Agenten zeitnah zu erkennen.

Daher bleibt es dem Prinzipal möglicherweise lange verborgen, dass die Geschäftsführung Fehlentscheidungen trifft (mangelnde Leistungsfähigkeit) oder eigene Ziele verfolgt, die nicht im Einklang mit den Zielen des Prinzipals stehen (fehlender Leistungswille).

Opportunistisches Verhalten: Ein Akteur (Agent) nutzt seinen Informationsvorteil aus einer Informationsasymmetrie zum eigenen Vorteil und zum Schaden des anderen (Prinzipal) aus.



# Lösungsansätze für die Problematik in der Prinzipal-Agenten-Beziehung

Es sind daher Vorkehrungen zu treffen, dem Agenten wenig Spielraum zu opportunistischem Verhalten zu geben und Leistungsschwächen frühzeitig zu erkennen.

- Vertragliche Gestaltungen: Begrenzung des Handlungsspielraums (z.B. zustimmungspflichtige Geschäfte), aber Problem der sog. unvollständigen Verträge.

- Monitoring-Instrumente: Dokumentationspflicht der Tätigkeiten/Ergebnisse des Agenten (z.B. Jahresabschluss) oder unmittelbare Kontrolle des Agenten (z.B. Aufsichtsrat, Hauptversammlung).

- Erfolgsabhängige Entlohnung des Agenten: Dies führt zu einer Gleichgerichtetheit der Ziele von Agent und Prinzipal (z.B. Leistungsbonus für den Agenten, der sich am erzielten Gewinn orientiert).



