

Der Aufsichtsrat

Unabhängige Fachinformationen für Aufsichtsräte, Beiräte & Verwaltungsräte

**Herausgeber**

Prof. Dr. Roderich C. Thümmel, RA
(geschäftsführend)
Dr. Sebastian Biedenkopf
Prof. Dr. Dres. h.c. Holger Fleischer
Katharina Gehra
Prof. Dr. Dr. Manuel René Theisen
Melanie Thomann-Bopp

www.aufsichtsrat.de

148

Aufsichtsrats-Barometer

Halbjährlich die wichtigsten Trends
für die Aufsichtsratspraxis

151

**KI als Kultur- und Governance-
Thema für Aufsichtsräte**

154

**KI im Aufsichtsrat 2026:
Sicher nutzen, sauber nachweisen**

158

**Innovation im Fokus der
Aufsichtsratsarbeit**

168

**Financial Due Diligence im
Aufsichtsrat**

Dieses Heft digital lesen!

<https://ottosc.hm/heftdigital>

Answers

Die KI von Otto Schmidt
otto-schmidt.de/answers



86200032607

27. Oktober 2026 | Hyatt Regency Düsseldorf

15. Fachtagung für Aufsichtsräte

Der Beitrag des Aufsichtsrats zur Resilienz des Unternehmens

Jährlicher
Pflichttermin
für Mandats-
träger:innen!

Die Top-Themen in diesem Jahr:

- Unternehmen im Wandel: Navigieren durch Unsicherheit und Komplexität
- Resilienz durch Kompetenz: Welche Skills Aufsichtsräte jetzt brauchen
- Global Compliance: Rechtssicherheit trotz ambivalenter Anforderungen
- Strategisches Entscheiden unter Druck

Ihr Tagungsleiter:



Prof. Dr. Roderich C. Thümmel

Rechtsanwalt und Partner,
Thümmel Schütze & Partner Rechtsanwälte
Partnerschaftsgesellschaft mbB,
Stuttgart, mehrfacher Aufsichtsrat und
Geschäftsführender Herausgeber
Der Aufsichtsrat



Jetzt anmelden!

www.fachmedien.de/FTAR

oder QR-Code
scannen



Premiumpartner:

AlixPartners

Partner:



Kooperationspartner:



Medienpartner:



Veranstalter:

Live & Learn | Events by
FACHMEDIEN
otto schmidt

Inhalt

GASTKOMMENTAR

- Der Innentäter als Governance-Herausforderung** 147
Simone Zeuchner-Egli

BEITRÄGE

- Aufsichtsrats-Barometer** 148
Halbjährlich die wichtigsten Trends für die Aufsichtsratspraxis
Alexander Kiefner, Johannes Ahlswede, Frederic Wünsche, Sabine Küper

- KI als Kultur- und Governance-Thema für Aufsichtsräte** 151
Jens Nachtwei

- KI im Aufsichtsrat 2026: Sicher nutzen, sauber nachweisen** 154
Ein praktisches Playbook für Aufsichtsratsmitglieder
Veronika Sallenbach

- Innovation im Fokus der Aufsichtsratsarbeit** 158
Wie der Aufsichtsrat Innovationen fördert, bewertet und verantwortungsvoll begleitet
Guido Gretenkordt, Kathrin Weidner

- Corporate Governance in Zeiten der Instabilität** 162
Der Wandel von Rolle, Zusammenarbeit und Kompetenzprofilen im Überwachungsgremium
Geneviève Joassard, Herbert Bechtel

- Neubesetzung von Aufsichtsratsspitzen** 164
Steigende Einflussnahme durch Stakeholder
Nicolas von Rosty

- Die Gefahr des angefochtenen D&O-Versicherungsvertrags** 166
Wenn der Aufsichtsrat plötzlich ohne D&O-Versicherungsschutz dasteht
Michael Hendricks, David Ulrich

- Financial Due Diligence im Aufsichtsrat** 168
Prüfpflichten und Beurteilungsfelder des Aufsichtsrats und die besondere Rolle des Financial Expert bei Unternehmenstransaktionen
Andree B. Elsner, Tönjes Langemann

INTERVIEW

- Beiräte sollten zukunftsorientiert beraten** 172
Interview mit Andreas Wiedemann

RECHTSPRECHUNG

- Sittenwidrigkeit von Hinauskündigungsklauseln** 174
BGH, Urteil vom 10.02.2026 – II ZR 71/24
Ulrike Willoughby

- Feststellung der materiellen Gesellschafterstellung** 175
BGH, Urteil vom 21.04.2026 – II ZR 50/25
Ulrike Willoughby

- Aktuelle Fachbeiträge** 176

Impressum

Verlag

Verlag Dr. Otto Schmidt KG
Niederlassung Düsseldorf
Neumannstraße 10, 40235 Düsseldorf
info@otto-schmidt.de, www.otto-schmidt.de

Geschäftsführender Gesellschafter

Prof. Dr. Felix Hey

Fon: 0221 93738-997
(Vertrieb/Abonnementsverwaltung)
Fax: 0221 93738-943
(Vertrieb/Abonnementsverwaltung)
Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Düsseldorf.

Herausgeber

Prof. Dr. Roderich C. Thümmel
(geschäftsführend),
Dr. Sebastian Biedenkopf,
Prof. Dr. Dres. h.c. Holger Fleischer,
Katharina Gehra,
Prof. Dr. Dr. Manuel René Theisen,
Melanie Thomann-Bopp

Redaktion

Dr. Annette Jünger-Fuhr
E-Mail: ar.redaktion@fachmedien.de

Anzeigen

Christian Kamradt (verantw.),
Anschrift des Verlages
Verkauf: sales friendly Dienstleistungen für Verlage und Handel
Stefan-Lochner-Str. 9, 50999 Köln
Fon: 0228 97898-0
E-Mail: media@sales-friendly.de.
Gültig ist die Preisliste der Zeitschrift, abrufbar unter <https://mediasales.otto-schmidt.de>.

Bezugspreis

Jahresabonnement inklusive online Beratermodul 361 €, Einzelheft 34,30 €. Alle Preise verstehen sich inkl. der gesetzlichen MwSt. sowie zzgl. Versandkosten. Die Rechnungsstellung erfolgt jeweils zu Beginn des Bezugszeitraumes.

Bestellungen beim Verlag sowie bei jeder Buchhandlung. Zeitschriften-Abonnements können jeweils bis vier Wochen vor Ende des Kalenderjahres gekündigt werden.

Layout & Satz

Main-Post GmbH
Berner Straße 2, 97084 Würzburg

Erscheinungsweise

monatlich

Druck

GCC Grafisches Centrum Cuno GmbH & Co. KG
Gewerbering West 27, 39240 Calbe

Copyright

Alle Rechte vorbehalten. Der Inhalt dieser Publikation darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses Verbot fällt auch die gewerbliche Uervielfältigung per Kopie, die Aufnahme in elektronische Datenbanken sowie die Vervielfältigung auf CD-Rom.

ISSN 1613-1282



Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers (m/w/d) verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.

01. Oktober 2026 | Köln

Business Valuation Day 2026

Bewerten, was morgen zählt: Bewertung von sich wandelnden Geschäftsmodellen und jungen Unternehmen

Abonent:innen
unserer
Medienpartner sowie
IDW-Mitglieder
profitieren von
einem günstigeren
Preis!

Das sind die Top-Themen:

- Bewertung im Wandel der Wirtschaft – neue Anforderungen durch Transformation
- Bewertung junger Unternehmen und neuer Geschäftsmodelle
- IDW S 1 n.F. – Auswirkungen auf Praxis und angrenzende Standards



Jetzt informieren und anmelden!

www.fachmedien.de/bvd

oder QR-Code
scannen



Partner:



Deloitte.



Flick Gocke
Schaumburg

**forvys
mazars**



Medienpartner:

**DER
BETRIEB**

KoR^{IFRS}
**CORPORATE
FINANCE**

Veranstalter:

Live & Learn | Events by
FACHMEDIEN
otto schmidt



Der Innentäter als Governance-Herausforderung

Simone Zeuchner-Egli

Wenn Aufsichtsräte über Risiken diskutieren, richten sie ihren Blick meist nach außen. Cyberangriffe, geopolitische Konflikte, Lieferketten, Zölle oder neue Wettbewerber dominieren die Agenda. Die größte Gefahr entsteht jedoch häufig an einer anderen Stelle: innerhalb der eigenen Organisation. Dabei denken viele zunächst an den klassischen Innentäter. An den Mitarbeiter, der bewusst betrügt, Gelder veruntreut oder vertrauliche Informationen weitergibt. Solche Fälle gibt es. Sie sind spektakulär und sorgen regelmäßig für Schlagzeilen. Für die Governance-Praxis ist jedoch eine andere Erkenntnis wesentlich wichtiger: Die meisten problematischen Entscheidungen entstehen nicht durch kriminelle Energie, sondern durch die Logik des Systems selbst.

In meiner Arbeit als Aufsichtsrätin und Beirätin begegne ich immer wieder ein Paradoxon. Unternehmen investieren erhebliche Ressourcen in Kontrollsysteme, Compliance-Richtlinien und Risikomanagement. Gleichzeitig schaffen sie Zielsysteme, Anreizstrukturen und kulturelle Rahmenbedingungen, die Mitarbeitende unter Druck setzen, genau diese Regeln zu umgehen. Wer ausschließlich Ergebnisse misst, darf sich nicht wundern, wenn Prozesse an Bedeutung verlieren. Besonders gefährlich wird dies bei loyalen, leistungsstarken Mitarbeitenden. Sie wollen Ziele erreichen, Projekte retten oder Kunden zufriedenstellen. Sie handeln nicht gegen, sondern vermeintlich für das Unternehmen. Genau darin liegt das Risiko. Die Grenze zwischen pragmatischer Lösung und Regelverstoß verschiebt sich schleichend. Was als Ausnahme beginnt, wird zur Gewohnheit. Aus einer gut gemeinten Abkürzung entsteht ein Compliance-Fall.

