

weiter zwischen den **Anlageaktionären** zu unterscheiden, die ihre Aktien als langfristige Vermögensanlage betrachten und daher in erster Linie darauf bedacht sind, die Substanz des Unternehmens zu stärken, und den **Spekulationsaktionären**, die kurzfristig hohe Dividenden und Kursgewinne anstreben, um nach deren Realisierung die Aktien wieder abzustoßen.

Die weitaus größten Anteile an börsennotierten Gesellschaften werden durch **institutionelle Anleger** gehalten. Dabei handelt es sich um Kapitalanlage- und Versicherungsgesellschaften, Banken, Pensionsfonds, Staatsfonds, Hedge-Fonds und auch Private Equity-Unternehmen.¹ Die meisten sind ausländische Investoren. In 2023 lag bei 24 der DAX40-Unternehmen die Mehrheit der Aktien in ausländischen Händen.² Zugleich ist festzustellen, dass der Streubesitzanteil beständig zunimmt. So stieg zwischen 2001 und 2009 der durchschnittliche Anteil am Grundkapital in Streubesitz bei den DAX30-Gesellschaften³ von 64,5 auf 82,6%.⁴ Mittlerweile haben die wenigsten großen börsennotierten Gesellschaften noch einen beherrschenden Großaktionär in Gestalt einer Familie oder mehrerer Familienstämme.⁵

Das AktG differenziert nicht zwischen den verschiedenen Arten von Investoren, sondern behandelt alle Aktionäre grundsätzlich gleich. Es unterwirft aber **institutionelle Anleger** und Vermögensverwalter (§ 134a AktG) Verhaltenspflichten in Bezug auf ihre Portfoliogesellschaften (Mitwirkungspolitik, § 134b AktG) und Offenlegungspflichten in Bezug auf ihre Anlagestrategie (§ 134c AktG). Der deutsche Gesetzgeber sah im Anstieg von Finanzinvestitionen sogar Risiken für die Stabilität des Finanzsystems sowie für Zielunternehmen und war daher darum bemüht, die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass gesamtwirtschaftlich unerwünschte Aktivitäten von Finanzinvestoren erschwert werden, ohne zugleich effizienzfördernde Finanz- und Unternehmenstransaktionen zu beeinträchtigen.⁶ Die Reformen führten zu einer Ausweitung der kapitalmarktrechtlichen Transparenz beim Beteiligungsaufbau (*Stakebuilding*) und bei Unternehmensübernahmen (→ § 80 Rn. 51). Schließlich schuf der Gesetzgeber mit dem KAGB einen Rechtsrahmen für Investmentvermögen und Kapitalverwaltungsgesellschaften, der unter anderem Verhaltens- und Organisationspflichten für die Fonds und ihre Geschäftsleiter vorsieht. Für andere institutionelle Anleger, wie etwa Staatsfonds, fehlt bislang eine vergleichbare Regulierung.⁷

Leitungsgorgane haben typischerweise andere Interessen als die Aktionäre. Vorstand und Aufsichtsrat halten eine Unternehmenspolitik für wünschenswert, die auf die Stärkung und Expansion des Unternehmens abzielt, selbst wenn sie auf Kosten der Dividenden geht. Dabei spielen wirtschaftliche Überlegungen, aber auch das Streben nach Macht und Prestige eine Rolle (*Corporate Empire*). Persönlich haben Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder ein Interesse an hoher Vergütung und an der Sicherung ihrer Position, das gleichfalls in Gegensatz zu den Interessen der Aktionäre treten kann.⁸ Dies wird in der rechtsökonomischen Literatur als **Prinzipal-Agenten-Konflikt** bezeichnet (→ § 5 Rn. 5). Die Aktionäre (Prinzipale) sind an einer Maximierung des Unternehmenswerts interessiert, verfügen in der Regel aber über keinen Informationszugang und haben, sofern sie nicht signifikant an der AG beteiligt sind, keine relevanten Anreize, das Management zu kontrollieren. Die Produkt- und Kapitalmärkte können zwar eine disziplinierende Wirkung auf die Geschäftsleiter entfalten. Doch reicht diese nicht aus, um den Kontrolldefiziten zu begegnen. Die interne

¹ Vgl. Baums, Rechtstatsachen zu „Institutionelle Investoren und Publikumsgesellschaft“, in Feddersen/Hommelhoff/Schneider, Corporate Governance, 1996, S. 324; H. Schmidt/Spindler Finanzinvestoren aus ökonomischer und juristischer Perspektive; Veil EurKapMaktR/Veil § 9 Rn. 15.

² Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft EY v. 25.7.2023.

³ Der DAX wurde 2021 auf 40 Gesellschaften erweitert.

⁴ Angaben nach einem Bericht der Bundeszentrale für politische Bildung vom 25.9.2010, der auf Darstellungen des Handelsblatts und Untersuchungen des Deutschen Aktieninstituts beruht.

⁵ Beispiele für solche Gesellschaften sind aus dem DAX40 die Merck KGaA und die BMW AG.

⁶ Begr. RegE Risikobegrenzungsgesetz, BT-Drs. 16/7438, 1.

⁷ Regulierungsvorschläge durch Preisser, Sovereign Wealth Funds, 2013, S. 296 ff.