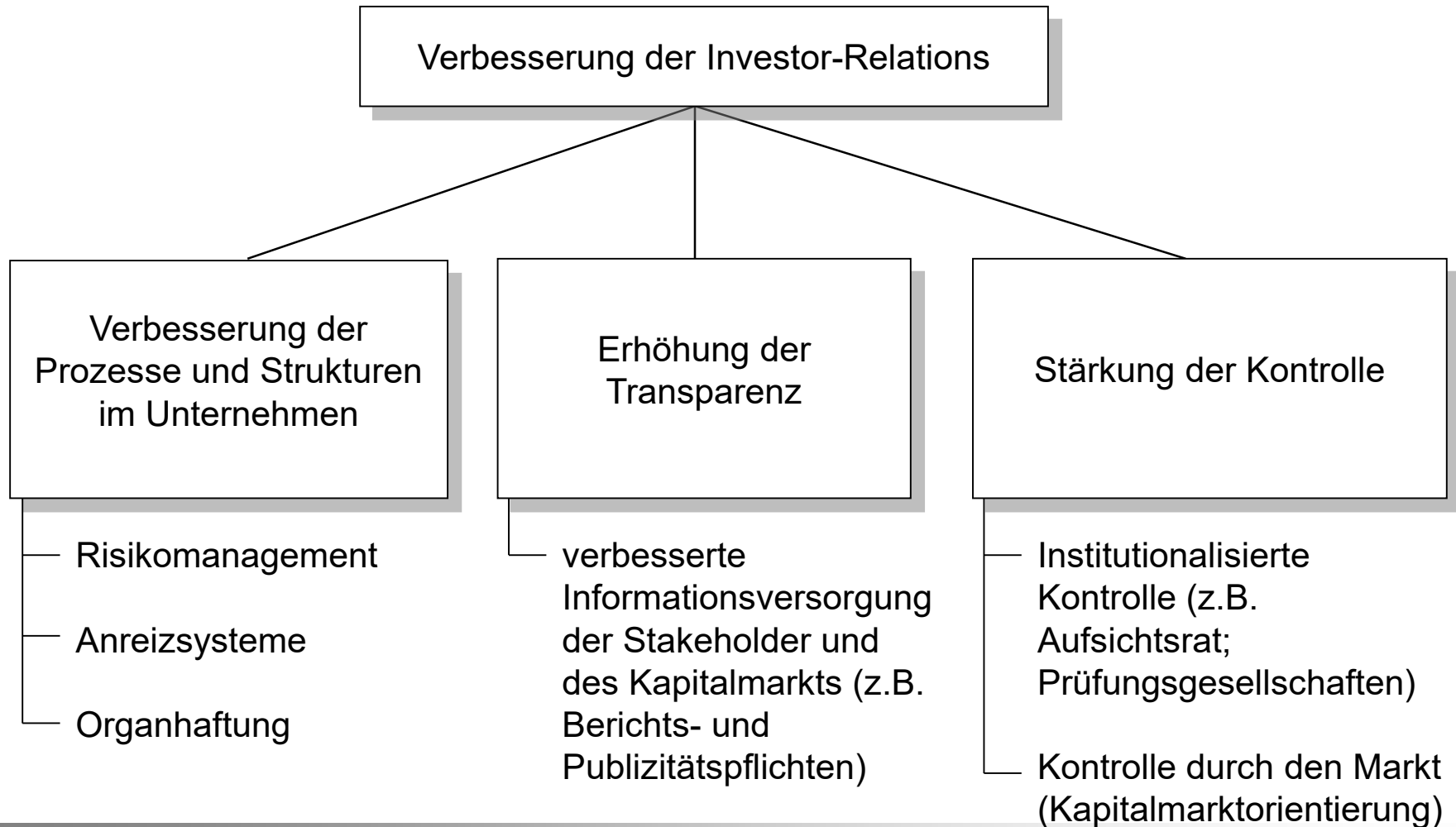
# Charakteristik von Covenants

Covenants sind vertragliche Verpflichtungen eines Kapitalnehmers gegenüber dem Investor (Gläubiger), bestimmte aus Sicht des Investors wünschenswerte Aktivitäten durchzuführen bzw. nicht-erwünschte Aktivitäten zu unterlassen: Dies impliziert eine indirekte Mitsprache des Investors bei den strategischen Entscheidungen des Unternehmens. Verletzt der Kapitalnehmer diese Zusagen, darf der Investor seinen Kredit sofort kündigen, erhält weitere Sicherheiten oder der Zinssatz steigt.



## 7.7.3 Ausgewählte Corporate-Governance-Regelungen

# Zielsetzungen einer Neu-Justierung der Corporate Governance





# Beispiele zu neuen Corporate Governance Regelungen

**Risikomanagement:** Es gehört inzwischen zu den expliziten Pflichten der Geschäftsführung (Vorstand), ein Risikoüberwachungssystem einzurichten, um das Unternehmen gefährdende Entwicklungen frühzeitig zu erkennen, und Maßnahmen zur Risikoabsicherung und Gegensteuerung einzuleiten. Erstellen eines Risikoberichts im Jahresabschluss (Lagebericht).

**Verpflichtung zur ad-hoc-Publizität:** Es besteht die Pflicht, die Anleger (den Kapitalmarkt) über nicht-öffentliche Sachverhalte (Insider-Informationen), auf die das Unternehmen keinen Einfluss hat, die es aber betreffen und den Börsenkurs beeinflussen, unmittelbar zu informieren (z.B. online-Veröffentlichung).



# Corporate Governance Codex in Deutschland

Der Corporate Governance Codex ergänzt die bestehenden gesetzlichen Verpflichtungen um „Best Practice“-Regelungen zur Corporate Governance und macht Vorschläge zur konkreten Ausgestaltung der Unternehmensführung und -kontrolle.

Seine Einhaltung ist freiwillig, wird aber Kapitalgesellschaften „empfohlen“. Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierten Aktiengesellschaften müssen sich äußern, inwieweit sie die Empfehlungen des Corporate Governance Codex befolgen (sog. Compliance-Erklärung - § 161 AktG).



# Corporate Governance Codex- Beispiele (I)

- 2.1.1 Die Aktionäre nehmen ihre Rechte in der Hauptversammlung wahr und üben dort ihr Stimmrecht aus.
- 2.2.3 Jeder Aktionär ist berechtigt, an der Hauptversammlung teilzunehmen, dort das Wort zu Gegenständen der Tagesordnung zu ergreifen und sachbezogene Fragen und Anträge zu stellen.
- 2.3.1 Die Hauptversammlung der Aktionäre ist vom Vorstand mindestens einmal jährlich unter Angabe der Tagesordnung einzuberufen. Aktionärsminoritäten sind berechtigt, die Einberufung einer Hauptversammlung und die Erweiterung der Tagesordnung zu verlangen. Der Vorstand soll die vom Gesetz für die Hauptversammlung verlangten Berichte und Unterlage einschließlich des Geschäftsberichts nicht nur auslegen und den Aktionären auf Verlangen übermitteln, sondern auch auf der Internet-Seite der Gesellschaft zusammen mit der Tagesordnung zu veröffentlichen.
  
