

Hommelhoff/Hopt/Leyens

Unternehmensführung durch Vorstand und Aufsichtsrat



# Unternehmensführung durch Vorstand und Aufsichtsrat

Aktien-, Kapitalmarkt- und Bilanzrecht  
Corporate Governance

Herausgegeben von

**Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff**

em. Direktor des Instituts für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg, Richter am Oberlandesgericht Hamm a.D. und ehemals Partner der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt/Berlin

**Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt, MCJ (NYU)**

em. Professor an der Universität Hamburg, em. Direktor am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg, Richter am Oberlandesgericht Stuttgart a.D.

**Prof. Dr. Patrick C. Leyens, LL.M. (London)**

Professor für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht, Universität Bremen, und Professor (hon.), Rotterdam Institute of Law and Economics, Erasmus University Rotterdam

2024



Zitiervorschlag:  
Hommelhoff/Hopt/Leyens Unternehmensführung-HdB/Bearbeiter § ... Rn. ...

**www.beck.de**

ISBN 978 3 406 78257 2

© 2024 Verlag C.H.Beck oHG  
Wilhelmstraße 9, 80801 München  
Druck: Beltz Grafische Betriebe GmbH  
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

Satz: 3w+p GmbH, Rimpar  
Umschlag: Druckerei C.H.Beck Nördlingen



[chbeck.de/nachhaltig](http://chbeck.de/nachhaltig)

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.  
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes  
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

## Vorwort

Auf die Unternehmensführung zielen das AktG, WpHG, WpÜG, das HGB und andere Rechtsquellen mit je eigenständigen Rechten und Pflichten ab und werden so in Kommentaren und Handbüchern isoliert für die praktische Anwendung erläutert. Demgegenüber versteht das hier vorliegende Handbuch diese normierten Vorgaben als Bestandteile eines ganzheitlich umfassenden Handlungsrahmens zur Unternehmensführung im Aktien-, Kapitalmarkt- und Bilanzrecht. Daher will das Werk die vielfältig übergreifenden Beziehungen zwischen den einzelnen Rechtsregeln in ihrem Bestand und in ihrer Dynamik erfassen und vermitteln. Von diesem Ansatz ist ein maßgeblicher Beitrag für das Bewusstsein von Vorstand und Aufsichtsrat und allgemeiner der Unternehmensleiter sowie ihrer unternehmensinternen und -externen Berater für die wichtige Herausforderung zu erwarten, nicht nur die geltende Rechtslage, sondern auch die sich erst ankündigenden Pflichtenlagen und Haftungsgefahren frühzeitig zu erkennen (*Pflichtenentwicklungsrisiko*).

Behandelt werden deshalb *Grundsatzfragen, aktuelle Herausforderungen und künftige Weichenstellungen* der Corporate Governance kapitalmarktorientierter Unternehmen, dies unter Berücksichtigung der Besonderheiten bei Unternehmensgruppen und bei grenzüberschreitenden Sachverhalten. Die kapitalmarktorientierte AG erweist sich insoweit als Treiber einer hoch dynamischen Rechtsentwicklung. Die Erträge und Auswirkungen betreffen aber gleichermaßen die GmbH und auch weitere Gesellschaftsformen. Unmittelbar sichtbar werden die auch vom Aufsichtsrecht ausgehenden Spillovers vom Recht der AG auf das anderer Gesellschaftsformen wie der GmbH bei den Anforderungen an Compliance- und Risikomanagementsysteme, die tendenziell fortlaufend ansteigen. So sind auch die mit Nachhaltigkeit und ESG zusammenhängenden Pflichtenlagen, insbesondere das neue und demnächst unionsrechtlich weiter verschärfte Lieferkettenrecht, nicht an die Rechtsform geknüpft, sondern setzen größen- und wirkungsbezogen an und begründen zuvordere Systemeinrichtungspflichten. Die meist vorrangig in die Pflicht genommenen größeren Unternehmen geben die Anforderungen an Zulieferer und Geschäftspartner bis hin zur Personengesellschaft und sogar zum Einzelunternehmer weiter.

