

Unternehmensrechtsformen: Alles unter Kontrolle

1. Kompetenzen

Die Schülerinnen und Schüler sollen ...

1. die wesentlichen Merkmale der Rechtsform Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) ermitteln.
2. untersuchen, welche Vor- und Nachteile aus Sicht der unterschiedlichen Stakeholder eines Unternehmens mit der Rechtsform KGaA verbunden sind.
3. diskutieren, inwieweit innerhalb einer KGaA Mitbestimmung durch Beschäftigte und Aktionäre als notwendig zu erachten sind.

2. Aufgaben

1. *Beschreiben Sie mithilfe des Artikels und der dazugehörigen Grafik die wesentlichen Merkmale der Rechtsform Kommanditgesellschaften auf Aktien, kurz KGaA.*
2. *Vergleichen Sie die KGaA mit den Rechtsformen Kommanditgesellschaft und Aktiengesellschaft. Arbeiten Sie Gemeinsamkeiten und Unterschiede heraus.*
3. *Untersuchen Sie, welche Vor- und Nachteile aus Sicht der unterschiedlichen Stakeholder eines Unternehmens mit der Rechtsform KGaA verbunden sind. Ordnen Sie in diesem Zusammenhang auch die im Artikel beschriebene Kritik ein.*
4. *Diskutieren Sie, inwieweit innerhalb einer KGaA Mitbestimmung durch Beschäftigte und Aktionäre als notwendig zu erachten sind. Begründen Sie Ihre Einschätzungen.*

Unternehmensrechtsformen: Alles unter Kontrolle

Die Rechtsform der KGaA wird beliebter. Neben Fußballvereinen und Familienunternehmen entscheiden sich auch immer mehr Großunternehmen wie die Deutsche-Bank-Tochter DWS dafür. Kritiker sehen Aktionärsrechte und Mitbestimmung beschnitten.

Was haben der Fußballclub Borussia Dortmund, der Waschmittelkonzern Henkel und der Fotodienstleister Cewe gemeinsam? Sie alle sind Kommanditgesellschaften auf Aktien, kurz KGaA. Allein vier Dax-30-Konzerne - Merck, Henkel, Fresenius und seine Tochter Fresenius Medical Care - haben diese ungewöhnliche Unternehmensform gewählt. Aus gutem Grund: Sie sind zwar an der Börse notiert, im Hintergrund aber stehen mächtige Eigentümer - meist Familien, Stiftungen oder Vereine. Diese haben durch die KGaA indirekt weiter bestimmenden Einfluss auf das Unternehmen.

"Gerade für Familienunternehmen, die Kapital an der Börse aufnehmen, ist eine KGaA interessant. Schließlich behalten sie die volle Kontrolle über ihr Unternehmen - selbst wenn sie nicht mehr die Mehrheit der Aktien besitzen", erklärt Rechtsanwalt Christoph von Eiff, Partner der Kanzlei CMS. Das bietet auch Schutz vor Übernahmen, denn die (Kommandit-) Aktionäre haben nur begrenzten Einfluss. Sie wählen zwar über die Hauptversammlung den Aufsichtsrat der KGaA. Dieser darf jedoch - anders als bei einer Aktiengesellschaft (AG) - den Vorstand nicht bestimmen, sondern nur überwachen. Alle strategischen Entscheidungen treffen grundsätzlich nur die persönlich haftenden Gesellschafter, die die Geschäfte führen.

Aktionärsschützern und Investoren ist die KGaA deshalb häufig ein Dorn im Auge. Die Folge: Bei einem Börsengang einer KGaA droht meist ein Preisabschlag. Doch dieses Risiko nehmen die Unternehmen offenbar bewusst in Kauf. So auch die Deutsche Bank: Sie bringt ihre Vermögensverwaltungstochter DWS vor Ostern ebenfalls als KGaA an die Börse - nicht als Aktiengesellschaft. Auf Kritik musste sie nicht lange warten. Die Rechtsform entspreche nicht den Vorstellungen bester Governance, moniert Jens Wilhelm, Vorstand der Fondsgesellschaft Union Investment. [...] Kritiker fordern daher Rabatt auf den Ausgabekurs der DWS-Aktien.

Immerhin bleibt die DWS mit einer Preisspanne für die neuen Aktien von 30 bis 36 Euro in der unteren Hälfte ihrer internen Kalkulationen. Diese hätten auch einen Aktienpreis von 40 Euro gerechtfertigt. Genug potenzielle Aktionäre haben sich zu diesen Konditionen bereits gefunden. [...]