Aufsichtsräte sollten deshalb eine unbequeme Frage stellen: Entstehen Regelverstöße trotz unserer Governance-Strukturen – oder möglicherweise gerade wegen ihnen? Regelverstöße sind selten ausschließlich das Ergebnis individueller Verfehlungen, sondern ein systemisches Problem.

Erstens erzeugen **Zielkonflikte** problematisches Verhalten. Mitarbeitende sollen schnell liefern, Kosten reduzieren und ambitionierte Wachstumsziele erreichen. Gleichzeitig sollen sie sämtliche Prozesse und Kontrollen strikt einhalten. Wo diese Anforderungen nicht miteinander vereinbar sind, beginnt die Improvisation.

Zweitens wirken **Anreizsysteme**. Viele Unternehmen vergüten vor allem Ergebnisse, nicht aber die Art und Weise ihres Zustandekommens. Damit senden sie ein klares Signal: Erfolg zählt mehr als der Weg dorthin.

Drittens entstehen Risiken durch **übermäßiges Vertrauen**. Langjährige Mitarbeitende genießen häufig einen Vertrauensvorschuss, der schrittweise professionelle Kontrolle ersetzt. Gerade in Familienunternehmen ist dieses Phänomen weit verbreitet. Vertrauen ist eine unverzichtbare Grundlage erfolgreicher Zusammenarbeit. Es darf jedoch niemals Aufsicht ersetzen.

Viertens gibt es jene Fälle, in denen **unterschiedliche Rechtsordnungen und Wertvorstellungen** kollidieren. Globale Unternehmen bewegen sich zunehmend in einem Spannungsfeld aus nationalen Gesetzen, regulatorischen Anforderungen, politischen Erwartungen und gesellschaftlichen Normen, die oft nicht miteinander vereinbar sind. Die Herausforderung besteht dann nicht mehr darin, Compliance sicherzustellen, sondern zwischen konkurrierenden Risiken zu entscheiden.

Für Aufsichtsräte und Vorstände verändert sich damit die zentrale Fragestellung. Sie lautet nicht mehr ausschließlich: „Sind wir compliant?“, sondern: „Welches Risiko sind wir bereit zu tragen und warum?“ In solchen Situationen existiert häufig keine rechtlich oder moralisch ideale Lösung. Gute Governance zeigt sich dann in einer bewussten, transparenten und erklärbaren Risikoabwägung. Entscheidend ist, dass die zugrunde liegenden Annahmen, Alternativen und Beweggründe nachvollziehbar sind und die Entscheidung gegenüber Eigentümern, Mitarbeitenden, Behörden und der Öffentlichkeit vertretbar bleibt. Die eigentliche Herausforderung für Aufsichtsräte besteht daher nicht allein in der Überwachung der Wirksamkeit von Risiko-, Compliance- und Internen Kontrollsystemen. Sie liegt vor allem in der Gestaltung von Governance-Strukturen, Unternehmenskultur und Anreizsystemen, die Regelverstöße und Fehlentwicklungen von vornherein unwahrscheinlicher machen.

Verantwortungsvolle Governance entscheidet darüber, ob Mitarbeitende überhaupt die richtigen Entscheidungen treffen können. Wer nur auf einzelne Täter blickt, übersieht das System dahinter. Oder anders formuliert: Die gefährlichsten Risiken beginnen selten mit bösen Absichten. Sie beginnen mit guten Mitarbeitenden in einem System, das sie Schritt für Schritt zu falschen Entscheidungen führt. »AR1488388



Prof. Dr. Simone Zeuchner-Egli

ist Multi-Aufsichts- und Beirätin, Governance-Beraterin, Autorin und Professorin sowie seit elf Jahren Aufsichtsratsvorsitzende eines internationalen IT-Weltmarktführers.

Aufsichtsrats-Barometer

Halbjährlich die wichtigsten Trends für die Aufsichtsratspraxis

Das halbjährlich erscheinende Aufsichtsrats-Barometer fasst die für Aufsichtsräte relevantesten Trends und Themen zusammen und enthält wichtige Updates zu aktuellen rechtlichen Entwicklungen für Aufsichtsräte. Dieses Mal werden aufgrund aktueller Entwicklungen erneut Fragen zur Nutzung von künstlicher Intelligenz in der Aufsichtsratsarbeit erläutert. Die aktuelle weltweite Divergenz bei Nachhaltigkeits- und Diversitätsthemen wirft zudem Fragen zur Legalitätspflicht auf. Schließlich wird der von der Europäischen Kommission vorgelegte Vorschlag zur EU Inc. als neue einheitliche europäische Unternehmensrechtsform beleuchtet.

Alexander Kiefner, Johannes Ahlswede, Frederic Wünsche, Sabine Küper

I. Nochmals: Update zum Einsatz künstlicher Intelligenz bei der Aufsichtsratsarbeit

In der letzten Ausgabe des Aufsichtsrats-Barometers im Januar dieses Jahres wurde über den Praxis-Impuls der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex „Einsatz Künstlicher Intelligenz im Aufsichtsrat“ vom September 2025 berichtet. Mit diesem Praxis-Impuls wollte die Regierungskommission Verständnis dafür schaffen, dass die Beschäftigung mit künstlicher Intelligenz (KI) den Aufsichtsrat in seinen beiden zentralen Rollen betrifft – sowohl als Kontrollorgan als auch als strategischer Sparringspartner des Vorstands.

Im März 2026 hat die Regierungskommission ein Update dieses Praxis-Impulses veröffentlicht. Das Update greift Anregungen aus der Praxis sowie neue technologische und regulatorische Entwicklungen auf. Neue Fragestellungen ergeben sich vor allem aufgrund der außerordentlichen Entwicklungsdynamik der Technologie. Dies bedeutet für den Aufsichtsrat, die technologische Entwicklung kontinuierlich zu beobachten, einzuordnen und in die eigene Arbeit zu integrieren. Die Auseinandersetzung mit KI sei inzwischen kein Zukunftsthema, sondern eine aktuelle Frage ordnungsgemäßer und vorausschauender Aufsicht.

KI rückt damit in den Kernbereich der Aufsichtsratsarbeit. Die technologischen Veränderungen beeinflussen zunehmend Geschäftsmodelle, die Wettbewerbsfähigkeit, Risikoprofile und die Entscheidungsprozesse von Unternehmen. Der Aufsichtsrat ist nach Auffassung der Regierungskommission nicht nur mittelbar betroffen, sondern in seiner Kontroll- und Beratungsfunktion unmittelbar adressiert. Zwar besteht noch keine Pflicht, KI-Systeme zur Entscheidungsfindung einzusetzen. Doch mit steigender Leistungsfähigkeit wird es zunehmend schwieriger, ihren Nichteinsatz überzeugend zu begründen.

Im Übrigen entwickelt sich die KI-Nutzung in den Unternehmen schneller als formale Steuerungs- und Governance-Strukturen. Die Unternehmen sind mit einer fragmentierten KI-Regulierung konfrontiert, beispielsweise hinsichtlich der Vorgaben zu Transparenz und Datenschutz. Mitarbeiterbefragungen weisen regelmäßig höhere Nutzungsquoten aus, als dem Vorstand berichtet werden. Die sich aus dieser Diskrepanz abzuleitende informelle oder unregelmäßige Nutzung von KI-Tools bringt die Notwendigkeit mit sich, dass der Vorstand den KI-Einsatz aktiv steuert, sichere Werkzeuge bereitstellt und eine konsistente KI-Governance etabliert. Bei der Wahl des KI-Tools sollten die technologische Souveränität gewahrt und Abhängigkeiten analysiert werden. Der Aufsichtsrat muss diesen Prozess im Rahmen seiner Kontrollfunktion begleiten.

Hinsichtlich des eigenen KI-Einsatzes sollte der Aufsichtsrat nicht nur eine eigene Governance etablieren, sondern auch die Informationstiefe festlegen. KI-Systeme für den Aufsichtsrat sollten gezielt auf die Rolle als Kontroll- und Beratungsgremium ausgerichtet werden, da Aufsichtsräte für ihre Aufgaben weniger detailreiche Informationen benötigen als der Vorstand. Der konkrete Einsatz von KI kann im Aufsichtsratsgremium unterschiedlich ausgestaltet werden. Entscheidend ist dabei der anlassbezogene und rollenadäquate Einsatz. Es ist nicht auszuschließen, dass künftig viele virtuelle Experten (KI-Agents) mit am Tisch sitzen werden. Die Nutzung von KI hat das Potenzial, die Informationsasymmetrie zwischen Vorstand und Aufsichtsrat zu verändern.

Praxishinweis

KI verändert nicht nur Geschäftsmodelle, sondern beeinflusst auch, wie künftig Entscheidungen getroffen werden. Wichtig ist, eine unternehmensinterne Governance zu eta-

blieren. KI ist ein Werkzeug, das die Gremienarbeit fundamental verändern kann. Aufsichtsräte müssen bei der KI-Nutzung ebenso wie Vorstände eine kritische Einschätzung vornehmen und ihr Judgement einsetzen.

II. Legalitätspflicht im geopolitischen Spannungsfeld: Internationale Pflichtenkollisionen für Vorstand und Aufsichtsrat

Die zunehmende geopolitische Divergenz bei Nachhaltigkeits- und Diversitätsthemen versetzt grenzüberschreitend tätige Unternehmen in ein Dilemma: Die Befolgung einer Rechtsordnung kann die Verletzung einer anderen nach sich ziehen. Für Vorstände und Aufsichtsräte einer deutschen AG stellt sich damit die praktisch drängende Frage, wie solche Konflikte zu bewältigen sind und welche Haftungsfolgen drohen, wenn eine Entscheidung für eine Rechtsordnung unvermeidlich ist.

