

# MEHR BÜROKRATIE FÜR BÖRSENNOTIERTE FAMILIENUNTERNEHMEN

ÄNDERUNGEN IN DER CORPORATE GOVERNANCE SORGEN FÜR  
ERHÖHTE TRANSPARENZ- UND DOKUMENTATIONSPFLICHTEN

VON DR. CHRISTIAN KLEIN-WIELE

---

## ABSTRACT

Die Reform des Deutschen Corporate Governance Kodex sowie das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie führen zu neuen Herausforderungen für kapitalmarktorientierte Familienunternehmen. Die regulatorischen Anforderungen an börsennotierte Familien-Aktiengesellschaften sind bereits heute enorm. Der reformierte Deutsche Corporate Governance Kodex ändert hieran nichts, sondern hält weitere umfassende Regularien bereit. Die Empfehlungen des Kodex wurden für Publikums-Aktiengesellschaften entwickelt und passen häufig nicht zur Struktur börsennotierter Familien-Aktiengesellschaften. Von ihnen kann zwar abgewichen werden; allerdings muss jede Abweichung in der sogenannten Entsprechenserklärung angegeben und erläutert werden. Flankiert wird diese Reform von der Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie in deutsches Recht durch das ARUG II. Nach dessen Verabschiedung – voraussichtlich im Herbst – stehen vermehrt Vergütungsthemen von börsennotierten Familien-Aktiengesellschaften auf der Tagesordnung der öffentlichen Hauptversammlung.

---

## I. Einleitung

Börsennotierte Familien-Aktiengesellschaften sehen sich einem dynamisch verändernden regulatorischen Umfeld gegenüber. Während in den vergangenen Jahren überwiegend kapitalmarktrechtliche Neuerungen insbesondere durch die

Marktmissbrauchsverordnung zu beachten waren, stehen nun wesentliche Änderungen in der gesetzlichen Regulierung der Corporate Governance bevor. Verantwortlich sind hierfür zwei sich sowohl zeitlich als auch inhaltlich überschneidende Reformprojekte. Zum einen dürfte im Herbst das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) verabschiedet werden. Nach den Vorgaben der europäischen Richtlinie sollte dieses bereits bis zum 10. Juni 2019 beschlossen worden sein. Allerdings konnte sich die Koalition vor der Sommerpause nicht auf eine Beschlussempfehlung einigen, sodass mit der Umsetzung (voraussichtlich) erst im Herbst 2019 zu rechnen ist. Auch wenn noch Streit bei einzelnen Punkten besteht, sind zum vorliegenden Regierungsentwurf keine grundlegenden konzeptionellen Abweichungen mehr zu erwarten.

Bereits am 9. Mai 2019 wurde eine umfassende Reform des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) verabschiedet. Allerdings soll der reformierte Kodex erst nach Inkrafttreten des ARUG II zur Veröffentlichung eingereicht werden, um den Textentwurf an die neuen aktienrechtlichen Vorschriften des ARUG II anpassen zu können. Zeitlich treffen daher beide

---

## INHALT

- I. Einleitung
- II. ARUG II-Entwurf
  - 1. Say on Pay
  - 2. Related Party Transactions
  - 3. Know your Shareholder
- III. Reform des Deutschen Corporate Governance Kodex
  - 1. Kodex und börsennotierte Familien-Aktiengesellschaften
  - 2. Wichtige Neuerungen des Kodex
    - a) Vergütungssystem des Vorstands
    - b) Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern
    - c) Beschränkung der Aufsichtsratsmandate
    - d) Weitere wichtige Neuerungen
- IV. Fazit

Reformvorhaben zusammen. Der Kodex hat eine vollständige Neufassung erfahren, die insbesondere die Regelungen zur Vorstandsvergütung, eine Konkretisierung der Anforderungen an die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern sowie die Beschränkung von Aufsichtsratsmandaten betrifft.

Insgesamt dürften sich die Dokumentationsanforderungen börsennotierter Familien-Aktiengesellschaften durch beide Reformen deutlich erhöhen. Die wesentlichen Eckpunkte werden im Folgenden dargestellt.