⁸ Vgl. dazu die satirische Schrift Noll/Bachmann, Der kleine Machiavelli, 2018.

- Corporate Governance (→ § 5 Rn. 8) sollte daher sicherstellen, dass die Geschäftsleitung im Interesse der Aktionäre tätig und wirksam überwacht wird.
- 5 Die **Arbeitnehmer** als eine weitere wichtige Gruppe der Stakeholder stellen aufgrund ihres Arbeitsverhältnisses dem Unternehmen ihre Arbeitskraft zur Verfügung. Auch zwischen ihren Gruppierungen, zB zwischen Arbeitern, Angestellten und leitenden Angestellten, können tiefe Interessengegensätze bestehen, die im Arbeitsrecht behandelt werden. In Bezug auf das Unternehmen ist allen Arbeitnehmern gemeinsam das Interesse an hohen Löhnen und Sozialleistungen, sicheren Arbeitsplätzen und angenehmen Arbeitsbedingungen. Sie treten damit in Gegensatz zu den Gewinninteressen der Aktionäre. In dem Maße, in dem die Arbeitnehmer von den **Gewerkschaften** vertreten werden, gelangt die AG auch in deren Interessen- und Einflussbereich.
 - 6 Schließlich sind noch die Interessen der weiteren Stakeholder – **Lieferanten, Abnehmer, Kreditgeber** usw. – zu nennen. Als Gläubiger geht es ihnen vor allem um die Erfüllung ihrer Ansprüche aus den Geschäftsbeziehungen. Verwirklicht wird der Gläubigerschutz im Aktienrecht hauptsächlich durch die Vorschriften über die Kapitalaufbringung und -erhaltung. Aber auch andere Teilgebiete des Unternehmensrechts spielen eine wichtige Rolle, wie beispielsweise das Insolvenzrecht und das Recht der Rechnungslegung. Gläubiger können sich zudem vertraglich absichern, nicht nur durch Sicherheiten (Pfandrechte, Bürgschaften etc), sondern auch durch schuldrechtliche Informations- und Einflussrechte.
 - 7 Die **Komplexität** der skizzierten Interessen und **Rechtsbeziehungen** prägt die Eigenart des Aktienrechts. Die ungewöhnliche Ausführlichkeit des AktG erklärt sich aus dem Bestreben, möglichst viele Einzelheiten so zu regeln, dass die Organe bestmöglich ihre Aufgaben erfüllen und Streitigkeiten nicht entstehen können. Die zum größten Teil zwingenden Vorschriften bezwecken in erster Linie den Schutz der gegenwärtigen und künftigen Aktionäre der börsennotierten Gesellschaft (→ § 9 Rn. 52). Die dreigliedrige Führungsorganisation soll das Gleichgewicht zwischen dem Einfluss der Beteiligten und der notwendigen Unabhängigkeit und Flexibilität der Unternehmensleitung herstellen. Mehr als die anderen Gesellschaftsformen war die AG auch Gegenstand politisch motivierter Reformen. So sind die gesetzlichen Organisationsvorschriften zwar zum überwiegenden Teil das Ergebnis sachbedingter und praktisch erfolgreicher Organisationsprinzipien. Gelegentlich spiegeln sie aber auch ideologische Zielvorstellungen oder zufällige politische Entscheidungen wider. Dies zeigt sich eindrücklich bei der Diskussion über das Unternehmensinteresse.

2. Der Begriff des Unternehmensinteresses

- 8 Das AktG sieht weder den Begriff des Unternehmensinteresses vor noch bestimmt es, welche Interessen Vorstand und Aufsichtsrat bei der Amtsausübung zu beachten haben. Dies war früher anders. Die in § 70 Abs. 1 AktG 1937 vorgesehene Vorschrift lautete: „Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebs und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es fordern.“ Die Regelung entsprach dem nationalsozialistischen Grundsatz „Gemeinnutz vor Eigennutz“ des Parteiprogramms der NSDAP aus dem Jahr 1920⁹ und hatte daher ein „nationalsozialistisches Gewand“.¹⁰ Das AktG von 1965 sah daher die Gemeinwohlklausel nicht mehr vor. Die Abgeordneten des Bundestags gingen aber davon aus, dass jede Aktiengesellschaft sich in die Gesamtwirtschaft und die Interessen der Allgemeinheit einfügen muss. Dass AGs verpflichtet seien, auch das Wohl ihrer Arbeitnehmer zu beachten, sei in einem sozialen Rechtsstaat selbstverständlich und ergebe sich im Übrigen aus einer Vielzahl von Rechts-

⁹ Fleischer ZGR 2017, 411 (421).