Besonders konfliktträchtig sind derzeit zwei Felder: Erstens der Bereich der Nachhaltigkeits- und Diversitätsregulierung. Die Executive Orders 14173 und 14151 der Trump-Administration verbieten DEI-Programme bei US-Bundesbehörden und deren Auftragnehmern und stehen in einem möglichen Spannungsverhältnis zur deutschen Geschlechterquote nach § 76 Abs. 3a, § 96 Abs. 2 AktG. Ein weiteres Eskalationspotenzial birgt zweitens der als Blocking Statute konzipierte Protect USA Act, der US-Unternehmen und ggf. deren EU-Töchtern die Befolgung der CSDDD verbieten würde. Für deutsche Unternehmen mit bedeutendem US-Geschäft oder US-Konzernmutter droht damit eine potenzielle Kollision zwischen zwingenden deutschen Publizitäts- und Quotenpflichten einerseits und US-Bundesrecht andererseits. Bei näherer Betrachtung erweist sich der DEI-Konflikt normativ als weniger scharf, als es zunächst erscheint: Nach der Foreign Compulsion Clause (42 U.S.C. § 2000e-1(b)) entfällt die US-Pflicht, wenn deren Befolgung einen Verstoß gegen das Recht des ausländischen Beschäftigungsstaates begründen würde. Die Executive Order 14173 richtet sich überdies nur gegen freiwillige, unternehmensinterne Programme, jedoch nicht gegen zwingende gesetzliche Maßnahmen. Gleichwohl verdeutlichen Beispiele deutscher Unternehmen, die ihre konzernweit gesetzte Frauenquote für die US-Belegschaft gestrichen und deren Berücksichtigung in der Vorstandsvergütung (§ 87 AktG) beendet haben, dass der Konformitätsdruck in der Praxis erheblich ist.

Entscheidender Ausgangspunkt ist die Pflicht zu rechts-treuem Verhalten, die sog. Legalitätspflicht. Für die Praxis ist dabei entscheidend: Das Risiko einer Organhaftung gegenüber der Gesellschaft ist real. Eine im Vordringen befindliche Ansicht will die Legalitätspflicht grundsätzlich, also auch im Konfliktfall, auf sämtliche Rechtsordnungen erstrecken, in denen die Gesellschaft tätig ist. Die noch überwiegende Gegenauffassung prüft im Fall internationaler Normkonflikte, ob das deutsche internationale Privatrecht ggf. die Anwendung des ausländischen Rechts sperrt und auf diese Weise den Konflikt auflöst. Doch losgelöst davon, ob im Einzelfall eine solche Sperre angenommen

werden kann, bleibt die allgemeine Schadensabwendungspflicht bestehen, die regelmäßig gebietet, auch ausländische Sanktionsrisiken in die Entscheidung einzubeziehen. Vorstände, die internationale Pflichtenkollisionen ignorieren oder unzureichend dokumentieren, setzen sich damit einem nicht unerheblichen Haftungsrisiko aus.

Angesichts dieser Haftungsrisiken werden verschiedene Lösungsansätze diskutiert, um solche Konflikte zu entschärfen. Ein erster Ansatz befürwortet eine Legal Judgment Rule für ausländisches Recht: Danach liegt keine Pflichtverletzung vor, wenn der Vorstand auf angemessener Informationsgrundlage eine vertretbare Entscheidung über das Verständnis der fraglichen Rechtsmaterie getroffen hat. Ein zweiter Ansatz löst Pflichtenkollisionen über ein abgestuftes Pflichtenprogramm: Zunächst ist auf eine „praktische Konkordanz“ hinzuwirken – etwa durch Befreiungsanträge –, sodann sind Grundwertungen der deutschen Rechtsordnung (ordre public) zu beachten, bevor schließlich eine unternehmenswohlbezogene Interessenabwägung erfolgt. Ein dritter Ansatz verortet die Lösung im Verhältnismäßigkeitsprinzip, dessen Grundlage der BGH (vom 18.03.2025 – XI ZR 59/23, DB 2025 S. 1338) gelegt hat: Die Rechtfertigung einer Verletzung deutschen Rechts durch ausländischen Sanktionsdruck sei „nicht schlechthin ausgeschlossen“ und setze voraus, dass die wirtschaftliche Tätigkeit Sanktionen ausgesetzt sei, die „unverhältnismäßige Auswirkungen haben können“.

Allen Ansätzen gemein ist, dass das Unternehmensinteresse – insbesondere die Vermeidung erheblicher wirtschaftlicher Nachteile – in die Abwägung einzubeziehen ist. Dies ist richtig: Vorstände können nicht persönlich haften, wenn sie nach sorgfältiger Abwägung der anwendbaren Rechtsnormen eine Entscheidung zum Wohle der Gesellschaft getroffen haben. Angesichts der Komplexität dieser Abwägungsentscheidung sollte den Leitungsorganen eine weite Einschätzungsprärogative eingeräumt werden. Eine persönliche Haftung sollte nur in Betracht kommen, wenn die getroffene Entscheidung schlechterdings nicht mehr vertretbar ist.

Der Aufsichtsrat hat im Rahmen seiner Überwachungsfunktion sicherzustellen, dass der Vorstand ein belastbares Compliance-System etabliert hat, das internationale Normkollisionen frühzeitig erkennt. Er hat die regulatorische Entwicklung zu begleiten und den Vorstand bei der Normenpriorisierung zu beraten.

Praxishinweis

Die Normdivergenzen zwischen Europa und den USA sind kein vorübergehendes Phänomen. Aufsichtsrat und Vorstand sollten Pflichtenkollisionen im Rahmen des Risikomanagements identifizieren und Abwägungsentscheidungen bei unauflösbaren Konflikten sorgfältig dokumentieren. Der Aufsichtsrat sollte darauf hinwirken, dass der Vorstand bei der Ausgestaltung von Compliance-Pflichten keinen „One fits all“-Ansatz verfolgt, sondern die Pflichten den jeweiligen lokalen Rechtsordnungen angepasst ausgestaltet.

III. Die „EU Inc.“

Die Europäische Kommission hat am 18.03.2026 ihren Vorschlag für die EU Inc. vorgelegt – ein neues einheitliches Regelwerk für Unternehmen, das den Eckpfeiler des sog. „28. Regimes“ bilden soll. Die EU Inc. ersetzt nicht die nationalen Unternehmensformen, sondern bietet einen optionalen harmonisierten Rahmen, der allen Unternehmen EU-weit zur Verfügung steht. Sie beruht auf zwei Leitprinzipien, die während des gesamten Lebenszyklus gelten: „digital-only“ – sämtliche Prozesse laufen ausschließlich digital ab – und „once-only“ – Behörden müssen die über das Register zugänglichen Unternehmensdaten direkt dort abrufen, anstatt sie erneut vom Unternehmen anzufordern.

Die Gesellschaft erlangt Rechtsfähigkeit durch Eintragung in einem mitgliedstaatlichen Register; Satzungssitz und Hauptverwaltung oder Hauptniederlassung müssen in der EU liegen, können sich jedoch in unterschiedlichen Mitgliedstaaten befinden. Unternehmer können – so der Entwurf – eine EU Inc. im Fast-Track-Verfahren binnen 48 Stunden für weniger als 100 € und ohne Mindestkapital vollständig digital gründen. Daneben kann eine EU Inc. auch durch Umwandlung – d.h. Formwechsel, Verschmelzung oder Spaltung – bereits existierender Rechtsträger entstehen.

Die EU Inc. hat standardmäßig echte nennwertlose Anteile: Sie haben keinen Nennbetrag und repräsentieren keinen Anteil am festen Kapital; Nennwertanteile sind nur möglich, sofern die Satzung dies ausdrücklich vorsieht. Die Anteile sind rein digital ausgestaltet und können ausschließlich in digitaler Form übertragen werden – eine notarielle Beurkundung der Anteilsübertragung ist nach dem Entwurf ausdrücklich ausgeschlossen.

Für Konzerne ist die EU Inc. vor allem als Instrument für die Strukturierung grenzüberschreitender Tochtergesellschaften interessant. Für etablierte Unternehmen dürfte von hoher praktischer Relevanz sein, dass sie mit der EU Inc. – bei Verwendung der EU-Standardsatzung – innerhalb von 48 Stunden und rein digital in jedem EU-Mitgliedstaat eine Tochtergesellschaft errichten können. Komplettiert wird dies durch einen breiten Kapitalmarktzugang: Die Anteile einer EU Inc. können zum Handel an einem MTF oder – sofern dies bei der nationalen Referenzrechtsform möglich ist – auch an einem geregelten Markt zugelassen werden. Wie ein Börsengang im Einzelnen vollzogen wird, lässt der Vorschlag jedoch noch offen.

Für die EU Inc. ist als Regelstatut eine schlanke Organisationsstruktur vorgesehen: Es gibt die Gesellschafterversammlung (*general meeting*) und ein Geschäftsführungsorgan (*board of directors*), das aus nur einer Person bestehen kann. Für die Führung von Konzern-Tochtergesellschaften relevant ist das explizit geregelte Weisungsrecht, das die EU Inc. als grenzüberschreitenden Konzernbaustein attraktiv macht. Dabei bleibt der Geschäftsführer der EU Inc. allerdings allein dem Gesellschaftsinteresse verpflichtet.

Nationale arbeits- und sozialrechtliche Vorschriften bleiben von dem Vorschlag unberührt und gelten für die EU Inc. in gleicher Weise wie für alle anderen Unternehmen nach nationalem Gesellschaftsrecht – einschließlich der Vor-

schriften über die Mitbestimmung. Allerdings wird in der Literatur auf die potenzielle Eignung der EU Inc. als Vehikel zur Vermeidung einer Mitbestimmung hingewiesen. Für den Konzernalltag dürfte dies jedoch praktisch überschaubar bleiben: Die typische EU Inc., sei es als Start-up oder EU-Tochtergesellschaft, wird zumeist deutlich unterhalb der mitbestimmungsrelevanten Schwellen operieren.

Weiterhin ist eine Vielzahl regulatorischer Folgefragen noch ungeklärt. Als hybrides Konstrukt aus Unionsrecht und subsidiär anwendbarem nationalen Recht entbehrt die EU Inc. mangels eines Vollstatuts eines geschlossenen Regulationssystems. Offen ist insbesondere, wie Auslegungsfragen auf europäischer Ebene verbindlich geklärt werden sollen, wenn nationale Gerichte über Streitigkeiten entscheiden. Ebenso offen bleibt die Frage, in welcher Form Gläubigerschutz ohne Mindestkapitalanforderung hinreichend gewährleistet werden kann. Diese und weitere offene Folgefragen werden im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu adressieren sein.