Der Analystenverband DVFA sieht den wachsenden Trend zur Umwandlung von Aktiengesellschaften in KGaAs "mit Sorge" und warnt, dass wichtige strategische Entscheidungen den persönlich haftenden Gesellschaftern vorbehalten blieben. Harsche Worte kommen auch aus dem Gewerkschaftslager. "Die KGaA ist das Vehikel, sich am Kapitalmarkt Geld zu beschaffen, ohne den Aktionären und den Beschäftigten einen mit der Aktiengesellschaft vergleichbaren Einfluss zuzugestehen", kritisiert Lasse Pütz von der Hans-Böckler-Stiftung.

40 Die Deutsche Bank verteidigt ihre Entscheidung. "Unsere künftige Rechtsform unterstreicht die nachhaltige Verbundenheit der Deutschen Bank mit unserem Geschäft und gewährt uns gleichzeitig die notwendige operative Eigenständigkeit", sagt DWS-Vorstandschef Nicolas Moreau. Er teile nicht die Einschätzung, dass die
45 Kommanditaktionäre Anteilseigner zweiter Klasse seien. "Das betrifft nur die Frage der Kontrolle. Am Gewinn nehmen sie völlig gleichberechtigt teil." Die DWS will rund 65 bis 75 Prozent ihres Nettogewinns an die Aktionäre verteilen. Ausländische Investoren scheint das alles wenig zu irritieren. So will etwa der japanische Lebensversicherer Nippon Life als Ankerinvestor mit fünf Prozent der DWS-Aktien einsteigen und entsendet einen Vertreter in den Aufsichtsrat der DWS.

50 Zwar ist das Gremium einer KGaA wie das einer AG mitbestimmt. Das Sagen im Unternehmen hat jedoch der persönlich haftende Gesellschafter, etwa die Management SE. Deren Aufsichtsgremium wiederum unterliegt weder einer Frauenquote noch der Mitbestimmungspflicht. Für Pütz von der Böckler-Stiftung ist der Aufsichtsrat einer
55 KGaA ein "zahnloser Tiger". Das Gremium habe nur Informationsrechte, aber keinen Einfluss auf Bestellung oder Vergütung des Vorstands. [...]

Ihren Durchbruch verdankt die KGaA einem Grundsatzurteil des Bundesgerichtshofs. Seit 1997 kann ein persönlich haftender Gesellschafter nicht nur eine natürliche Person,
60 sondern auch eine Kapitalgesellschaft sein. "So konnte das unbegrenzte Haftungsrisiko für natürliche Personen vermieden werden", erläutert Rechtsanwalt von Eiff. Die Beschränkung der Haftung und die Kapitalbeschaffung an der Börse steht für Familienunternehmen, die die KGaA wählen, als Motiv im Mittelpunkt. Entscheidend ist für sie dabei, nicht von anderen Anteilseignern abhängig - geschweige denn durch
65 aktivistische Aktionäre erpressbar zu werden.

Diese Erfahrung machte der Fotodienstleister Cewe, hinter dem die Erben des Firmengründers Heinz Neumüller stehen. Nach dem Börsengang 1993 forderte der Hedgefonds M2 Capital 2007 eine kreditfinanzierte hohe Dividende und den Rücktritt des
70 Managements. Cewe konnte den Angriff mühsam abwehren. Sechs Jahre später wurde Cewe in eine Stiftung & Co. KGaA umgewandelt. Die Neumüller Cewe Color Stiftung bestimmt als Gesellschafterin Vorstand und Strategie. Im Stiftungskuratorium ist die Erbengemeinschaft vertreten. Der Einfluss der Aktionäre ist deutlich beschnitten. [...]

75 Beliebt ist die GmbH & Co KGaA im Profifußball - ob BVB, 1. FC Köln oder SV Werder Bremen. Bundesligaclubs können so ihre Anteile für ein breites Anlegerpublikum öffnen. Zugleich wahren sie nach der 50+1-Regel der Deutschen Fußballliga die Mehrheit der Stimmrechte, auch wenn sie weniger als die Hälfte der Aktien besitzen. "Theoretisch können Vereine auch 100 Prozent ihrer Anteile an Investoren ausgeben und trotzdem die
80 volle Kontrolle behalten", sagt von Eiff. So besitzt der Ballspielverein Borussia 09 e.V. Dortmund nur 5,53 Prozent der Aktien der im Prime Standard notierten Borussia Dortmund GmbH & Co KGaA, hat aber das alleinige Sagen. [...]

Quelle: Terpitz, K./Osman, Y., Handelsblatt, Nr. 55, 19.03.2018, 18