¹⁰ Bayer/Habersack AktR im Wandel I/Bayer/Engelke, 15. Kap. Rn. 122.

vorschriften. Es sei überflüssig, das Gesetz zu ergänzen.¹¹ Nach Erlass des MitbestG setzte sich auch in der Lehre die Auslegung durch, dass das deutsche Aktienrecht durch einen Interessenpluralismus geprägt sei.¹² Unter dem Einfluss US-amerikanischen Rechts und rechtsökonomischen Denkens flammte in den 1990er Jahren die Diskussion über **Shareholder Value versus Stakeholder Value** erneut auf.¹³ Für den Gedanken des Shareholder Primacy spricht, dass das interessenmonistische Modell Kontrollkostenvorteile bietet.¹⁴ Es betont, dass der Vorstand Treuhänder der Interessen der Aktionäre ist, die in erster Linie an Gewinnerzielung interessiert sind. Im Stakeholder Value-Modell kommt dem Vorstand in der Tat ein größerer Ermessensspielraum zu, den er nicht im Interesse der Aktionäre, sondern eigensüchtig ausnutzen kann. Allerdings anerkennen auch die Anhänger des Shareholder Value-Modells, dass der Vorstand einer AG Stakeholder-Interessen, insbesondere Belange der Allgemeinheit, nach pflichtgemäßem Ermessen (§ 93 Abs. 1 AktG) berücksichtigen darf, wenn er einer gesellschaftlichen Erwartung entspricht und den Ruf der Aktiengesellschaft als *good corporate citizen* pflegt (*enlightened shareholder value-Ansatz*).¹⁵

Der BGH hat zu der Grundsatzfrage nie Stellung genommen, sondern spricht vom 9 Unternehmens- bzw. Gesellschaftswohl, ohne sich auf die eine oder andere Seite zu schlagen.¹⁶ Doch hat sich die Regierungskommission Corporate Governance zum Unternehmensinteresse geäußert. Der **DCGK** hält in der Präambel fest, dass Vorstand und Aufsichtsrat verpflichtet sind, „im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, der Belegschaft und der sonstigen mit dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder) für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen (Unternehmensinteresse). Diese Prinzipien verlangen nicht nur Legalität, sondern auch ethisch fundiertes, eigenverantwortliches Verhalten (**Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns**).“¹⁷ Für das Geschäftsleiterermessen folgt aus dieser Formel, dass der Vorstand die unterschiedlichen Interessen der Beteiligten gegeneinander abzuwägen hat, mit der Maßgabe, dass er gehalten ist, die dauerhafte Rentabilität des Gesellschaftsunternehmens sicherzustellen (→ § 14 Rn. 14).

Die Einsicht, dass der Klimawandel eine Transformation der Wirtschaft erforderlich 10 macht, hat zu der Forderung eines nachhaltigen Unternehmertums geführt,¹⁸ die sich auch im Unternehmens- und Finanzmarktrecht Bahn gebrochen hat (→ § 5 Rn. 21). In der Lehre wird unter anderem reklamiert, dass dies auch im Unternehmensinteresse zum Ausdruck kommen müsse. Eine reine Shareholder-Value-Orientierung sei abzulehnen. Stattdessen gelte, dass der Vorstand eine nachhaltige Wertschöpfung innerhalb der planetaren Grenzen zu verfolgen habe.¹⁹ Für diese Auslegung der *lex lata* (oder jedenfalls Rechtsfortbildung *de lege ferenda*) spricht, dass der europäische Gesetzgeber im Recht der Rechnungslegung ausdrücklich verlangt, dass (bestimmte) **Unternehmen** in der Nachhaltigkeitsberichterstattung ihre **Nachhaltigkeitsziele** offenzulegen haben. Der Vorstand kann in seinem Ermessen insbesondere durch den publizierten Transformationsplan gebunden sein.²⁰ Eine Neubestimmung des Unternehmensinteresses ist durch diese Rechtsentwicklung aber nicht geboten. Ausgangspunkt muss die Privatnützigkeit der AG sein, denn die AG ist eine

¹¹ Vgl. Kropff, Textausgabe AktG v. 6.9.1965, S. 97 f.

¹² Hopt ZGR 1993, 535 (536).

¹³ Vgl. Adams AG 1990, 243 (246 f.); Fleischer AG 2001, 171 (177); R. H. Schmidt/Spindler FG Kübler, 1997, 515 ff.; Mülbert FS Röhrich, 2005, 421 (433).

¹⁴ Vgl. BeckOGK/Fleischer, 1.10.2025, AktG § 76 Rn. 34.

¹⁵ Vgl. BeckOGK/Fleischer, 1.10.2025, AktG § 76 Rn. 38.

¹⁶ Vgl. etwa BGHZ 71, 40 (44) = BeckRS 1978, 106429; in BGHZ 64, 325 = BeckRS 1975, 105498 führt der II. Senat aus, das Interesse des Unternehmens würde „sich vielfach, aber nicht immer, mit den Interessen der im Aufsichtsrat repräsentierten Gruppen decken“.

¹⁷ Näher Ehrl, Der Ehrbare Kaufmann im globalen Wirtschaftsrecht, 2024.

¹⁸ Mittwoch, Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, 2022, S. 149 ff.

¹⁹ Mittwoch, Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, 2022, S. 360.

²⁰ Veil, Stakeholder Governance Models and Corporate Interests, in Binder/Hopt/Kuntz, Corporate Purpose, CSR, and ESG, 2024, S. 105 (116).