## II. ARUG II-Entwurf

Der ARUG II-Entwurf enthält aktienrechtliche Neuerungen für drei Bereiche: Unter dem Stichwort *Say on Pay* werden die Hauptversammlungen börsennotierter Aktiengesellschaften zu einem Votum über die Vergütung aufgerufen (hierzu unter Ziffer 1). Wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Personen sind als *Related Party Transactions* künftig stärker reguliert (hierzu unter Ziffer 2). Schließlich soll der Informationsfluss zwischen Gesellschaft und Aktionären unter der Vorgabe *Know your Shareholder* verstärkt werden, (hierzu unter Ziffer 3).

### 1. Say on Pay

Gemäß dem ARUG II-Entwurf hat der Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft künftig ein „klares und verständliches“ (zuvor: „allgemeinverständliches“) System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder zu beschließen. Die Details hierzu sind in § 87a AktG-E geregelt. Über dieses Vergütungssystem für den Vorstand wird dann durch die Hauptversammlung bei jeder wesentlichen Änderung, mindestens jedoch alle vier Jahre, abgestimmt (§ 120a Abs. 1 AktG-E). Der Hauptversammlungsbeschluss hat für den Aufsichtsrat keine bindende Wirkung; er ist nach dem Entwurf auch nicht anfechtbar. Bei einer Ablehnung des Vergütungssystems durch die Hauptversammlung ist dieses spätestens in der folgenden ordentlichen Hauptversammlung erneut vorzulegen. In Familien-Aktiengesellschaften dürfte dies kaum vorkommen, da die Familie regelmäßig die Mehrheit in der Hauptversammlung stellt und deshalb im Normalfall mit einer Bestätigung der beschlossenen Vergütung zu rechnen ist. Schließlich müssen das Vergütungssystem und der Hauptversammlungsbeschluss auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht werden.

Ähnliche Regelungen sind für die Vergütung des Aufsichtsrats vorgesehen. Auch hierüber hat die Hauptversammlung nach dem Entwurf alle vier Jahre zu beschließen. Rechtswirkungen des Beschlusses und Veröffentlichungspflichten sind im Entwurf entsprechend denen zur Vorstandsvergütung geregelt.

Ein erhöhter Dokumentationsaufwand entsteht der börsennotierten Familien-Aktiengesellschaft schließlich durch die zwingende Verfassung und Veröffentlichung eines Vergütungsberichts (§ 162 AktG-E). Diesen müssen Vorstand und Aufsichtsrat jährlich erstellen und durch den Abschlussprüfer absegnen

lassen, bevor die ordentliche Hauptversammlung darüber abstimmt. In dem Bericht sind für jedes einzelne Verwaltungsratsmitglied unter Namensnennung klare und verständliche Angaben über die gewährte oder die geschuldete Vergütung zu machen. Hiervon kann nicht – wie bislang bei der handelsrechtlichen Offenlegungspflicht, die im Übrigen durch die neuen Vorschriften entfällt – abgewichen werden.

Auch wenn sich durch die Neuregelungen nur selten ein zwingender rechtlicher Anpassungsbedarf für die Rahmenbedingungen der Vergütung selbst ergeben dürfte, zwingen die Neuregelungen börsennotierte Familien-Aktiengesellschaften zur Thematisierung der Vergütung in der Hauptversammlung. Wenn Aktionäre hierdurch ein Mitspracherecht erwarten, dürfte dies insbesondere in familiär kontrollierten Aktiengesellschaften nicht selten eher zur Ernüchterung als zu einer konstruktiven Kontroverse führen. Denn am Ende entscheidet die familiär kontrollierte Aktienmehrheit darüber, ob die Vergütung gebilligt wird oder nicht.

### 2. Related Party Transactions

Neuregelungen hält der Gesetzesentwurf auch für „wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Personen“ bereit (vgl. insbesondere § 111b AktG-E). Solche Geschäfte sind künftig bekanntmachungs- und zustimmungspflichtig. Die Wesentlichkeitsschwelle ist im aktuellen Gesetzesentwurf relativ hoch und mit mehr als 2,5 % der Summe aus dem Anlage- und dem Umlaufvermögen gemäß dem letzten Jahres- beziehungsweise Konzernabschluss angesetzt. Gerade darüber herrscht aber in der Regierungskoalition noch Uneinigkeit, sodass sich der Schwellenwert unter Umständen noch verändert. Zudem bestehen zahlreiche Ausnahmen, insbesondere für Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Konditionen sowie für Geschäfte mit Tochtergesellschaften. Die Kompetenz für die Zustimmung, der es vor dem Geschäftsabschluss bedarf, liegt nach dem Entwurf grundsätzlich beim Aufsichtsrat (§ 111b Abs. 1 AktG-E), für den jedoch umfassende Stimmverbote zu beachten sind. Wird ein Geschäft ohne die erforderliche Zustimmung abgeschlossen, drohen Haftungsgefahren für den Vorstand. Zudem sind die Geschäfte mit nahestehenden Personen veröffentlichungspflichtig (§ 111c AktG-E).