Der EU-Inc.-Vorschlag wird nun vom Europäischen Parlament und vom Rat erörtert. Die Kommission fordert beide Institutionen auf, bis Ende 2026 eine Einigung zu erzielen. Mit einer Anwendbarkeit ist frühestens ab 2028 zu rechnen – dem erklärten Zieldatum der Kommission für ein vollständig integriertes europäisches Binnenmarktrecht.

Praxishinweis

Die EU Inc. befindet sich noch im Gesetzgebungsverfahren, verdient aber schon jetzt Aufmerksamkeit. Konzerne sollten rechtzeitig prüfen, ob die neue Rechtsform künftig als standardisiertes, kostengünstiges Vehikel für EU-Tochtergesellschaften infrage kommt – und die weitere Entwicklung des Vorschlags aktiv beobachten.

Das Aufsichtsrats-Barometer wird halbjährlich erstellt von Experten der internationalen Wirtschaftskanzlei White & Case LLP.

»AR1488323



RA Dr. Alexander Kiefner

ist Partner bei White & Case LLP in Frankfurt/M.



RA Johannes Ahlswede

ist Local Partner bei White & Case LLP in Frankfurt/M.



RA Frederic Wünsche

ist Local Partner bei White & Case LLP in Frankfurt/M.



RAin Sabine Küper

ist Professional Support Counsel bei White & Case LLP in Frankfurt/M.

KI als Kultur- und Governance-Thema für Aufsichtsräte

Künstliche Intelligenz (KI) hält in Unternehmen oft als Effizienzprojekt Einzug: ein Scoring im Recruiting oder ein Assistenzsystem im Kundenservice, immer unter der Maßgabe, den Output bei gleichem oder reduziertem Input von Ressourcen zu erhöhen. Doch sobald KI in reale Entscheidungen eingreift, wird aus dem Technologieprojekt ein Vertrauens- und Verantwortungsprojekt – und damit ein Thema für den Aufsichtsrat. Denn Aufsicht bedeutet nicht nur, Risiken zu zählen, sondern wirklich zu verstehen, welche Regeln ein Unternehmen setzt und wie diese Regeln von Menschen erlebt werden.

Jens Nachtwei

I. Warum das Thema größer ist als „Compliance“

Die Corporate-Governance-Debatte beschreibt KI zunehmend als Faktor, der Entscheidungsprozesse qualitativ verändert. Sobald Vorstände und Führungsteams auf KI-Empfehlungen zurückgreifen, entstehen neue Fragen: Was gilt als „informiert“, wenn die Begründungslogik schwer nachvollziehbar ist? Wie bleibt Verantwortlichkeit sichtbar, wenn Entscheidungen faktisch durch Scores vorstrukturiert werden? Und welche Stakeholder-Erwartungen entstehen, wenn Daten zum zentralen Produktionsfaktor werden?

Für Aufsichtsräte ist daran vor allem eines wichtig: Selbst wenn Recht und Compliance sauber adressiert sind, bleibt eine zweite Ebene, die über Erfolg oder Scheitern entscheidet: die soziale Legitimität. Menschen akzeptieren Entscheidungen nicht, weil sie mathematisch optimal sind, sondern weil sie als fair und nachvollziehbar erlebt werden. Genau diese Ebene kann Governance-Risiken erzeugen, die in klassischen KPI-Dashboards unsichtbar bleiben.

II. KI ist ein neues Regelwerk, nicht nur ein Tool

In der Praxis zeigt sich hierbei ein wiederkehrendes Muster: Digitale Transformation startet als „Tool-Frage“ („Welche Plattform? Welche Features?“) und endet als „Regel-Frage“ („Wer entscheidet was – und wer bleibt verantwortlich?“). KI-Systeme verändern Erwartungen („Woran werde ich gemessen?“), Machtverhältnisse („Wer darf was sehen?“) und Handlungsräume („Darf ich widersprechen?“). Wer KI einführt, führt Menschen – durch Regeln. Damit rückt ein Trend ins Zentrum, den die Forschung als algorithmische Steuerung in Organisationen diskutiert: KI erweitert Koordination und Bewertung – häufig schleichend, weil viele Systeme „nur unterstützen“ sollen, im Alltag aber Normen setzen. Für Aufsichtsräte folgt daraus: KI ist kein Add-on, sondern ein Eingriff in Steuerungsroutinen und Arbeitsbeziehungen.

Genau hier wird HR strategisch. Erfolgreiche Organisationen verschieben HR-Rollen spürbar: weg vom reinen „Process Owner“ hin zum Arbeitssystem-Designer („Wer tut was, mit welchen Daten und Spielräumen?“), zum Governance-Orchestrator (Zwecke, Leitplanken, Zuständigkeiten, Review-Routinen) und zum Evidenz-Broker (nicht „Was können wir messen?“, sondern: „Was müssen wir verstehen, um gute Entscheidungen zu treffen?“). Für Aufsichtsräte ist das eine zentrale Prüfspur: Ist die Organisation, vermittelt über die beschriebenen HR-Logiken, so aufgestellt, dass KI auch sozial tragfähig verankert wird?

III. KI als Kultur- und Vertrauensfrage

Viele KI-Einführungen scheitern nicht an mangelnder Modellgüte. Sie scheitern letztlich an der psychologischen Ebene. Beschäftigte reagieren sensibel auf verdeckte Kontrolle, unklare Verantwortlichkeit („Wer entscheidet hier eigentlich?“) und fehlende Korrigierbarkeit. Deshalb lohnt der Blick auf drei Stellschrauben, die für Aufsicht und Governance hochrelevant sind: Autonomie, Verantwortung und Sinn.

Zunächst erhöht KI die Autonomie, wenn sie Optionen erweitert und von Routinen entlastet. Sie senkt Autonomie allerdings auch, wenn sie Taktung und Bewertung im Hintergrund fixiert – besonders in Kombination mit Monitoring. Dann wird KI nicht als Unterstützung, sondern als Misstrauenssignal interpretiert. KI kann zudem Verantwortung klären (wer prüft was, wer entscheidet final), sie kann Verantwortung aber auch verwischen: Wenn der Score „objektiv“ wirkt, entsteht Übervertrauen; wenn er unverständlich ist, entsteht Abwehr. Entscheidend ist daher, Vertrauen bewusst zu gestalten – als Designprinzip (Grenzen, Prüfverhalten, Feedbackschleifen, Fehlerlernen) statt als PR-Prinzip. Und zu guter Letzt gilt: Menschen akzeptieren KI eher, wenn erkennbar wird, welches Problem gelöst wer-

den soll – und wenn die Lösung ihren Arbeitsalltag spürbar verbessert. „Entlastung“ muss erlebbar sein, nicht nur versprochen. Wo KI primär als Kontrollinstrument interpretiert wird, kippt die Deutung: Aus Innovation wird dann Misstrauen.

IV. Die verkannte Seite sozial nachhaltiger KI

Wenn KI Entscheidungs routinen verändert, verändert sie in der Folge auch Kompetenzprofile. Manche Kompetenzen werden nachrangig (Recherche, Routineentscheidungen), andere werden wichtiger: Urteils kraft, Kontextualisierung, Ambiguitätstoleranz sowie Konflikt- und Kommunikationsfähigkeit. Besonders kritisch wird es, wenn KI auch Entwicklungs- und Karrierepfade beeinflusst, z.B. durch Scorings, Potenzialindikatoren oder Empfehlungen, wer „gefördert“ werden sollte. Dann wird aus Personalentwicklung ein Governance-Thema – weil es um faire Chancen und nachvollziehbare Kriterien geht.

Für Aufsichtsräte ist das eine klare Oversight-Frage: Hat das Unternehmen eine realistische, kompetenzbasierte Talentstrategie, die mit dem Automatisierungsgrad Schritt hält? Und ist klar, welche Rollen (HR, Führung, Legal, Datenschutz, IT-Security, Mitbestimmung) welche Kompetenzen brauchen, um KI verantwortungsvoll zu nutzen und zu begrenzen? Befähigung ist dabei nicht nur Kursangebot, sie ist vielmehr Teil der Governance-Architektur: Wer prüft, wer darf abweichen, wer eskaliert und wie werden Lessons Learned sichtbar gemacht?

V. Akzeptanzdefizite als Governance-Risiko

Allerdings kann auch das beste Talent-Management nicht jeden Widerstand gegen KI einhegen. Denn dieser Widerstand ist selten bloße Technikfeindlichkeit. Häufiger ist er eine Reaktion auf mangelnde Transparenz, fehlende Beteiligung und wahrgenommene Ungerechtigkeit. Entscheidend ist dabei: Fairness entsteht nicht automatisch durch „Objektivität“. Sie wird vielmehr entlang prozeduraler Kriterien wie Konsistenz, Korrigierbarkeit und Stimme/Partizipation entschieden. Ohne Einspruchswege wirkt Technik schnell wie „kalte Macht“.

Im HR-Kontext kommt eine weitere Ebene hinzu: Diskriminierungs- und Bias-Risiken, die konkrete Prozesse betreffen: Recruiting, Entwicklung, Beförderungen, Boni und vieles mehr. Und selbst wenn ein System formal „funktioniert“, bleibt die Reaktionsseite: In der Summe zeigen sich im HR-Bereich eher kritische Reaktionen auf algorithmische Entscheidungsfindung, besonders wenn Menschen „konfrontiert“ werden (Score auf den Tisch, fertig), statt eingebunden zu sein, und wenn Automatisierung dominiert statt Augmentation.

Für Aufsichtsräte ist das der zentrale Punkt: Wenn das Unternehmen KI nur über Effizienz- und Risikokennzahlen steuert, sieht es die sozialen Kosten erst spät – wenn Workarounds entstehen, Nutzung sinkt, Konflikte eskalieren oder Arbeitgeberattraktivität leidet. Akzeptanz ist deshalb ein Frühwarnindikator. Sie gehört in die Governance-Logik, nicht in die „Change-Rhetorik“.