Veranstaltung der Aktionäre, die sich zur Gewinnerzielung zusammengeschlossen haben. Die grundsätzliche Ausrichtung der AG an den Interessen der Aktionäre gehört zum Wesensgehalt des Aktieneigentums.²¹ Das Aktieneigentum unterliegt zwar der Sozialbindung (Art. 14 Abs. 2 GG); der Gesetzgeber hat bei der Ausgestaltung der Eigentumsordnung daher Gemeinwohlbelange zu berücksichtigen. Gleichwohl hat er bewusst davon abgesehen, das „Unternehmensinteresse“ positivrechtlich zu definieren oder die Organe einer AG zur Verfolgung bestimmter ökologischer oder sozialer Ziele zu verpflichten.²² Er akzeptiert damit dessen Verständnis als **offenen, dynamischen Maßstab**, der **Vorstand** und **Aufsichtsrat eigenverantwortliche** und **situationsadäquate Entscheidungen** ermöglicht. Es empfiehlt sich auch nicht, das Unternehmensinteresse gesetzlich an Nachhaltigkeitsvorgaben auszurichten, sei es de lege lata,²³ sei es de lege ferenda.²⁴ Materiell-rechtliche Zielvorgaben bergen die Gefahr normativer Überfrachtung und strategischer Instrumentalisierung; unbestimmte Gemeinwohlklauseln könnten Verantwortlichkeit eher verwässern als schärfen²⁵ und die disziplinierende Wirkung interner und externer Kontrolle abschwächen.²⁶ Kluge Nachhaltigkeitsgesetzgebung setzt daher nicht am unbestimmten Rechtsbegriff des Unternehmensinteresses an, sondern an den äußeren Rahmenbedingungen unternehmerischen Handelns. Durch Transparenz- und Sorgfaltspflichten oder ökonomische Steuerungsinstrumente wie die CO₂-Bepreisung werden externe Effekte internalisiert und ökologische sowie soziale Belange in die betriebswirtschaftliche Kalkulation integriert, ohne die organschaftliche Entscheidungsverantwortung zu entkernen. **Nachhaltigkeit** wird so nicht zum interpretationsanfälligen Programmsatz, sondern zu einem rechtlich **strukturierten Wettbewerbsparameter**. Diese ordnungspolitische Herangehensweise wahrt die dogmatische Klarheit des Aktienrechts²⁷ und stärkt zugleich die Effektivität von Nachhaltigkeitszielen, indem sie das Marktumfeld so gestaltet, dass nachhaltiges Handeln ökonomisch rational wird.

- 11 Vom Unternehmensinteresse zu unterscheiden ist das in der Managementphilosophie entwickelte und in der französischen Gesetzgebung mit dem Begriff *raison d'être* aufgegriffene Konzept des **Corporate Purpose**.²⁸ Es beschreibt den Daseinsgrund der Gesellschaft, der beispielsweise darin bestehen kann, über die Gewinnerzielung hinaus gesamtgesellschaftliche Werte zu schaffen bzw. zum Gemeinwohl beizutragen. Unternehmen sind auch in Deutschland dazu übergegangen, öffentlich ihren Purpose zu erläutern (Beispiel RWE: „our energy for a sustainable life“). Rechtlich ist das Konzept des Corporate Purpose nicht brauchbar. Es ist kein notwendiger Satzungsbestandteil und kann keinem der etablierten Konzepte (Gesellschaftszweck; Unternehmensgegenstand) zugeordnet werden. Aufgrund der Unbestimmtheit der Managementphilosophien ist ein etwaiger Corporate Purpose ungeeignet, sanktionsbewehrte Pflichten der Gesellschaftsorgane zu bestimmen.²⁹ Es ist daher auch nicht sinnvoll, in der Satzung einen Corporate Purpose zu bestimmen.³⁰

²¹ Habersack AcP 220 (2020), 594 (626, 660).

²² Weiterführend zur Rolle der Gerichte Köhnlein, Aktienrechtliche Unternehmenszielbestimmung in der höchstrichterlichen Rechtsprechung, 2025, S. 257 ff.

²³ Die Diskussion wird unter dem Schlagwort der politischen Indienstnahme des Gesellschaftsrechts geführt; näher Fleischer ZGR 2022, 466 ff.

²⁴ Vgl. Weller, Empfehlen sich im Kampf gegen den Klimawandel gesetzgeberische Maßnahmen auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts? Gutachten F zum 67. Deutschen Juristentag, 2024.

²⁵ Kuntz in Binder/Hopt/Kuntz, Corporate Purpose, CSR, and ESG, 2024, 321 (356) weist darauf hin, dass ESG ein breites Konzept mit potenziell konfligierenden Zielen und Werten sei.

²⁶ Vgl. Tombari, Corporate Power and Conflicting Interests, 2021, S. 87.

²⁷ Nicht anders ist dies für andere Kapitalgesellschaften, insbesondere die GmbH, zu beurteilen. In der GmbH entscheiden freilich die Gesellschafter über die Ausrichtung der Gesellschaft an Nachhaltigkeitszielen. Vgl. Richter ZGR 2025, 43 ff.

²⁸ Grundlegend C. Mayer, Prosperity: Better Business Makes the Greater Good, 2018.

²⁹ Fleischer ZIP 2021, 5 (13); Habersack FS Windbichler, 2020, 707 (717).