Das Handbuch richtet sich gleichermaßen an *Rechtswissenschaft und Rechtspraxis*. Die einzelnen Beiträge sollen die Unternehmensleiter und ihre unternehmensinternen wie -externen Berater dabei unterstützen, die spezifischen Rechtsrisiken und Haftungsgefahren zu erkennen, und ihnen Handlungsaufforderungen, Entscheidungs- oder Auslegungshilfen geben. Unternehmensleiter und ihre internen wie externen Berater müssen über die gesetzlichen Rechte und Pflichten informiert sein. In der Unternehmenspraxis reicht aber heute eine Orientierung allein an den rechtlichen Mindestverhaltenspflichten nicht mehr aus, dies schon wegen der ausgreifenden Berichtspflichten zur Corporate Governance – prototypisch Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) nach § 161 AktG –, aber auch wegen der gestiegenen internationalen Erwartungen an die Unternehmen und ihre Leiter wie Überwacher. Aus diesem Grund bezieht das Handbuch auch untergesetzliche Regeln wie insbesondere die des DCGK und die von institutionellen Investoren und Stimmrechtsberatern gestellten Anforderungen ein. Die Unternehmensleiter und ihre internen wie externen Berater sind gefordert, eventuelle noch in statu nascendi befindlichen Verhaltensempfehlungen zu erkennen und ggf. schon jetzt die erforderlichen Vorkehrungen zu treffen. Denn zu beobachten ist immer wieder, dass sich Verhaltensempfehlungen eines anerkannten Kodexwerks, Erwartungen von Aufsichtsbehörden oder zunächst auch bloße Transparenzregeln zu allgemein-gesellschaftsrechtlichen Pflichten verdichten.

Die *50 thematischen Beiträge* des Handbuchs sind von erfahrenen Unternehmensleitern, führenden Rechtspraktikern und -wissenschaftlern verfasst. Jeder Beitrag beginnt mit einem kurzen Überblick zu den nicht selten verstreuten Rechtsregeln, behandelt sodann die

beschriebene Dynamik im Hauptteil und weist auch unter dem jeweils letzten Gliederungspunkt zu Offenlegungspflichten, Aufsicht und Sanktion auf neu auftkommende Pflichten hin. Die Themen sind in 7 Teile und 21 Kapitel untergliedert. Im 8. Teil findet sich als 51. Beitrag eine Liste ausgewählter Literatur zur Corporate Governance, die das gesamte Themenspektrum des Handbuchs abbildet.

Im Ablauf folgt die Darstellung den *Aufgaben und maßgeblichen Entscheidungsprozessen* von Vorstand und Aufsichtsrat. Sie beginnt mit den rechtlichen und wirtschaftlichen Grundsatzfragen der Unternehmensführung. Aufgezeigt werden die Pflichtenentwicklungsrisiken vor dem Hintergrund des Zusammenspiels von Aktien-, Kapitalmarkt- und Bilanzrecht sowie den zunehmend wichtigen Fragen der Verankerung von Sozial- und Nachhaltigkeitszielen in der Unternehmensführung und ihrer Ausrichtung an Kodexwerken und privaten Kriterienkatalogen (Teil 1). Herausgearbeitet werden sodann die aktuell und ggf. künftig maßgeblichen Rechte und Pflichten der Unternehmensführung durch Vorstand und Aufsichtsrat. Beim Vorstand werden dazu die Leitungsaufgaben und -strukturen, insbesondere das Risikomanagement, die Compliance, die interne Kontrolle, die Erfassung von Geschäften mit nahestehenden Personen sowie die kapitalmarkt- und übernahmerechtlichen Pflichten ausgeleuchtet (Teil 2). Für den Aufsichtsrat sind Qualifikation und Unabhängigkeit sowie der richtige Umgang mit Interessenkonflikten Vorbedingungen sowohl für die Überwachung des Vorstands als auch für die immer wichtigere Zusammenarbeit mit diesem, wobei sich auch der Aufsichtsrat kapitalmarktrechtlichen Pflichten zu stellen hat (Teil 3). Es folgen die mit diesem Themenspektrum zusammenhängenden Fragen der Organhaftung, also Business Judgment Rule, D&O-Versicherung, Wissenszurechnung und Kapitalmarktinformationshaftung (Teil 4). Die Anforderungen an den Umgang mit Aktionären, Investoren und Intermediären sind in den letzten Jahren stark angestiegen und bilden deshalb einen eigenen Teil (Teil 5). Diese Entwicklung spiegelt sich wider bei der Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung, der Überwachung der Unternehmenstransparenz durch Aufsichtsrat, Prüfungsausschuss und Abschlussprüfer und zusätzlich dem mittlerweile eigenständigen System von Enforcement und hoheitlicher Aufsicht (Teil 6). Abschließend werden Sonderlagen und -formen der Corporate Governance in Unternehmenskrise bzw. -insolvenz, bei Familiengesellschaften und bei öffentlichen Unternehmen behandelt (Teil 7). Die Manuskripte sind auf Stand 1. August 2023.