VI. Was Aufsichtsräte konkret fragen sollten

Der Aufsichtsrat muss auch bei einem so sensiblen und invasiven Thema wie KI nicht ins Projektmanagement. Aber er kann Leitfragen stellen, die „soziale Nachhaltigkeit“ dieser Technologie als Teil von Governance verankern. Ein praxistaugliches Format ist, diese Fragen pro KI-Use-Case als wiederkehrende Review-Routine zu nutzen (z.B. im Quartalsrhythmus, in Audit/Risk Committees oder in projektbezogenen Meilenstein-Reviews).

- 1. Zweck, Grenzen, Use/No-Use:** Welches Problem soll der Use Case lösen – und welcher Nutzen besteht über reine Effizienz hinaus? Wo gilt „Use/No-Use“: Welche Entscheidungen dürfen (a) vollends automatisiert, (b) teilweise automatisiert, (c) nicht automatisiert werden – und warum?
- 2. Transparenz, Verständlichkeit, Einspruch:** Was muss ein Betroffener in 60 Sekunden verstehen können: Datenbasis, Logik, Grenzen, Empfehlung vs. Entscheidung? Wo ist der „Einspruchsknopf“ und welche Korrekturwege existieren (Frist, Zuständigkeit, Dokumentation)?
- 3. Fairness & Bias:** Welche Fairnessrisiken sind plausibel (Domäne, Daten, Gruppen, Prozessdesign) und wie werden sie geprüft? Welche Monitoring-Indikatoren zeigen früh, ob sich unerwünschte Verteilungswirkungen einstellen?
- 4. Verantwortung & Vertrauenskalibrierung:** Wer ist namentlich verantwortlich – auch wenn ein KI-System empfiehlt? Welche Routinen kalibrieren Vertrauen: Training, Feedbackschleifen, Fehlermanagement, klare Entscheidungsrechte?
- 5. Qualifikationsfolgen & Kompetenzmanagement:** Welche Kompetenzen verlieren/entstehen durch den Use Case? Gibt es rollenspezifische Kompetenzen (Basis für alle, vertieft für Schlüsselrollen), damit Menschen KI sinnvoll nutzen und begrenzen können?
- 6. Audit, Review, Lernschleifen:** Gibt es ein Audit/Review als Lernprozess, eingebettet in Projekt-Reviews statt als isolierte „Compliance-Abhakung“? Werden Erkenntnisse sichtbar in Anpassungen umgesetzt (Regeln, Daten, Rollen, Kommunikation)?

Damit wird aus „Ethik“ ein wiederkehrender Qualitätsprozess. Prinzipien entfalten Wirkung erst dann, wenn sie in überprüfbare Kriterien übersetzt werden – und wenn Prüfung und Anpassung über den Lebenszyklus eines Systems organisiert sind.

VII. So wird KI sozial nachhaltig und damit robust

KI wird in den nächsten Jahren weniger eine Frage einzelner Tools sein als eine Frage organisationaler Regeln. Aufsichtsräte haben dabei eine Schlüsselrolle. Sie können die Perspektive verschieben: weg von der Illusion, Legitimität lasse sich aus Effizienz ableiten – hin zur Einsicht, dass Legitimität auch psychologisch gestaltet werden muss. Wer

diese Gestaltung ernst nimmt, gewinnt doppelt: Erstens sinken Governance- und Reputationsrisiken, weil Fairness-, Transparenz- und Verantwortungsfragen früh adressiert werden. Zweitens steigt die Erfolgswahrscheinlichkeit von KI-Projekten, weil Akzeptanz nicht dem Zufall überlassen wird. Oder kurz: Effizienz ist wichtig, aber ohne Legitimität wird sie nicht tragfähig. »AR1485654

Literaturhinweise:

- Keegan/Meijerink, Algorithmic management in organizations? From edge case to center stage, Annual Review of Organizational Psychology and Organizational Behavior 2025 Vol. 12 S. 395-422, <https://fmos.link/14979> (Abruf: 01.07.2026).
- Köchling/Wehner, Discriminated by an algorithm: A systematic review of discrimination and fairness by algorithmic decision-making in the context of HR recruitment and HR development, Business Research 2020 Vol. 13 S. 795-848, <https://fmos.link/14980> (Abruf: 01.07.2026).
- Laine/Minkinen/Mäntymäki, Ethics-based AI auditing: A systematic literature review on conceptualizations of ethical principles and knowledge contributions to stakeholders, Information & Management 2024 Vol. 61(5), 103969, <https://fmos.link/14981> (Abruf: 01.07.2026).
- Mehrotra/Degachi/Vereschak/Jonker/Tielman, A systematic review on fostering appropriate trust in human-AI interaction: Trends, opportunities and challenges, ACM Journal on Responsible Computing 2024 Vol. 1(4), 26, <https://fmos.link/14982> (Abruf: 01.07.2026).
- Moritz/Pomrehn/Steinmetz/Wehner, A meta-analysis on reactions to algorithmic decision-making in human resource management, Human Resource Management Review 2026 Vol. 36(2), 101135, <https://fmos.link/14983> (Abruf: 01.07.2026).
- Möslin, European company law in the age of digital transformation: Artificial intelligence, data economy, and digital corporate governance, ERA Forum 2025 Vol. 26 S. 629-646, <https://fmos.link/14984> (Abruf: 01.07.2026).
- Papagiannidis/Mikalef/Conboy, Responsible artificial intelligence governance: A review and research framework, The Journal of Strategic Information Systems 2025 Vol. 34(2), 101885, <https://fmos.link/14985> (Abruf: 01.07.2026).
- Ravid/White/Tomczak/Miles/Behrend, A meta-analysis of the effects of electronic performance monitoring on work outcomes, Personnel Psychology 2023 Vol. 76(1) S. 5-40, <https://fmos.link/14986> (Abruf: 01.07.2026).
- Starke/Baleis/Keller/Marcinkowski, Fairness perceptions of algorithmic decision-making: A systematic review of the empirical literature, Big Data & Society 2022 Vol. 9(2), <https://fmos.link/14987> (Abruf: 01.07.2026).



Prof. Dr. Jens Nachtwei

forscht und lehrt seit 2006 an der Humboldt-Universität zu Berlin sowie seit 2012 an der Hochschule für angewandtes Management in den Bereichen Ingenieur- und Organisationspsychologie.

Kostenfreie Bibliothek

Mehr als 10.000 verlinkte Fachartikel mit Schwerpunkt Arbeitswelt und digitale Transformation; universitäre Lehrunterlagen zur Mensch-Technik-Interaktion, eBooks zur Orientierung in der Arbeitswelt kostenfrei in der stetig wachsenden Bibliothek des Autors unter <https://fmos.link/30646> (Abruf: 01.07.2026)

Praxishilfe: KI-Use-Case-Steckbrief

Für jede wesentliche KI-Anwendung legt der Vorstand dem Aufsichtsrat einen kompakten Steckbrief vor. Ziel ist die Prüfung von Zweck, Grenzen, Verantwortung und sozialer Tragfähigkeit. So wird sichtbar, ob KI verantwortbar und legitim gesteuert wird.

Bewertet werden sieben Dimensionen mit je

0-2 Punkten:

0 = ungeklärt, keine belastbare Antwort oder Zuständigkeit

1 = teilweise geklärt, Ansätze vorhanden, aber lückenhaft

2 = geklärt, konkret, Zuständige hinterlegt und überprüfbar

- 1. Zweck & Nutzen:** Welches Problem löst die KI und welcher Nutzen entsteht über Effizienz hinaus?
- 2. Einsatzgrenzen:** Was darf automatisiert, nur unterstützt oder gar nicht automatisiert werden?
- 3. Verantwortung:** Wer ist namentlich verantwortlich – fachlich, rechtlich, technisch und organisatorisch?
- 4. Transparenz:** Was müssen Betroffene in drei Minuten verstehen: Datenbasis, Logik, Grenzen, Einspruch?
- 5. Fairness:** Welche Benachteiligungsrisiken sind plausibel und wie werden sie erfasst?
- 6. Akzeptanz & Vertrauen:** Wird KI von der Belegschaft als Unterstützung erlebt oder als Kontrolle? Gibt es Feedback- und Korrekturwege?
- 7. Review & Lernen:** Wann wird erneut geprüft und welche Befunde führen zu Anpassungen?

Maximal: 14 Punkte

12-14 = Grün: tragfähig, reguläre Wiedervorlage

8-11 = Gelb: bedingt vertretbar, aber Nachbesserung mit Frist und Verantwortlichem

0-7 = Rot: nicht entscheidungs- oder freigabereif

Optional – Arbeit mit K.o.-Kriterien: Rot gilt unabhängig von der Punktzahl bei fehlender namentlicher Verantwortung, ungeklärten Use-/No-Use-Grenzen, fehlendem Einspruchsweg oder ungeprüften Fairnessrisiken.

KI im Aufsichtsrat 2026: Sicher nutzen, sauber nachweisen

Ein praktisches Playbook für Aufsichtsratsmitglieder

KI kann die Arbeit von Aufsichtsräten deutlich verbessern, wenn ihr Einsatz nicht nur effizient, sondern auch strategisch und nachvollziehbar ist. Entscheidend sind klare Regeln für Mitarbeitende, ein KI-Register nach Use Cases und belastbare Nachweise für Quellen, Prompts, Kontrollen und menschliche Prüfung. Wer KI entlang von Wertbeitrag, Risiko, Kontrolle und Nachweis steuert, reduziert Haftungsrisiken und schafft Vertrauen in neue Technologien.

Veronika Sallenbach

I. Vom Hype zur praktischen Aufsichtsrats-Kompetenz

Künstliche Intelligenz ist im Aufsichtsrat keine Zukunftsmusik mehr. Viele Aufsichtsratsmitglieder nutzen KI bereits heute: für die Vorbereitung auf Sitzungen, für bessere Fragen an den Vorstand, für Marktanalysen, für Strategie-Sparring oder für die schnelle Einordnung von Risiken. Richtig eingesetzt macht KI Gremienarbeit schneller, breiter und oft auch kritischer.