### 3. Know your Shareholder

Ein weiterer Teil des ARUG II-Pakets sind Vorschriften, um die eigenen Aktionäre besser identifizieren zu können. Außerdem sollen der Informationsfluss sowie die Kommunikationsmöglichkeiten mit diesen gestärkt werden (§§ 67a ff. AktG-E). Damit einher geht eine verpflichtende Übermittlung von Informationen und Unternehmensereignissen (zum Beispiel Gewinnausschüttungen) durch die Gesellschaft an die Inhaber von Namensaktien oder deren Intermediäre, sofern Inhaberaktien ausgegeben wurden. Umgekehrt hat die Gesellschaft gegen die Intermediäre, die Aktien der Gesellschaft verwahren, einen Auskunftsanspruch über die Identität der Aktionäre. ➤

### III. Reform des Deutschen Corporate Governance Kodex

#### 1. Kodex und börsennotierte Familien-Aktiengesellschaften

Der Deutsche Corporate Governance Kodex wurde mit dem Beschluss vom 9. Mai 2019 einer grundlegenden Erneuerung unterzogen.<sup>1</sup> Die Kodexempfehlungen fußen hierbei auf dem gesetzlichen Leitbild anonymer Publikums-Aktiengesellschaften. Die Besonderheiten von börsennotierten Familien-Aktiengesellschaften berücksichtigen die Empfehlungen nicht. Wenn eine Familie die Mehrheit an börsennotierten Gesellschaften hält, ist dies häufig darin begründet, dass sie die Börse zur Kapitalbeschaffung eingesetzt hat, ohne jedoch die Kontrolle abgegeben zu haben. Sehr viele Kodexempfehlungen passen nicht zu dieser Konstellation. Denn die Familie als Mehrheitsaktionär ist häufig an der Kontrolle (Aufsichtsrat) oder operativen Verantwortung (Vorstand) der börsennotierten Gesellschaft beteiligt und deshalb typischerweise aus eigenem Antrieb an der langfristigen Entwicklung und Erhaltung der AG als Familienunternehmen interessiert. Ein weiteres Kennzeichen dieser Struktur besteht darin, dass Organe durch Familienmitglieder besetzt sind, die häufig die Gegebenheiten des jeweiligen Geschäfts ganz besonders gut kennen und die Tradition des Familienunternehmens fortführen. Klassische Corporate Governance-Konflikte, wie überzogene Vorstandsgehälter oder eine kurzfristige Gewinnmaximierung durch fehlerhafte Anreize in den Vorstandsverträgen, sind in dieser Konstellation in geringerem Umfang oder zumindest in anderer Form zu befürchten als bei Publikums-Aktiengesellschaften. Gleichwohl ist der Kodex unverändert auch auf diese Gesellschaften anwendbar. Dies führt dazu, dass börsennotierte Familien-Aktiengesellschaften häufig Abweichungen erklären (müssen), die nicht zwingend Zeichen einer schlechten Corporate Governance, sondern vielmehr strukturbedingte Realitäten sind.

#### 2. Wichtige Neuerungen des Kodex

Die Kodexempfehlungen sind (auch zukünftig) nicht verpflichtend von den Gesellschaften anzuwenden. Möchte die Gesellschaft jedoch von den im Kodex enthaltenen Empfehlungen abweichen, muss sie dies in der sogenannten Entsprechenserklärung nach § 162 AktG umfassend begründen. Die Abweichungen von den Kodexempfehlungen dürften nach der jüngsten Reform eher zu- als abnehmen. Dies liegt insbesondere an folgenden wesentlichen Neuerungen:

##### a) Vergütungssystem des Vorstands

Der Kodex enthält – zusätzlich zu den Änderungen durch das ARUG II (siehe oben) – neuerdings 16 (überwiegend) neue Empfehlungen zur konkreten Ausgestaltung des Vergütungssystems des Vorstands. Konzeptionell geht der Kodex dabei

von einer Ziel- und einer Maximalgesamtvergütung aus. Die Ziel-Gesamtvergütung umfasst alle Vergütungselemente und ist der Betrag, der bei 100 %-iger Zielerreichung gewährt werden soll. Die Maximalgesamtvergütung bildet den Aufwandshöchstbetrag der Gesellschaft aus der Summe aller Vergütungselemente für das betreffende Jahr („Cap“). Sowohl die Ziel- als auch die Maximalgesamtvergütung sollen für jedes einzelne Vorstandsmitglied abhängig von den Aufgaben, der Leistung, der Lage des Unternehmens und in üblicher Höhe festgelegt werden. Die Üblichkeit soll zum einen anhand eines Peer Group-Vergleichs, zum anderen anhand eines Vergleichs mit den Vergütungen des oberen Führungskreises und der übrigen Belegschaft erfolgen. Die Zielgesamtvergütung setzt sich nach den Empfehlungen des Kodex aus einer Festvergütung und kurz- sowie langfristigen, variablen Vergütungsbestandteilen zusammen, wobei der Anteil der langfristig variablen Vergütung den Anteil der kurzfristig variablen Vergütung übersteigen soll. Neben operativen sollen vor allem auch strategische Zielsetzungen als Leistungskriterien herangezogen werden. Festzulegen ist ferner, in welchem Umfang individuelle Ziele der einzelnen Vorstandsmitglieder oder Ziele für alle Vorstandsmitglieder maßgebend sind. Die langfristigen variablen Vergütungsbestandteile sollen überwiegend in Aktien der Gesellschaft angelegt oder aktienbasiert gewährt werden. Dabei ist vorgesehen, dass das Vorstandsmitglied erst nach vier Jahren über die langfristig variablen Gewährungsbeträge verfügen kann. Empfohlen werden darüber hinaus sogenannte *Claw back-Klauseln* in Vergütungsvereinbarungen: Bei außergewöhnlichen Entwicklungen soll der Aufsichtsrat eine variable Vergütung einbehalten oder zurückfordern können. Auch für Vertragsbeendigungen und die Wahrnehmung konzerninterner Aufsichtsratsmandate hält der Kodex Empfehlungen bereit.

Insgesamt ergibt sich durch die Empfehlung ein sehr enges konstruktives Korsett für die Vergütung der Vorstandsmitglieder, das in vielen Fällen der Lebenswirklichkeit von Familien-Aktiengesellschaften nicht hinreichend Rechnung tragen dürfte. Die hierdurch bezweckte Anreizwirkung hin zu einer nachhaltigen Unternehmenslenkung dürfte in den meisten börsennotierten Familien-Aktiengesellschaften ohnehin zur DNA gehören. Gleichwohl kann die Kodexänderung Anlass sein, auch bei Familien-Aktiengesellschaften über das bislang praktizierte Vergütungssystem nachzudenken. Ausdrücklich klargestellt ist im Kodex, dass keine Notwendigkeit zur Änderung bestehender Vorstandsverträge besteht. Soweit den Empfehlungen gefolgt wird, müssen Vorstandsverträge erst bei Änderungen nach Inkrafttreten der Neufassung angepasst werden.

##### b) Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern

Weitreichende Neuerungen ergeben sich hinsichtlich der Empfehlungen zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern. Hier differenziert der Kodex nunmehr zwischen der

<sup>1</sup> Der geänderte Textentwurf kann unter [www.dcgk.de](http://www.dcgk.de) eingesehen werden.

Unabhängigkeit vom Vorstand beziehungsweise der Gesellschaft und der Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär. Bei fehlender Unabhängigkeit in nur einem der beiden Fälle entfällt die Unabhängigkeit im Ganzen. Der Kodex hält zudem einen umfassenden Kriterienkatalog zur Unabhängigkeit bereit. Sofern eine oder mehrere der Indikatoren erfüllt sind und das betreffende Aufsichtsratsmitglied gleichwohl als unabhängig angesehen wird, soll dies in der Erklärung zur Unternehmensführung begründet werden. Sowohl für die Aufsichtsratsmitglieder als auch für spezielle Positionen wie etwa den Aufsichtsratsvorsitz, den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses sowie den Vorsitzenden des Vergütungsausschusses hält der Kodex Empfehlungen bereit.