Die Herausgeber danken Herrn Dr. Maximilian Schenk, Leiter des Verlagshauses C.H. Beck, für die besonders fruchtbare Zusammenarbeit, in deren Mittelpunkt die enge Abstimmung von Konzeption, Ausrichtung und Inhalt des Werks stand, und Frau Johanna Schley aus dem Lektorat für die fachkundige Umsetzung. Besonders hervorzuheben ist die von der Universität Bremen aus geleistete Koordination durch Herrn wiss. Mitarbeiter Sebastian Köhlein, der mit großer Umsicht und unermüdlichem Einsatz maßgeblich zur Entstehung des Werks beigetragen hat. Am Hamburger MPI hat Herr wiss. Assistent Nils Rüstmann geholfen und an der Universität Heidelberg Herr wiss. Mitarbeiter Marius Jelonk. Ihnen allen gebührt unser großer Dank.

Peter Hommelhoff  
Heidelberg

Klaus J. Hopt  
Hamburg

Patrick C. Leyens  
Bremen

# Inhaltsübersicht

<b>1. Teil: Grundsatzfragen der Unternehmensführung und -überwachung</b>	
1. Kapitel: Corporate Governance durch Aktien-, Kapitalmarkt- und Bilanzrecht	1
2. Kapitel: Verankerung von Sozial- und Nachhaltigkeitszielen in der Unternehmensführung	133
3. Kapitel: Ausrichtung der Corporate Governance an Kodexwerken und privaten Kriterienkatalogen	227
<b>2. Teil: Leitung durch den Vorstand</b>	
4. Kapitel: Leitungsaufgaben und -strukturen	297
5. Kapitel: Risikomanagement, Compliance, interne Kontrolle und Erfassung von Geschäften mit nahestehenden Personen	395
6. Kapitel: Kapitalmarkt- und übernahmerechtliche Vorstandspflichten	477
<b>3. Teil: Überwachung durch den Aufsichtsrat</b>	
7. Kapitel: Qualifikation, Unabhängigkeit und Interessenkonflikte im Aufsichtsrat	575
8. Kapitel: Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats und Zusammenarbeit mit dem Vorstand	657
9. Kapitel: Kapitalmarktrechtliche Aufsichtsratspflichten	763
<b>4. Teil: Organhaftung</b>	
10. Kapitel: Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat	829
11. Kapitel: Organisationspflichten, Wissenszurechnung und Haftung	875
12. Kapitel: Haftungsrisiken der Kapitalmarktfinanzierung	905
<b>5. Teil: Aktionäre, Investoren und Intermediäre</b>	
13. Kapitel: Organisation der Hauptversammlung und Aktionärsrechte	927
14. Kapitel: Institutionelle Investoren, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater, insbesondere Investorendialog	981
15. Kapitel: Hedgefonds und Private Equity	1007
<b>6. Teil: Transparenz, Abschlussprüfung und Aufsicht</b>	
16. Kapitel: Finanzberichterstattung und Nachhaltigkeitsberichterstattung	1037
17. Kapitel: Überwachung der Berichterstattung durch Aufsichtsrat, Prüfungsausschuss und Abschlussprüfer	1109
18. Kapitel: Corporate Governance, Enforcement und Aufsicht	1141
<b>7. Teil: Sonderlagen und -formen der Corporate Governance</b>	
19. Kapitel: Besondere Anforderungen bei Unternehmensgründung, -insolvenz und -sanierung	1199
20. Kapitel: Gestaltungsmöglichkeiten bei Familiengesellschaften und öffentlichen Unternehmen	1217
<b>8. Teil: Weiterführende Literatur</b>	1271



# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Herausgeber, Autorinnen und Autoren .....	XIII
Verzeichnis der Abkürzungen .....	XVII
Verzeichnis der abgekürzt zitierten Literatur .....	XXI

## 1. Teil: Grundsatzfragen der Unternehmensführung und -überwachung

### 1. Kapitel: Corporate Governance durch Aktien-, Kapitalmarkt- und Bilanzrecht

§ 1 Unternehmensführung durch Vorstand und Aufsichtsrat: Nationale und internationale Anforderungen, Pflichtenentwicklungsrisiken ( <i>Hopt/Leyens</i> ) ...	1
§ 2 Corporate Governance aus Sicht börsennotierter Unternehmen ( <i>Kley</i> ) .....	43
§ 3 Corporate-Governance-Skandale von Enron bis Wirecard als Herausforderung für Regelsetzung und Praxis ( <i>Bayer/Hoffmann/Selentin</i> ) .....	63
§ 4 Erträge der empirischen Corporate-Governance-Forschung für die Ausgestaltung von Leitung und Überwachung ( <i>Talaulicar</i> ) .....	85
§ 5 Aktien-, börsen- und kapitalmarktrechtliche Anforderungen an Vorstand und Aufsichtsrat im Vergleich zu England, den USA, der Schweiz, Deutschland, Österreich und Frankreich ( <i>Kals</i> ) .....	103

### 2. Kapitel: Verankerung von Sozial- und Nachhaltigkeitszielen in der Unternehmensführung

§ 6 Unions- und verfassungsrechtliche Vorgaben der Unternehmensausrichtung an Parametern der Nachhaltigkeit (ESG) ( <i>Harbarth/Reichenbach</i> ) .....	133
§ 7 Gesellschafts- und bilanzrechtliche Pflichten zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsbelangen ( <i>Verse/Tassius</i> ) .....	173
§ 8 Best practice nachhaltiger Unternehmensführung im Aufsichtsrat (Interview) ( <i>Suckale</i> ) .....	199

### 3. Kapitel: Ausrichtung der Corporate Governance an Kodexwerken und privaten Kriterienkatalogen

§ 9 Grundsatzfragen und best practice des Umgangs mit dem Deutschen Corporate Governance Kodex ( <i>Kremer</i> ) .....	227
§ 10 Corporate Governance Indices, Scorecards und Evaluation ( <i>d'Arcy/Chandihok</i> ) .....	255
§ 11 Unternehmensführung und Transaktionsgestaltung nach Maßgabe von Bonitätsratings und Empfehlungen von Finanzanalysten ( <i>Poelzig</i> ) .....	275

## 2. Teil: Leitung durch den Vorstand

### 4. Kapitel: Leitungsaufgaben und -strukturen

§ 12 Vorstandsaufgaben, -besetzung, -organisation ( <i>Henning/Lieder</i> ) .....	297
§ 13 Vorstandspflichten zur Digitalisierung von Leitungsfunktionen und zum Einsatz von künstlicher Intelligenz ( <i>Spindler †/Seidel</i> ) .....	325
§ 14 Konzernleitung und Corporate Governance im nationalen und im grenzüberschreitenden Konzern ( <i>Hommelhoff</i> ) .....	351
§ 15 Unternehmenskultur und -ethik: Aus der Praxis einer internationalen Unternehmensgruppe am Beispiel der Deutschen Bank ( <i>von Rohr</i> ) .....	371