Genau darin liegt aber die neue Herausforderung: Was passiert, wenn später niemand mehr nachvollziehen kann, welche Quelle, welcher Prompt, welches Tool, welche Modellversion und welche menschliche Prüfung hinter einer KI-Antwort standen? Diese Lücke zwischen Effizienzgewinn und Nachweisbarkeit ist die eigentliche Integritätslücke im Aufsichtsrat. Die Arbeitslogik für den Aufsichtsrat ist deshalb einfach:

- **Wertbeitrag:** Wofür nutzen wir KI konkret?
- **Risiko:** Was kann dabei schiefgehen?
- **Kontrolle:** Welche Leitplanke verhindert oder erkennt den Fehler?
- **Nachweis:** Wo liegt die Dokumentation, falls später jemand fragt?

II. Warum 2026 der richtige Zeitpunkt ist

Der EU AI Act ist seit dem 01.08.2024 in Kraft und gilt stufenweise. Seit dem 02.02.2025 greifen u.a. die Verbote bestimmter KI-Praktiken sowie die Pflicht zur KI-Kompetenz. Seit dem 02.08.2025 gelten zentrale Pflichten für Anbieter von General-Purpose-AI-Modellen. Ab dem 02.08.2026 werden insbesondere Transparenzpflichten nach Art. 50 AI Act und viele Pflichten für Hochrisiko-KI praktisch relevant. Einige Hochrisiko-Systeme in regulierten Produkten folgen nach Art. 113 AI Act erst zum 02.08.2027.

In Deutschland soll das KI-Marktüberwachungs- und Innovationsförderungsgesetz (KI-MIG) vor allem den Vollzug organisieren: Zuständigkeiten, Marktüberwachung, Zusammenarbeit der Behörden und Bußgeldverfahren. Für Aufsichtsräte heißt das: KI gehört nicht mehr nur in die IT-Roadmap. KI benötigt eine holistische Strategie und gehört in Risikomanagement, internes Kontrollsystem, Compliance, Datenschutz, HR, Einkauf und Berichterstattung.

Praxisfrage für die nächste Sitzung

Kann der Vorstand in zehn Minuten zeigen, welche KI-Systeme im Unternehmen im Einsatz sind, wer sie verantwortet, welche Daten genutzt werden, welche Risiken bestehen und welche Kontrollen dokumentiert sind?

III. Verschiedene Tools – unterschiedliche Risiken

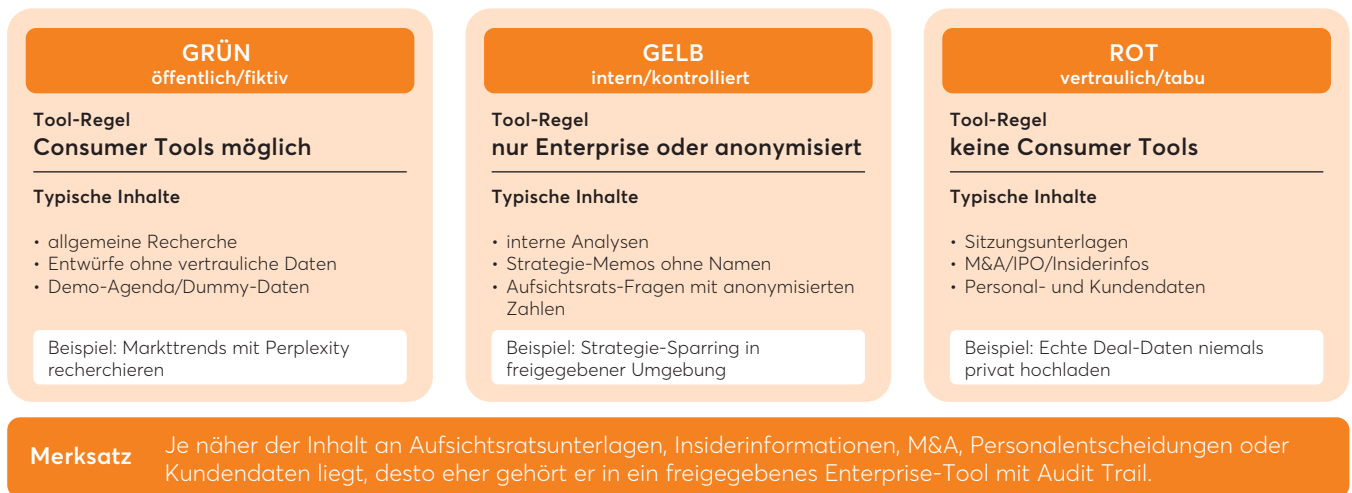
Für die Praxis im Aufsichtsrat ist nicht der Tool-Name entscheidend, sondern der Use Case. Es reicht nicht zu hören: „Wir nutzen Copilot“ oder „HR testet ein neues KI-Tool.“ Entscheidend ist: Welche Entscheidung wird vorbereitet oder beeinflusst? Welche Daten fließen ein? Welche Personen sind betroffen? Welche rechtliche oder reputative Wirkung kann ein Fehler haben?

Tipp für den Aufsichtsrat

Lassen Sie sich keine reine Tool-Liste geben. Verlangen Sie ein KI-Register nach Use Case: Zweck, Daten, Risiko, verantwortliche Person, Tool, Anbieter, Kontrollprozess und Nachweisort. Wer sein KI-Register nicht kennt, kennt seine KI-Risiken nicht.

Praktische Tool-Hygiene beginnt vor dem ersten Prompt. Bei gängigen Tools sollten Aufsichtsratsmitglieder und

**Abb. 1: Ampelmodell für KI-Daten im Aufsichtsrat:
Praktische Leitlinie vor jedem Prompt – Was darf in welches Tool?**



Quelle: Eigene Darstellung/Sallenbach

Mitarbeitende prüfen, ob das Teilen von Daten bzw. die Nutzung zur Modellverbesserung ausgeschaltet werden kann, ob ein Enterprise- oder Team-Konto verwendet wird und ob ausschließlich für die KI-Nutzung freigegebene, nicht sensible Unterlagen in das Tool eingegeben werden.

- **ChatGPT:** Datenkontrollen, Memory und Temporary Chat prüfen; ausschließlich für die KI-Nutzung freigegebene, nicht sensible Inhalte verwenden. Für interne Anwendungen sind freigegebene Team- oder Enterprise-Umgebungen zu nutzen.
- **Microsoft 365 Copilot:** nur mit Arbeitskonto und sauber gepflegten Berechtigungen in SharePoint, Teams und Outlook einsetzen.
- **Claude:** Privacy Settings und Projects prüfen; stark für lange Dokumente und Strategie-Sparring, aber keine roten Daten in Consumer-Versionen eingeben.
- **Perplexity oder Deep Research:** gut für öffentliche Quellen und Markttrends; Quellen immer selbst prüfen.
- **Teams, Zoom AI Companion, Fireflies oder Otter:** Transkription nur mit Einwilligung, definiertem Speicherort, Zugriffskreis und Löschfrist.

IV. Der Wirtschaftsprüfer-Blick: Was ist prüfbar?

Aus Sicht der Prüfung ist KI kein Zauberwerk. Ein KI-System ist ein Teil des Kontrollumfelds. Es muss beschrieben, getestet, überwacht und dokumentiert werden können. Der IDW PS 861 zur Prüfung von KI-Systemen bietet dafür eine hilfreiche Orientierung. Der Prüfungsstandard adressiert insbesondere ethische und rechtliche Anforderungen, Fairness und Nichtdiskriminierung, Nachvollziehbarkeit einschließlich Transparenz und Erklärbarkeit sowie IT-Sicherheit und Leistungsfähigkeit. Für den Aufsichtsrat ist daran vor allem eines wichtig: KI muss nicht perfekt sein. Aber sie muss kontrollierbar sein. Entscheidend ist, ob die Organisation im Streitfall erklären kann, welche Daten, Prompts, Modelle, Kontrollen und menschlichen Freigaben zu einer KI-gestützten Aussage geführt haben.

Mini-Selbsttest für den Prüfungsausschuss

- Können wir für eine wesentliche KI-Analyse die Quelle und den Datenstand innerhalb von fünf Minuten finden?
- Wissen wir, welche freien KI-Tools Mitarbeitende tatsächlich nutzen?
- Gibt es einen dokumentierten Prozess, mit dem Menschen eine KI-Antwort stoppen, überstimmen oder eskalieren können?

Drei Mal ja: guter Start. Ein bis zwei Mal ja: Aufbauarbeit. Kein ja: Dann besteht ein echtes Governance-Problem.

V. KI-Weisung für Mitarbeitende

Viele Unternehmen starten mit großen KI-Strategien. Praktisch wirksamer ist oft zuerst eine kurze, verständliche KI-Weisung für Mitarbeitende. Sie muss nicht 40 Seiten haben. Sie muss im Alltag funktionieren. Eine gute KI-Weisung beantwortet mindestens sieben Fragen:

1. Welche KI-Tools dürfen genutzt werden?
2. Welche Daten dürfen niemals eingegeben werden?
3. Was gilt für personenbezogene Daten, Geschäftsgeheimnisse, Gremienunterlagen und Insiderinformationen?
4. Wann muss KI-Nutzung offengelegt oder gekennzeichnet werden?
5. Wer prüft KI-Ergebnisse, bevor sie nach außen gehen oder entscheidungsrelevant werden?
6. Wie werden Prompts, Quellen und Ergebnisse dokumentiert?
7. An wen wenden sich Mitarbeitende bei Unsicherheit?