³⁰ Eine statutarische Regelung ist aber zulässig, weil § 23 Abs. 5 AktG nicht entgegensteht und die Leitungsaufonomie des Vorstands gem. § 76 AktG durch eine Purpose-Bestimmung nicht eingeschränkt wird, vgl. Fleischer ZIP 2021, 5 (12).

II. Die Führungsorganisation der AG

Schrifttum: Albach et al., Deregulierung des Aktienrechts: Das Drei-Stufen-Modell, 1988; Bleicher, Der Aufsichtsrat im Wandel, 1987; Boettcher et al., Unternehmensverfassung als gesellschaftspolitische Forderung, 1968; Cahn, Professionalisierung des Aufsichtsrats, in Veil, Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 139; Fischer, Monistische Unternehmensverfassung, 2009; Gerum/Steinmann/Fees, Der mitbestimmte Aufsichtsrat, 1988; Großfeld, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, 1968; Habersack, „Corporate Purpose“, FS Windbichler, 2020, 707; Lieder, Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit, 2006; Lutter/Krieger/Verse, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 7. Aufl. 2020; Mestmäcker, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958; Ott, Recht und Realität der Unternehmenskorporation, 1977; Steinmann, Das Großunternehmen im Interessenkonflikt, 1969; Vogel, Aktienrecht und Aktienwirklichkeit, 1980; Bericht über die Verhandlungen der Unternehmensrechtskommission, 1980; Weber-Rey, Professionalisierung des Aufsichtsrats, in Veil, Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 169; Wiethölter, Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, 1961.

1. Das Aufsichtsratssystem

Das hervorstechendste Merkmal der AG im Vergleich mit allen anderen Gesellschaftsformen ist die **dreigliedrige Führungsorganisation**. Zwischen die üblichen Organe der Mitgliederversammlung und des Vorstands tritt bei ihr zwingend der Aufsichtsrat als drittes Organ. Historisch entstand der Aufsichtsrat im 19. Jahrhundert als freiwillige Einrichtung – was seine Zweckmäßigkeit belegt – und wurde 1870 als Ersatz für den Wegfall der Staatsaufsicht verbindlich vorgeschrieben. Seine Funktion war von Anfang an mehrdeutig. Teils diente er als Aktionärsausschuss, welcher die fachliche Inkompetenz und Schwerfälligkeit der Hauptversammlung kompensieren sollte. In anderen Fällen bildete er den Ort, wo der Großaktionär seine unternehmerischen Initiativen gegenüber dem Vorstand entfaltete. Bei wieder anderer Konstellation trat er als Beratungsgremium des Vorstands zum Austausch von Erfahrungen und zur Pflege geschäftlicher Beziehungen in Erscheinung.³¹ Die Novelle von 1870 verstand ihn entschieden als Gesellschafterausschuss zur Überwachung des Vorstands.³² Doch konnten ihm kraft Satzung weitere Aufgaben, namentlich die Wahl und die Abberufung der Vorstandsmitglieder sowie die Entscheidung über die Richtlinien der Geschäftspolitik übertragen werden, wodurch er über die reine Aufsichtsfunktion hinauswachsen und de facto zum Leitungsgremium des Unternehmens werden konnte. Die weiteren Reformen führten zu ständiger Aufwertung des Aufsichtsrats und auch des Vorstands auf Kosten der Hauptversammlung. Maßgebend war dafür auch, dass die Mitbestimmung der Arbeitnehmer von Anfang an im Aufsichtsrat angesiedelt wurde. Doch wurden in der Reform von 1965 unter dem Schlagwort der Aktionärsdemokratie auch die Rechte der Aktionäre in manchen, für die Funktionsweise der AG allerdings nicht maßgeblichen Punkten wieder verstärkt.

Nach geltendem Recht hat der **Vorstand** die Gesellschaft unter eigener Verantwortung, dh unabhängig von Hauptversammlung und Aufsichtsrat, zu leiten (§ 76 Abs. 1 AktG). Er ist damit das Führungsorgan des Unternehmens. Die **Hauptversammlung** entscheidet über einen Katalog von im Gesetz aufgezählten Maßnahmen, deren wichtigste Satzungsänderungen, Maßnahmen der Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Wahl der Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner, Unternehmens- und Umwandlungsverträge sowie die Verteilung des Bilanzgewinns sind. Über Fragen der Geschäftsführung kann sie nur entscheiden, wenn der Vorstand es verlangt (§§ 119 Abs. 2, 111 Abs. 4 S. 3 AktG), was bei Publikumsgesellschaften in der Praxis nur selten vorkommt. Der Gesetzgeber wollte auf diese Weise das Unternehmen vor dem bedenklichen Einfluss unqualifizierter und eigennütziger Aktionäre schützen.

³¹ Vgl. zur Geschichte des Aufsichtsrats Renaud, Das Recht der Actiengesellschaften, 2. Aufl. 1875, S. 625 ff.; Bayer/Habersack AktR im Wandel II/Lutter, 8. Kap.; vertiefend Lieder, Der Aufsichtsrat im Wandel der Zeit, 2006.

³² K. Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaften, Bd. 2, 1904, S. 335 ff.