- 3.1 Vorstand und Aufsichtsrat arbeiten zum Wohle des Unternehmens eng zusammen.
- 3.2 Der Vorstand stimmt die strategische Ausrichtung des Unternehmens mit dem Aufsichtsrat ab und erörtert mit ihm in regelmäßigen Abständen den Stand der Strategieumsetzung.
- 3.3 Für Geschäfte von grundlegender Bedeutung legen die Satzung oder der Aufsichtsrat Zustimmungsvorbehalte zugunsten des Aufsichtsrates fest. Hierzu gehören Entscheidungen oder Maßnahmen, die die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage des Unternehmens grundlegend verändern
- 3.4 Die ausreichende Informationsversorgung des Aufsichtsrats ist gemeinsame Aufgabe von Vorstand und Aufsichtsrat.
- 3.5 Gute Unternehmensführung setzt eine offene Diskussion zwischen Vorstand und Aufsichtsrat sowie in Vorstand und Aufsichtsrat voraus. Die Umfassende Wahrung der Vertraulichkeit ist dafür von entscheidender Bedeutung
- 3.6 [...] Der Aufsichtsrat sollte bei Bedarf ohne den Vorstand tagen.

Quelle: [http://investors.hypovereinsbank.de/system/galleries/download/aboutus/corpgovcodex\\_de.pdf](http://investors.hypovereinsbank.de/system/galleries/download/aboutus/corpgovcodex_de.pdf)



# Corporate Governance Codex- Beispiele (II)

- 3.9 Die Gewährung von Krediten des Unternehmens an Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie ihre Angehörigen bedarf der Zustimmung des Aufsichtsrats.
- 4.1.3 Der Vorstand hat für die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen zu sorgen und wirkt auf deren Beachtung durch die Konzernunternehmen hin.
- 4.1.4 Der Vorstand sorgt für ein angemessenes Risikomanagement und Risikocontrolling im Unternehmen.
- 4.2.1 Der Vorstand soll aus mehreren Personen bestehen und eine Vorsitzenden oder Sprecher haben. Eine Geschäftsordnung soll die Geschäftsverteilung und die Zusammenarbeit im Vorstand regeln.
- 4.2.3 Die Vergütung der Vorstandsmitglieder soll fixe und variable Bestandteile umfassen.
- 4.3.3 Die Vorstandsmitglieder sind dem Unternehmensinteresse verpflichtet. Kein Mitglied des Vorstands darf bei seinen Entscheidungen persönliche Interessen verfolgen und die Geschäftschancen, die dem Unternehmen zustehen, für sich nutzen.
- 4.3.4 Jedes Vorstandsmitglied soll Interessenkonflikte dem Aufsichtsrat gegenüber unverzüglich offenlegen und die anderen Vorstandsmitglieder hierüber informieren.
- 4.3.5 Vorstandsmitglieder sollen Nebentätigkeiten, insbesondere Aufsichtsratsmandate außerhalb des Unternehmens, nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats übernehmen.
- 5.1.1 Aufgabe des Aufsichtsrats ist es, den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig zu beraten und zu überwachen. Er ist in Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen einzubinden.

Quelle: [http://investors.hypovereinsbank.de/system/galleries/download/aboutus/corpgovcodex\\_de.pdf](http://investors.hypovereinsbank.de/system/galleries/download/aboutus/corpgovcodex_de.pdf)



# Corporate Governance Codex- Beispiele (III)

- 5.4.1 Bei Vorschlägen zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern soll darauf geachtet werden, dass dem Aufsichtsrat jederzeit Mitglieder angehören, die über die zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung der Aufgabe erforderlichen Kenntnisse, Fähigkeiten und fachlichen Erfahrungen verfügen und hinreichen unabhängig sind. [...]
- 5.4.2 Eine unabhängige Beratung und Überwachung des Vorstands durch den Aufsichtsrat wird auch dadurch ermöglicht, dass dem Aufsichtsrat nicht mehr als zwei ehemalige Mitglieder des Vorstands angehören sollen und dass Aufsichtsratsmitglieder keine Organfunktionen oder Beratungsaufgaben bei wesentlichen Wettbewerbern des Unternehmens ausüben sollen.
- 5.5.2 Jedes Aufsichtsratsmitglied soll Interessenkonflikte, insbesondere solche, die auf Grund einer Beraunt oder Organfunktion bei Kunden, Lieferanten, Kreditgebern oder sonstigen Geschäftspartnern entstehen können, dem Aufsichtsrat gegenüber offenlegen.
- 5.6 Der Aufsichtsrat soll regelmäßig die Effizienz seiner Tätigkeit überprüfen.
- 6.1 Der Vorstand wird neue Tatsachen, die im Tätigkeitsbereich des Unternehmens eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, unverzüglich veröffentlichen, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf geeignet sind, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere der Gesellschaft erheblich zu beeinflussen.
- 6.3 Die Gesellschaft wird die Aktionäre bei Informationen gleich behandeln. Sie soll ihnen unverzüglich sämtliche neue Tatsachen, die Finanzanalysen und vergleichbaren Adressaten mitgeteilt worden sind, zu Verfügung stellen