Tipp für die Praxis: Gestalten Sie die Weisung nicht zu juristisch. Eine Ampel funktioniert oft besser: grün für Entwürfe, Übersetzungen und allgemeine Recherche ohne vertrauliche Daten; gelb für interne Analysen nur

Abb. 2: Tool-Landkarte für Aufsichtsratsmitglieder:
Tools nach Board-Use-Case, Datenklasse und Nachweisfähigkeit einordnen



Quelle: Eigene Darstellung/Sallenbach

in freigegebenen Enterprise-Tools; rot für personenbezogene Daten, Sitzungsunterlagen, M&A-Informationen, Geschäftsgeheimnisse, Kundendaten und Insiderinformationen in nicht freigegebenen Tools. Unter folgendem QR-Code finden Sie ein Beispiel.

QR-Code 1: KI-Richtlinie – Leitplanken für den verantwortungsvollen Einsatz von KI (<https://fmos.link/30677>)



VI. Praktische KI-Workflows, die im Aufsichtsrat sofort helfen

1. Use Case 1: KI als Aufsichtsrats-Sekretär

Ein sehr praktischer Einstieg ist der Einsatz von KI als Aufsichtsrats-Sekretär oder Sitzungsassistent. Die KI hilft bei Agenda, Vorbereitungsfragen, Beschlussübersicht, Protokollentwurf und Follow-up. Ein **Beispiel-Prompt** lautet:

„Agiere als mein Aufsichtsrats-Sekretär. Erstelle aus dieser Agenda eine Vorbereitungsliste für den Aufsichtsrat. Markiere je Traktandum: Zweck der Befassung, mögliche Zustimmungspflicht, offene Fragen an den Vorstand, benötigte Unterlagen und potenzielle Risiken.“

Wichtig ist ein Anonymisierungs-Framework: Eigennamen ersetzen, strategische Codenamen neutralisieren, Zahlen runden oder indexieren und Personenbezug entfernen. Eine echte Agenda ist mindestens gelb, bei M&A oder Vorstandspersonal rot für Consumer-Tools.

2. Use Case 2: Strategie- und Geschäftsmodell-Sparring

Bei Leitungsentscheidungen geht es selten nur um Daten. Es geht um Annahmen. Genau hier ist KI stark: Sie kann alternative Sichtweisen simulieren und blinde Flecken sichtbar machen. Ein Aufsichtsratsmitglied kann z.B. mit folgendem Prompt fragen:

„Prüfe diese Strategie aus drei Perspektiven: aktivistischer Investor, Wirtschaftsprüferin und Wettbewerber. Welche Annahmen sind am schwächsten? Welche drei Fragen sollte der Aufsichtsrat stellen, bevor er zustimmt?“

Claude eignet sich besonders für lange Dokumente und strukturierte Gegenpositionen. ChatGPT eignet sich gut für Sparring, Szenarien und die Formulierung von Fragen. Perplexity oder Deep Research helfen bei externen Quellen, Wettbewerbs- und Marktinformationen. Unternehmensinterne Zahlen gehören nur anonymisiert oder in freigegebene Unternehmensumgebungen.

3. Use Case 3: Prediction Machine und Ad-hoc-Analysen

Bei M&A, großen Finanzierungen, Kreditentscheidungen oder IPO-Vorbereitung kann KI helfen, Datenräume zu strukturieren, Due-Diligence-Fragen vorzubereiten, Risiken zu clustern und Deal-Annahmen zu hinterfragen. Wichtig ist die Trennung zwischen Input, Hypothese, Modelloutput und menschlicher Würdigung. Prognosen sind strukturierte Unsicherheit, nicht Wahrheit.

Sprachbasiertes Prototyping – in der Tech-Welt häufig „Vibe Coding“ genannt – kann hier einen harten Business-Nutzen haben: Ein Aufsichtsratsmitglied muss nicht programmieren, kann aber mit natürlicher Sprache ein kleines Sensitivitätsmodell oder ein Board Risk Dashboard mit Dummy-Daten erstellen lassen. Das stärkt die Unabhängig-

keit vom Analysten-Team des Vorstands, ersetzt aber keine produktiven Systeme.

4. Use Case 4: Compliance Integrity Copilot

Ein interner Copilot, z.B. Microsoft Copilot, kann Mitarbeitenden helfen, Richtlinien im Alltag anzuwenden: Geschenke, Einladungen, Drittparteien, Freigaben, Interessenkonflikte. Jede Antwort muss die Policy-Version, das Gültigkeitsdatum und den Freigabestatus zeigen. Ohne Versionierung weiß später niemand, ob die KI mit der aktuellen oder einer veralteten Richtlinie gearbeitet hat.

5. Use Case 5: Model Risk Snapshot für Anbieter

Viele Unternehmen kaufen KI ein, statt sie selbst zu bauen. Damit wandert Risiko in die Lieferkette. Der Einkauf braucht KI-spezifische Vertragsklauseln: keine Nutzung vertraulicher Daten zum Training, klare Löschpflichten, Audit-Rechte, Incident-Meldung, Unterauftragnehmer, Rechte an Outputs und Haftungsregelungen. Für die zehn wichtigsten KI-Anbieter sollte der Aufsichtsrat einen One-Pager verlangen: Zweck, Daten, Risiko, Vertrag, letzte Prüfung, offene Maßnahmen.

VII. Lohnende Tools aus der Praxis

Aufsichtsräte müssen keine Tool-Experten werden. Sie sollten aber verstehen, welche Werkzeuge im Unternehmen genutzt werden und welche Kontrollfragen dazugehören. Aus der Start-up- und Tech-Welt kommen zunehmend Werkzeuge, die KI nicht nur ermöglichen, sondern überprüfbar machen. Es ist empfehlenswert, diese Tools selbst einmal zu erleben und auszuprobieren, um erfahrungsbasierte Entscheidungen zu treffen und strategischen Foresight zu haben.

Tipps für die Praxis: Starten Sie klein. Wählen Sie einen echten Use Case, z.B. Board-Pack-Validation oder Compliance Copilot. Dann testen Sie drei Dinge:

- Kann das Tool Quellen und Prompts sauber dokumentieren?
- Kann es Fehler sichtbar machen, statt sie nur schön zu formulieren?
- Kann Compliance oder Revision die Nachweise später verstehen?

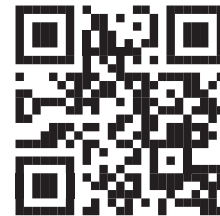
VIII. KI-Avatare und Digital Twins: Spannend, aber sensibel

Ein Trend aus der Next-Gen-Kommunikation sind KI-Avatare. Ein CEO-Avatar kann z.B. Strategie-Updates in mehreren Sprachen erklären, Trainings skalieren oder komplexe Programme verständlicher machen. Für internationale Gruppen ist das attraktiv. Gleichzeitig ist dies ein Hochvertrauensbereich: Stimme, Gesicht und Persönlichkeit sind Vertrauenskapital. Auf folgende Leitplanken sollte der Aufsichtsrat achten:

- Einwilligung und Nutzungsumfang der abgebildeten Person schriftlich festhalten.
- KI-generierte oder manipulierte Inhalte nach Art. 50 AI Act kennzeichnen, soweit die Pflicht greift.
- Skript, Stimme, Bild, Sprache und Veröffentlichung freigeben lassen.

- Missbrauchsszenarien in Cybersecurity und Krisenkommunikation aufnehmen.
- Einen Rückrufprozess definieren, falls Inhalte falsch oder missverständlich sind.

QR-Code 2: 2-Minuten-Showcase
(<https://fmos.link/30539>)



IX. Fazit: KI nutzen, aber mit Risikobewusstsein

KI-Governance ist kein Bremsklotz. Sie ist die Voraussetzung dafür, dass Unternehmen KI mutig und zugleich kontrolliert einsetzen können. Aufsichtsräte müssen nicht selbst programmieren können. Aber sie sollten wissen, welche Fragen sie stellen müssen. Die wichtigste Frage lautet nicht: „Nutzen wir KI?“ Die wichtigere Frage lautet: „Können wir unseren KI-Einsatz erklären, kontrollieren und nachweisen?“

Wer das schafft, schließt die Integritätslücke. Genau dort entsteht Vertrauen: bei Investoren, Mitarbeitenden, Prüfern, Kunden und im eigenen Gremium. Als risikoarmer nächster Schritt bietet sich ein Board AI Readiness Check an: Wo steht das Gremium heute auf der Ampel-Skala, welche Tools werden genutzt und welche Nachweise fehlen?

»AR1488247

Literaturhinweise:

- Anthropic Privacy Center, Model Improvement Settings, <https://fmos.link/30545> (Abruf: 03.07.2026).
- EU AI Act Service Desk, Timeline, <https://fmos.link/30540> (Abruf: 03.07.2026).
- EUR-Lex, Regulation (EU) 2024/1689, <https://fmos.link/30541> (Abruf: 03.07.2026).
- IDW PS 861, Prüfung von KI-Systemen, <https://fmos.link/30542> (Abruf: 03.07.2026).
- Microsoft Learn, Enterprise Data Protection in Microsoft 365 Copilot, <https://fmos.link/30544> (Abruf: 03.07.2026).
- OpenAI Help Center, Data Controls in ChatGPT, <https://fmos.link/30543> (Abruf: 03.07.2026).
- Perplexity Help Center, Datenerfassung bei Perplexity, <https://fmos.link/30546> (Abruf: 03.07.2026).
- Zoom Support, How Zoom AI Companion features handle your data, <https://fmos.link/30547> (Abruf: 03.07.2026).



Veronika Sallenbach

ist eidg. dipl. Wirtschaftsprüferin und trägt einen Executive Master in Law HSG. Sie arbeitet seit 2015 an KI-Projekten, u.a. bei EY, UBS Innovation Lab, AXA und Swiss Re Executive Education. Zudem ist sie Mitgründerin von fAIr femaleAI.ch.

Innovation im Fokus der Aufsichtsratsarbeit

Wie der Aufsichtsrat Innovationen fördert, bewertet und verantwortungsvoll begleitet

Technologische und marktseitige Veränderungen fordern Unternehmen dazu heraus, Produkte, Prozesse und Geschäftsmodelle in immer kürzeren Zyklen weiterzuentwickeln. Der Beitrag zeigt, wie der Aufsichtsrat Innovationen unterstützt, Innovationsvorhaben bewertet und sein Kompetenzportfolio so weiterentwickelt, dass er das Unternehmen wirksam begleiten kann.