- 14 Der **Aufsichtsrat** hat zunächst, wie schon seit 1870, die Geschäftsführung zu überwachen. Die Unabhängigkeit der Überwachung sichert das Gesetz durch eine strenge **Inkompatibilität** zwischen der Mitgliedschaft im Vorstand und im Aufsichtsrat (§ 105 AktG). Zur Geschäftsführung ist der Aufsichtsrat nicht befugt (§ 111 Abs. 1–3 AktG). Doch überträgt ihm das Gesetz einzelne wichtige Geschäftsführungsaufgaben. Zum einen bestellt er die Mitglieder des Vorstands und kann sie, wenn ein wichtiger Grund vorliegt, vorzeitig abberufen (§ 84 AktG), übt also die Personalhoheit aus. Zum anderen wirkt er an der Feststellung des Jahresabschlusses mit (§ 172 AktG). Bestimmte Arten von Geschäften des Vorstands sind außerdem von seiner Zustimmung abhängig (§ 111 Abs. 4 S. 2 AktG). Dieser starken Position steht aber die geringe Häufigkeit seiner Sitzungen gegenüber. § 110 Abs. 3 AktG verlangte früher generell nicht mehr als zwei Sitzungen im Jahr, seit dem KonTraG von 1998 wenigstens bei börsennotierten Gesellschaften vier. Üblich sind drei oder vier – ein nicht zu unterschätzender Strukturangel des Gesetzes. Insgesamt hat das Gesetz mit dieser Ordnung ein System der *Checks and Balance of Power* errichtet, das keinem Organ den Vorrang oder das rechtliche Übergewicht einräumt. Im Gegensatz zum früheren Recht und zu anderen Gesellschaftsformen kann die **Hauptversammlung nicht** mehr als das **oberste Organ** angesehen werden (→ § 16 Rn. 5).

2. Rechtswirklichkeit

- 15 In der Rechtswirklichkeit hängt der Einfluss der Organe auf die Unternehmensleitung sehr von den Umständen ab. Beschränkt sich der Aufsichtsrat auf die rückblickende Kontrolle des Vorstands, ohne in dessen geschäftliche Initiativen einzudringen, bleibt er eine blasse, kaum effektive Honoratiorenversammlung, deren Existenzberechtigung nicht ohne Grund bezweifelt wurde.³³ Nimmt er hingegen alle Möglichkeiten der Personal- und Sachentscheidung wahr, kann er zum eigentlichen Führungsorgan des Unternehmens werden. Welcher Fall sich durchsetzt, hängt von den beteiligten Persönlichkeiten und vor allem von der Zusammensetzung des Aktionärskreises und vom Mitbestimmungsstatut ab.
- 16 Befinden sich alle Aktien in der Hand eines Aktionärs (natürliche Unternehmerpersönlichkeit, Körperschaft des öffentlichen Rechts, herrschendes Unternehmen), so kann dieser nach Maßgabe des Mitbestimmungsstatuts den Aufsichtsrat mit „seinen Repräsentanten“ besetzen, sich auch selbst zum Aufsichtsratsmitglied oder –vorsitzenden wählen. In diesem Fall ist der Vorstand infolge der Personalkompetenz des Aufsichtsrats so stark vom Alleinaktionär abhängig, dass von der eigenverantwortlichen Unternehmensleitung ungeachtet des § 76 AktG nur so viel übrig bleibt, wie diesem genehm ist. Der Vorstand wird zum nachgeordneten Exekutivorgan. Die „Finanzhoheit“ des Alleinaktionärs und ein umfangreicher Katalog von Zustimmungsvorbehalten (§ 111 Abs. 4 S. 2 AktG) verstärken diese Abhängigkeit. Beim gegenteiligen Extrem der reinen **Publikumsgesellschaft im Streubesitz** ist zu erwarten, dass von der Hauptversammlung keine Initiativen ausgehen. In diesem Fall präsentiert der Vorstand der Hauptversammlung ihm nahestehende Persönlichkeiten für den Aufsichtsrat.³⁴ Diese werden schon mangels Alternative gewählt. Der Kreis der Zustimmungsgeschäfte bleibt klein. Soweit die Hauptversammlung zu entscheiden hat, „vollzieht“ sie lediglich die Vorschläge des Vorstands und wird zum Akklamationsgremium. Dieses Bild ändert sich erst, wenn der Vorstand so schlecht wirtschaftet, dass sich unter den Aktionären Widerstand gegen seine Geschäftspolitik formiert. Auch dann ist die Hauptversammlung in der Publikumsgesellschaft kaum in der Lage, eigene Alternativen zu entwickeln, es sei denn, dass **Stimmrechtsberater** Vorschläge machen. Die beiden wichtigsten – ISS und Glass Lewis – erbringen nicht nur Beratungsleistungen gegenüber

³³ Wiethölter, Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, 1961, S. 299 ff., 309.

³⁴ Vgl. Lutter/Krieger/Verse Rechte und Pflichten Rn. 336.

Investoren, sondern auch für Unternehmen.³⁵ Daher verlangt § 134c AktG, dass Stimmrechtsberater sich zu den Vorgaben eines Verhaltenskodex (Best Practice Principles der BBP) zu erklären und jährlich bestimmte Informationen offenzulegen haben.