## 5. Kapitel: Risikomanagement, Compliance, interne Kontrolle und Erfassung von Geschäften mit nahestehenden Personen

§ 16 Internes Kontroll- und Risikomanagementsystem (§ 91 Abs. 3 AktG idF FISG) mit Interner Revision und Compliance ( <i>Klahold</i> ) .....	395
§ 17 Compliance und Whistleblowing im Aktien-, Kartell- und Kapitalmarktrecht ( <i>Schmolke</i> ) .....	429
§ 18 Vorstandspflichten zur Erfassung von Geschäften mit nahestehenden Personen (Related Party Transactions) ( <i>Tröger</i> ) .....	455

## 6. Kapitel: Kapitalmarkt- und übernahmerechtliche Vorstandspflichten

§ 19 Kapitalmarktrechtliche Pflichten im Zusammenhang mit Insiderhandelsverbot, Ad-hoc-Publizität und Marktmanipulationsverbot ( <i>Veil</i> ) .....	477
§ 20 M&A- und Kapitalmarkttransaktionen sowie Due Diligence ( <i>Seibt</i> ) .....	505
§ 21 Vorstandspflichten bei nationalen und grenzüberschreitenden Unternehmensübernahmen ( <i>Winter / Harbarth</i> ) .....	541

## 3. Teil: Überwachung durch den Aufsichtsrat

### 7. Kapitel: Qualifikation, Unabhängigkeit und Interessenkonflikte im Aufsichtsrat

§ 22 Aufgaben, Besetzung und Organisation des Aufsichtsrats, insbesondere Qualifikation und Unabhängigkeit ( <i>Roth</i> ) .....	575
§ 23 Treuepflichten der Aufsichtsratsmitglieder und Vermeidung von Interessenkonflikten ( <i>Kumpan</i> ) .....	603
§ 24 Pflichtenbindung der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat ( <i>Krause</i> ) .....	629

### 8. Kapitel: Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats und Zusammenarbeit mit dem Vorstand

§ 25 Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats und Zusammenarbeit mit dem Vorstand bei der Entwicklung der (nachhaltigen) Unternehmensstrategie, insbesondere in der Konzernspitze ( <i>Winkeljohann</i> ) .....	657
§ 26 Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats in der konzernabhängigen Gesellschaft ( <i>Sick</i> ) .....	673
§ 27 Pflichten des Aufsichtsrats zur Informationsbeschaffung bei Vorstand, Mitarbeitern, Abschlussprüfer und externen Sachverständigen ( <i>Wilsing/Winkler</i> ) .....	701
§ 28 Festsetzung der Vorstandsvergütung durch den Aufsichtsrat (einschließlich Vergütungsbericht und Vergütungsvotum) ( <i>Böcking/Bundle</i> ) .....	727
§ 29 Aufsichtsratsüberwachung und -zustimmung bei Geschäften mit nahestehenden Personen (Related Party Transactions) ( <i>Tröger</i> ) .....	739

### 9. Kapitel: Kapitalmarktrechtliche Aufsichtsratspflichten

§ 30 Kapitalmarktbezogene Aufgaben des Aufsichtsrats ( <i>Schiessl</i> ) .....	763
§ 31 Vertraulichkeit, Verschwiegenheit und Insiderwissen im Aufsichtsrat ( <i>J. Vetter</i> ) .....	779
§ 32 Besondere aktien- und kapitalmarktrechtliche Anforderungen an die Überwachung durch den Aufsichtsrat bei MBO und LBO ( <i>Reichert</i> ) .....	803

## 4. Teil: Organhaftung

### 10. Kapitel: Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat

§ 33 Vorstands- und Aufsichtsratshaftung, Business Judgment Rule (§§ 93, 116 AktG) und Pflichten zur Haftungsdurchsetzung ( <i>Grigoleit</i> ) .....	829
§ 34 D&O-Versicherung für Vorstand und Aufsichtsrat ( <i>Doralt/Illas</i> ) .....	859