Quelle: [http://investors.hypovereinsbank.de/system/galleries/download/aboutus/corpgovcodex\\_de.pdf](http://investors.hypovereinsbank.de/system/galleries/download/aboutus/corpgovcodex_de.pdf)



## 7.7.4 Haftung von Organmitgliedern (Organhaftung)

# Ausgangssituation

Unternehmerische Entscheidungen (Vorstand, Aufsichtsrat; Prokuristen) sind immer mit Unsicherheit über deren wirtschaftlichen Erfolg behaftet und bedürfen Risikobereitschaft („Unternehmermut“). Müssten die Entscheidungsträger für wirtschaftliche Fehlschläge „persönlich haften“, wären sie nur zu risikoaversen und damit wenig rentablen Investitionen bereit. Es besteht allerdings auch Interesse, Organmitglieder, die durch grobe Fehlentscheidungen dem Unternehmen Verluste zugefügt haben, „zur Kasse“ zu bitten: Haftung (Schadenersatz) gegenüber der geschädigten Gesellschaft (Innenhaftung).



# Bedeutung der Business Judgment Rule

Die Business Judgement Rule formuliert das Leitbild des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters: Dieser trifft unternehmerische Entscheidungen zum Wohl der Gesellschaft, ohne Sonderinteressen unter angemessener Information und im guten Glauben.

Die Business Judgement Rule definiert den haftungsfreien Ermessensspielraum (safe harbor) für unternehmerische Entscheidungen der Organmitglieder.





# Inhalt der Business Judgement Rule

- Gegenstand der Business Judgement Rule sind unternehmerische Entscheidung, d.h. das Organmitglied hat die Möglichkeit, zwischen mehreren Alternativen zu wählen. Die Business Judgement Rule erfasst damit nicht Handlungen, zu denen das Organmitglied durch Gesetz oder Satzung verpflichtet ist. Als Entscheidung ist aber auch das Unterlassen von Maßnahmen anzusehen.
- Das Organmitglied konnte vernünftigerweise annehmen, zum Wohl der Gesellschaft zu handeln, d.h. die Entscheidung war prinzipiell geeignet, Bestand und Rentabilität des Unternehmens zu sichern. Dies impliziert ferner, dass die getroffene Entscheidung auch nachträglich nachvollziehbar ist. Allerdings darf das Organmitglied kein übergroßes Risiko eingehen.
- Das Organmitglied war bei seiner Entscheidung nicht durch sachfremde Einflüsse oder ein vom Unternehmenswohl divergierendes Eigeninteresse geleitet.
- Das Organmitglied hat die Entscheidung auf einer angemessenen Informationsgrundlage getroffen, was nicht ein – oftmals nur unter hohen Kosten und Zeitbedarf – Heranziehen aller existierenden Informationen zum Sachverhalt impliziert.
- Das Organmitglied hat die Entscheidung im guten Glauben getroffen, dass sie zum Wohl des Unternehmens sei. Er war überzeugt, das „Richtige“ für die Gesellschaft zu tun.

# Ergänzungen zur Organhaftung (I)

Eine Directors & Officers (D & O)-Versicherung (Managerhaftpflicht-Versicherung) übernimmt die entstandenen Vermögensschäden (insbesondere Schadensersatzzahlungen des Organmitglieds gegenüber dem Unternehmen), die während der Versicherungsperiode aufgrund von Verletzung von Sorgfaltspflichten des Organmitglieds entstanden sind. Keine Haftungsübernahme bei Vorsatz.

Die Versicherungsprämien für eine D & O-Versicherung übernimmt in der Regel das Unternehmen; sie ist folglich ein Vergütungsbestandteil der Entlohnung des Organmitglieds.

Eine Haftungsklage gegen ein Organmitglied kann von einem anderen Organmitglied oder von Gesellschaftern, die einen bestimmten Mindestanteil an der Gesellschaft besitzen (AG: 1% des gezeichneten Kapitals) angestrengt werden.