3. Rechtspolitische Würdigung

Im Ergebnis hat der Aufsichtsrat die Ambivalenz seiner Herkunft als Kontroll- oder Leitungsorgan bis heute behalten. Sein wechselndes Erscheinungsbild ist ein Zeugnis für die Grenzen des Rechts, einen Sachverhalt zu regeln, dem eine eigene Gesetzmäßigkeit und Dynamik innewohnt. Das ist rechtspolitisch keineswegs negativ zu beurteilen, sondern Ausdruck einer angemessenen Flexibilität organisationsrechtlicher Vorschriften. Im Einklang damit wird die dreigliedrige Führungsstruktur ganz überwiegend als **zweckmäßige** und daher auch künftig beizubehaltende **Organisationsform gewürdigt**.³⁶

Das **Aufsichtsratsystem** versteht sich keineswegs von selbst, sondern ist eine **Eigenart** des **deutschen Aktienrechts**. Andere Rechtsordnungen, wie etwa das angloamerikanische und das französische Recht, haben prinzipiell an der Zweiteilung der Organe festgehalten, die nur zwischen Mitgliederversammlung (*General Meeting of Shareholders, Assemblée Générale*) und Verwaltung (*Board of Directors, Conseil d'Administration*) differenziert. Man spricht in diesen Fällen vom **Board-System**. Es ist in Deutschland erst mit der Einführung der Europäischen Gesellschaft (SE) in den Mittelpunkt der rechtspolitischen Diskussion geraten (→ § 25). Eine SE kann entweder dualistisch (Aufsichtsratsystem) oder monistisch (Board-System) verfasst sein. Die Wahlfreiheit wird als ein Vorteil der SE angesehen. Vor allem für mittelständische Unternehmen ist das monistische System eine interessante Alternative. Der 69. Deutsche Juristentag 2012 hatte daher empfohlen, ein Wahlrecht für die AG einzuführen.³⁷ Es ist aber derzeit nicht zu erwarten, dass der Gesetzgeber für die nationale AG ein optionales monistisches Führungssystem vorsieht.³⁸ Eine Reform erscheint auch deshalb nicht dringlich, weil der Gesetzgeber den Informationszugang und die Befugnisse des Aufsichtsrats beständig verbessert hat (→ § 14 Rn. 5 ff., § 15 Rn. 107). Auch wenn die Mitgliedschaft im Aufsichtsrat weiterhin ein Nebenamt ist, hat die Professionalisierung des Aufsichtsrats beträchtlich zugenommen.³⁹ Die dualistisch verfasste AG hat sich im Laufe der letzten Jahre einer monistischen Gesellschaft angenähert, während sich andererseits monistische Führungssysteme gewandelt haben und stärker dem Kontrollaspekt Rechnung tragen (Konvergenz der Führungssysteme).

III. Die Mitbestimmung der Arbeitnehmer

Schrifttum: Badura/Rittner/Rüthers, Mitbestimmungsgesetz 1976 und Grundgesetz, 1977; Boettcher/Hax/Kunze/von Nell-Breuning/Ortlieb/Preller, Unternehmensverfassung als gesellschaftspolitische Forderung (sog. Sechserbericht), 1968; Jacobsen, Vereinbarungen über Mitbestimmungsfragen im Konzern, 2014; Kübler/Schmidt/Simitis, Mitbestimmung als gesetzgebungspolitische Aufgabe, 1978; Lutter/Quack, Mitbestimmung und Schadensabwehr, FS Raiser, 2005, 259; v. Nell-Breuning, Unternehmensverfassung, FG

³⁵ Näher Veil EurKapMarktR/Veil § 28 Rn. 3.

³⁶ Vgl. Bericht der Unternehmensrechtskommission, Rn. 222 ff.; Bericht der Kommission Mitbestimmung und neue Unternehmenskulturen – Bilanz und Perspektiven; ferner Mestmäcker, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 95 f.; Röller AG 1994, 333 ff.; Endres ZHR 163 (1999), 441 ff.; Bayer/Habersack AktR im Wandel II/Lutter 8. Kap. Rn. 124.

³⁷ Vgl. Verhandlungen des 69. Dt. Juristentages, Bd. II/1, 2013, S. N 90; ferner bereits Habersack, Gutachten 69. Dt. Juristentag, 2012, S. E 103; erneut aufgegriffen von VGR, Reformbedarf im Aktienrecht, 2024, Rn. 251.

³⁸ Vgl. die Vorschläge für die Ausgestaltung eines monistischen Systems bei Fischer, Monistische Unternehmensverfassung, 2009.

³⁹ Vgl. hierzu etwa Cahn in Veil, Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 140 ff. und Weber-Rey in Veil, Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 161 ff.

Kronstein, 1977, 47; Ott, Recht und Realität der Unternehmenskorporation, 1977; Raiser, Grundgesetz und paritätische Mitbestimmung, 1975; Raiser, Mitbestimmung im Betrieb und im Unternehmen, FS Duden, 1977, 423, Raiser, Unternehmerische Mitbestimmung auf dem Prüfstand, FS Buxbaum, 1999, 415; Raiser, Unternehmensmitbestimmung vor dem Hintergrund europarechtlicher Entwicklungen, Gutachten B zum 66. Dt. Juristentag, Bd. I, 2006; Scholz, Paritätische Mitbestimmung und Grundgesetz, 1974; Steinmann, Das Großunternehmen im Interessenkonflikt, 1969.