<b>11. Kapitel: Organisationspflichten, Wissenszurechnung und Haftung</b>	
§ 35 Wissenszurechnung im unverbundenen Unternehmen und im Konzern ( <i>Kleindiek</i> ) .....	875
<b>12. Kapitel: Haftungsrisiken der Kapitalmarktfinanzierung</b>	
§ 36 Kapitalmarktinformationshaftung und Haftungsregress bei Vorstand und Aufsichtsrat ( <i>Hellgardt</i> ) .....	905
<b>5. Teil: Aktionäre, Investoren und Intermediäre</b>	
<b>13. Kapitel: Organisation der Hauptversammlung und Aktionärsrechte</b>	
§ 37 Hauptversammlung heute und morgen (präsent, virtuell, hybrid) ( <i>Guntermann/Noack</i> ) .....	927
§ 38 Aktionärsrechte und -aktivismus in Deutschland und den USA ( <i>Gelter/Langenbacher</i> ) .....	955
<b>14. Kapitel: Institutionelle Investoren, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater, insbesondere Investorendialog</b>	
§ 39 Rechte und Pflichten im Umgang mit institutionellen Investoren, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern ( <i>Hemeling</i> ) .....	981
<b>15. Kapitel: Hedgefonds und Private Equity</b>	
§ 40 Rechte und Pflichten im Umgang mit Hedgefonds und Private-Equity-Investoren ( <i>Klöhn</i> ) .....	1007
<b>6. Teil: Transparenz, Abschlussprüfung und Aufsicht</b>	
<b>16. Kapitel: Finanzberichterstattung und Nachhaltigkeitsberichterstattung</b>	
§ 41 Einzel- und Konzernberichterstattung aus Vorstandsperspektive ( <i>Kneisel/Sen</i> ) .....	1037
§ 42 Corporate Governance und Nachhaltigkeitsberichterstattung ( <i>E. Vetter</i> ) .....	1065
§ 43 Die Erklärung zur Unternehmensführung als Zentrum der Corporate Governance-Berichterstattung ( <i>Mock</i> ) .....	1087
<b>17. Kapitel: Überwachung der Berichterstattung durch Aufsichtsrat, Prüfungsausschuss und Abschlussprüfer</b>	
§ 44 Die Pflichten des Aufsichtsrats zur Überwachung und Gewährleistung der Prüfungsqualität insbesondere bei Unregelmäßigkeiten der Rechnungslegung ( <i>Henrichs</i> ) .....	1109
§ 45 Unternehmensinterne und -externe Funktionen der digitalisierten Abschlussprüfung ( <i>Merkt</i> ) .....	1127
<b>18. Kapitel: Corporate Governance, Enforcement und Aufsicht</b>	
§ 46 Rechte und Pflichten der Unternehmen im Aufsichtssystem der Rechnungslegung (BaFin, APAS, ESMA) ( <i>Thormann</i> ) .....	1141
§ 47 Strafrechtliche und sonstige Sanktionen von Verstößen gegen Transparenzpflichten in der Praxis ( <i>Uwer/Vorländer</i> ) .....	1171
<b>7. Teil: Sonderlagen und -formen der Corporate Governance</b>	
<b>19. Kapitel: Besondere Anforderungen bei Unternehmensgründung, -insolvenz und -sanierung</b>	
§ 48 Gesteigerte Organpflichten bei der Corporate Governance in Krise und Sanierung des Unternehmens in In- oder Ausland ( <i>Thole</i> ) .....	1199

## **20. Kapitel: Gestaltungsmöglichkeiten bei Familiengesellschaften und öffentlichen Unternehmen**

§ 49 Corporate Governance von Familiengesellschaften ( <i>Krieger</i> ) .....	1217
§ 50 Public Corporate Governance ( <i>Teichmann</i> ) .....	1247

## **8. Teil: Weiterführende Literatur**

§ 51 Ausgewählte Literatur zur Corporate Governance ( <i>Leyens/Köhnlein</i> ) .....	1271
Sachverzeichnis .....	1317