Börsennotierte Familien-Aktiengesellschaften sind häufig dadurch gekennzeichnet, dass die Familie nicht nur den Aktienbesitz kontrolliert, sondern Verwaltungsmitglieder in der Gesellschaft durch geeignete familiäre Kandidaten besetzt. Solche Personen gelten nach der Kodexempfehlung stets als abhängig. Diese Charakteristik ist im Gegensatz zu Publikums-Aktiengesellschaften strukturimmanent. Daher ist damit zu rechnen, dass in umfassender Weise Abweichungen von den Unabhängigkeitsempfehlungen erforderlich werden.

#### c) Beschränkung der Aufsichtsratsmandate

Eine Änderung gibt es bei der Beschränkung der Aufsichtsratsmandate (*Overboarding*). Demnach sollen Aufsichtsratsmitglieder nicht mehr als fünf Aufsichtsratsmandate bei konzernexternen börsennotierten Gesellschaften oder vergleichbare Funktionen wahrnehmen, wobei ein Aufsichtsratsvorsitz doppelt zählt. Daneben sollen Vorstandsmitglieder einer börsennotierten Gesellschaft insgesamt nicht mehr als zwei Aufsichtsratsmandate in konzernexternen börsennotierten Gesellschaften oder vergleichbare Funktionen und keinen Aufsichtsratsvorsitz in einer konzernexternen börsennotierten Gesellschaft wahrnehmen.

#### d) Weitere wichtige Neuerungen

Weitere Änderungen des Kodex betreffen auch die folgenden Punkte:

- Begrenzung der Erstbestellungen von Vorstandsmitgliedern auf drei Jahre;
- regelmäßige Aufsichtsratssitzungen ohne Vorstand;
- Vorgaben an Aufsichtsratsausschüsse;
- regelmäßige Beurteilung der Wirksamkeit der Arbeit des Aufsichtsrats und der Arbeit von Ausschüssen;
- Angaben über die Vorgehensweise bei der Nachfolgeplanung für die Vorstandsbesetzung;
- Festlegung von Altersgrenzen für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder;
- Darstellung der Aus- und Fortbildungsmaßnahmen der Aufsichtsratsmitglieder im Bericht des Aufsichtsrats;

Insbesondere die Nachfolgeplanung bei der Vorstandsbesetzung weicht bei Familien-Aktiengesellschaften häufig vom Regeltyp einer Publikums-Aktiengesellschaft ab. Sind fachlich geeignete Kandidaten in der Familie vorhanden, wird diesen nicht selten der Vorzug gegenüber externen Kandidaten gegeben, da sie bereits naturgemäß an der langfristigen Erfolgsentwicklung des Unternehmens interessiert sind. Dies heißt umgekehrt nicht, dass sie nur aufgrund ihres familiären Hintergrunds ausgewählt werden. Vielmehr durchlaufen sie häufig ein aufwendiges Assessment und können nur bei gleicher Eignung wie externe Kandidaten in den Vorstand oder Aufsichtsrat aufrücken. Gleichwohl ist der Auswahlprozess gegenüber demjenigen in anonymen Publikums-Aktiengesellschaften gänzlich anders strukturiert. Die Vorgehensweise bei der Nachfolgeplanung für die Öffentlichkeit niederzuschreiben dürfte schließlich für viele börsennotierte Familien-Aktiengesellschaften ausscheiden, sodass mit einer häufigen Abweichung von den Kodexvorgaben zu rechnen ist.

#### IV. Fazit

Die rechtlichen Neuerungen in der Corporate Governance von börsennotierten Familien-Aktiengesellschaften dürften zu umfassenden zusätzlichen Dokumentations- und Deklarationspflichten führen. Viele der neuen Regelungen passen nicht zur speziellen Struktur der Familien-Aktiengesellschaften und dürften auch kaum zu einer Verbesserung der Corporate Governance dieser Gesellschaften beitragen. Gleichwohl scheint es auch für Familien-Aktiengesellschaften lohnenswert, anhand der neuen gesetzlichen Vorgaben die eigene Governance-Struktur einem Aktualitätscheck zu unterziehen. ◆



Dr. Christian Klein-Wiele ist Diplom-Kaufmann und Rechtsanwalt im Büro Hennerkes, Kirchgörfer & Lorz. Sein Schwerpunkt ist die Beratung von Familienunternehmen und deren Gesellschaftern bei der Unternehmens- und Vermögensnachfolge, bei Umstrukturierungen und beim Kauf und Verkauf von Unternehmen.

#### KEYWORDS

Corporate Governance • Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) • Familien-Aktiengesellschaften