1. Mitbestimmungsebenen

- 19 Die Mitbestimmung der Arbeitnehmer hat sich in Deutschland seit dem Ende des 19. Jh. auf drei verschiedenen Ebenen entwickelt: im Tarifvertrags- und Arbeitskampfsystem, im Betriebsverfassungsrecht und in der Beteiligung von Arbeitnehmervertretern am Aufsichtsrat und Vorstand von Großunternehmen. Diese stehen bis heute nebeneinander und ergänzen sich.⁴⁰ Da sich **Tarifverträge** und **Arbeitskämpfe** in der Regel auf die Tarifgebiete und nicht auf einzelne Unternehmen beziehen, sind sie nicht Gegenstand dieser Darstellung. Dagegen tritt der Bezug der **betriebsverfassungsrechtlichen Mitbestimmung** auf die Unternehmensleitung spätestens seit dem BetrVG von 1972 immer deutlicher zutage.⁴¹ Er äußert sich institutionell besonders augenfällig in den Einrichtungen des Gesamt- und Konzernbetriebsrats (§§ 47 ff. BetrVG), der Gesamt-Jugend- und Auszubildendenvertretung (§§ 72 ff. BetrVG), des Wirtschaftsausschusses (§§ 106 ff. BetrVG) und in den Sprecher-ausschüssen der leitenden Angestellten. Sachlich haben wichtige Mitbestimmungsrechte des Betriebsrats unmittelbaren Bezug zur Unternehmensführung und starke Auswirkungen auf deren Dispositionsfreiheit.
- 20 Dies gilt zB für die Mitbestimmung bei der Errichtung, Ausgestaltung und Verwaltung von sozialen Einrichtungen des Unternehmens, bei der betrieblichen Lohngestaltung, der Festsetzung von Akkord- und Prämiensätzen (§ 87 BetrVG), bei der Aufstellung von Auswahlrichtlinien (§ 95 BetrVG) sowie vor allem bei Betriebsänderungen und der Vereinbarung des Sozialplans (§§ 111 ff. BetrVG). Der Einfluss wird noch verstärkt durch die häufig anzutreffende Personenidentität zwischen Betriebsratsmitgliedern und Aufsichtsratsmitgliedern der Arbeitnehmer.
- 21 Für die Beteiligung von **Arbeitnehmervertretern** an den **Gesellschaftsorganen** boten sich im dreigliedrigen Organisationschema der AG Aufsichtsrat und Vorstand als die einfachste Lösung an. Schon § 70 BetriebsräteG von 1920 und das Gesetz über die Entsendung von Betriebsratsmitgliedern in den Aufsichtsrat von 1922 wählten diesen Weg. Seit dem Ende des 2. Weltkriegs konzentrierten sich die Mitbestimmungsforderungen der Gewerkschaften stets auf die paritätische Besetzung der Aufsichtsräte und auf die Bestellung von Arbeitsdirektoren in Großunternehmen, weshalb auch die Entwicklung des geltenden Rechts auf dieser Bahn verlief. Strukturell versteht sich dieser Weg jedoch keineswegs von selbst. Die Arbeitnehmer sind auch von den Entscheidungen der Hauptversammlung betroffen. Deshalb wurden im Schrifttum wiederholt Modelle ausgearbeitet, an deren Stelle eine aus Vertretern der Aktionäre und der Arbeitnehmer zusammengesetzte Unternehmensversammlung zu setzen.⁴² Durchgesetzt haben sie sich aber nicht.

⁴⁰ Vgl. vor allem das Mitbestimmungs-Urteil des BVerfG (BVerfGE 50, 290 = BeckRS 1979, 106452) und das Schrifttum zum Mitbestimmungsstreit; statt aller die oben zitierten Schriften von Raiser, Scholz, Badura/Rittner/Rüthers sowie Kübler/Schmidt/Simitis; ferner: Mitbestimmung im Unternehmen – Bericht der Sachverständigenkommission zur Auswertung der bisherigen Erfahrungen bei der Mitbestimmung (Mitbestimmungskommission), 1970, BT-Drs. VI/334, 10 ff.; Mitbestimmung und neue Unternehmenskulturen – Bilanz und Perspektiven: Bericht der Kommission Mitbestimmung, 1998, S. 15 ff. und dazu Raiser FS Buxbaum, 1999, 415.

⁴¹ Vgl. Bericht der Kommission Mitbestimmung, S. 30 ff.

⁴² Vgl. schon die Erwägungen der Studienkommission des Dt. Juristentages in Untersuchungen zur Reform des Unternehmensrechts, Teil I, 1955, S. 44; ferner Boettcher et al., Unternehmensverfassung als gesellschaftspolitische Forderung, 1968, S. 114 ff.; v. Nell-Breuning FG Kronstein, 1977, 47 (62 ff.); Steinmann, Das Großunternehmen im Interessenkonflikt, 1969, S. 200 ff.; Ott, Recht und Realität der Unternehmens-