Guido Gretenkordt, Kathrin Weidner

I. Innovationsdynamik als neue Herausforderung

Gerade in sehr dynamischen Zeiten wird das Innovationsmanagement eines Unternehmens bedeutsam. Das aktuelle unternehmerische Umfeld ist von gleich mehreren Treibern geprägt. Technologische Sprünge wie im Thema Künstliche Intelligenz, Marktveränderungen durch geopolitische Entwicklungen oder sich rasch transformierende Kundenerwartungen wie im Automobil- oder Energiebereich verändern schnell die Bedingungen für die Marktteilnehmer. In diesem dynamischen Umfeld sind Unternehmen veranlasst, Produkte, Prozesse und mitunter auch ihr Geschäftsmodell in kürzeren Zyklen weiterzuentwickeln. Innovationen werden zum zentralen Element der Unternehmensentwicklung und damit zum Thema des Aufsichtsrats. Der Aufsichtsrat steht vor der Herausforderung, Innovationen zu fördern, ohne dabei in operative Detailsteuerung oder unkritische Innovationsbegeisterung zu verfallen. Entscheidend ist daher die Schaffung eines Innovations-Governance-Rahmens, der Freiräume für Innovation ermöglicht und zugleich klare Ziele, Verantwortlichkeiten sowie eine realistische Bewertung von Chancen und Risiken sicherstellt.

II. Innovationsarten

1. Produkt- und Serviceinnovationen

Produkt- und Serviceinnovationen bieten Unternehmen wichtige Wachstums- und Differenzierungschancen, da sie neue Produkte, ergänzende Serviceelemente oder digitale Kundenerlebnisse schaffen. Das Unternehmen CEWE hat beispielsweise mit KI-basierter Bildanalyse ein neues Serviceelement entwickelt, das Fotos automatisch kategorisiert und so die Erstellung personalisierter Fotobücher vereinfacht. Dies schafft ein digitales Kundenerlebnis über die App, eröffnet Wachstumschancen durch höhere Nutzerbindung und differenziert CEWE im Fotodruckmarkt durch smarte Personalisierung. So lassen sich neue Kundensegmente erschließen, bestehende Kundenbeziehungen ver-

tiefen und das eigene Leistungsangebot klarer positionieren. Produktinnovationen wirken häufig besonders sichtbar und attraktiv, sie liefern jedoch nicht automatisch den höchsten Wertbeitrag, wenn Marktpotenzial, Skalierbarkeit oder wirtschaftliche Tragfähigkeit begrenzt sind. Google Glass als Augmented-Reality-Brille erregte im Jahr 2013 Aufmerksamkeit, scheiterte jedoch durch überschätztes Marktpotenzial, Datenschutzprobleme und mangelnde Skalierbarkeit.

2. Prozessinnovationen

Prozessinnovationen sind Veränderungen in Abläufen, Organisation, IT, Datenverarbeitung und internen Steuerungsprozessen, beispielsweise durch Automatisierung von Workflows, Einführung agiler Organisationsstrukturen oder datenbasierte Entscheidungsfindung. Diese Innovationen sind häufig weniger sichtbar als Produktneuerungen, erhöhen jedoch maßgeblich die Effizienz, Qualität und Skalierbarkeit des Unternehmens. So setzt z.B. die Allianz seit 2024/2025 KI-Agenten in der Schadenbearbeitung ein, die Anträge automatisch prüfen, Daten aus Fotos extrahieren und Genehmigungszeiten um 40% verkürzen.

3. Geschäftsmodellinnovationen

Ein Geschäftsmodell umfasst die relevanten Aktivitäten eines Unternehmens sowie deren Zusammenwirken mit dem Ziel, Wert zu schaffen, zu liefern und zu erfassen. Einflüsse aus der Umwelt, wie z.B. Digitalisierung, KI oder gesellschaftlicher Wandel, machen eine Anpassung von Geschäftsmodellen schneller und grundlegender denn je erforderlich. Zur Innovation von Geschäftsmodellen stehen verschiedene Strategien zur Verfügung: von der Optimierung durch Digitalisierung über die Weiterentwicklung interner Strukturen und Prozesse bis hin zur vollständigen Neuerfindung bzw. Disruption bestehender Geschäftsmodelle. In der Geschäftsmodellinnovation können große Chancen liegen, da sich Unternehmen

Abb. 1: Phasen des Innovationsprozesses



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Vahs/Brem/Oswald, Innovationsmanagement, 6. Aufl. 2023.

durch ein strukturiertes und integriertes Geschäftsmodell von ihren Wettbewerbern differenzieren, neue Märkte erschließen, Wertschöpfung neu gestalten sowie Transparenz über Erträge, Kosten und Risiken erhöhen können. Das Liechtensteiner Unternehmen Hilti wandelte beispielsweise sein Geschäftsmodell vom reinen Werkzeugverkauf hin zu einem Flottenmanagement-Service („Tool Fleet Management“), bei dem Kunden Werkzeuge als Service mieten statt kaufen. Dies schafft Differenzierung durch Rundum-Sorglos-Pakete, erschließt neue Märkte, gestaltet Wertschöpfung neu (pay-per-use statt Einmalkauf) und erhöht Transparenz über Nutzungsdaten, Kosten und Risiken.

III. Organisation der Innovationsfähigkeit

1. Governance von Innovationsprozessen

Innovation ist als integraler Bestandteil der Unternehmensentwicklung zu verstehen und damit Teil der strategischen Entwicklung des Unternehmens. Der Aufsichtsrat sollte darauf achten, dass Innovationen in einem geeigneten Ordnungsrahmen stattfinden. Hier geht es insbesondere um die Frage, wie der Vorstand die Innovationstätigkeit im Unternehmen ausgerichtet und organisiert hat, um zu erkennen, ob der Vorstand dafür sorgt, dass das Unternehmen in seinem Umfeld bestehen und prosperieren kann.

Sobald Innovationen Produkte, Prozesse, Technologien, Partnerschaften oder gar das Geschäftsmodell betreffen, berühren sie zwangsläufig Fragen der Strategie, der Ressourcenallokation, der Risikotragfähigkeit und der organisatorischen Umsetzbarkeit. Für den Aufsichtsrat folgt daraus, dass das Thema Innovationen strukturiert in die Jahresplanung, die Sitzungssystematik und die laufende Berichterstattung einzubetten ist. Der Vorstand sollte dem Aufsichtsrat regelmäßig ein klares Bild dazu vermitteln, welche Innovationsfelder verfolgt werden, welche Prioritäten gesetzt wurden, welche Ressourcen gebunden sind, welche Risiken erkennbar werden und welche Ergebnisse aus bereits laufenden oder abgeschlossenen Vorhaben gezogen wurden.

Ein tragfähiges Innovationssystem umfasst alle Akteure und Strukturen, die zur Entwicklung, Verbreitung und Nutzung von Innovationen beitragen. Hierzu gehören ein belastbarer Innovationsprozess, ein systematisches Trend-Management, ein geordnetes Technologie-Scouting sowie ein wirksames Ideenmanagement. Der Aufsichtsrat sollte hinterfragen, ob das Unternehmen über Verfahren verfügt, um relevante Entwicklungen frühzeitig zu erkennen, Ideen systematisch zu sammeln und zu priorisieren, Pilotierungen kontrolliert durchzuführen und erfolgreiche Ansätze in die Organisation zu überführen. Ebenso wichtig ist die Fähigkeit, Vorhaben rechtzeitig zu stoppen, wenn sich Annahmen nicht bestätigen oder Risiken unangemessen steigen. Die Governance von

Innovationsprozessen verlangt zudem eine enge Verzahnung mit den etablierten Steuerungs- und Kontrollsystemen. Innovationen dürfen nicht außerhalb des Risikomanagements, der Compliance oder der internen Kontrollsysteme stattfinden. Gerade bei technologiebezogenen Vorhaben sollte der Aufsichtsrat darauf achten, dass diese im Rahmen der für das Unternehmen relevanten Regulatorik und im Einklang mit den internen Regelungen stattfinden.

Auch auf der Ebene der Eigenorganisation des Aufsichtsrats stellt sich die Frage, wie Innovationsfähigkeit sinnvoll abgebildet wird. Je nach Größe, Komplexität und Innovationsdynamik des Unternehmens kann es angezeigt sein, Innovationsfragen regelmäßig im Plenum zu behandeln oder bestimmte Aspekte vertieft in Ausschüssen vorzubereiten. In bestimmten Situationen kann zudem die punktuelle Einbindung externer Sachverständiger, Beiräte oder Marktkenner sinnvoll sein, um Entwicklungen fundierter einordnen zu können. Das Gremium ist somit auch aufgefordert, die eigene Kompetenz zu hinterfragen.

2. Zusammenarbeit von Aufsichtsrat und Vorstand

Die Organisation der Innovationsfähigkeit im Gremienumfeld sollte die grundsätzliche Rollenverteilung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat widerspiegeln. Die operative Verantwortung für Innovationsvorhaben liegt beim Vorstand. Der Aufsichtsrat wiederum hat die Aufgabe, diese Innovationsarbeit zu überwachen, kritisch zu begleiten und im strategischen Dialog zu hinterfragen. Gerade in Innovationsfragen kommt es deshalb auf eine tragfähige Balance zwischen Distanz und Nähe an. Aufgabe des Aufsichtsrats ist es zu prüfen, ob das Unternehmen insgesamt über einen belastbaren Innovationsprozess verfügt und ob dieser Prozess mit Strategie, Risikoappetit und Governance des Hauses im Einklang steht. Voraussetzung hierfür ist eine nachvollziehbare Methodik im Unternehmen. Der Vorstand sollte deshalb klare Verantwortlichkeiten, definierte Entscheidungswege und belastbare Eskalationspfade für Innovationsvorhaben festlegen. Gerade bei größeren oder strategisch bedeutsamen Vorhaben empfiehlt sich ein strukturierter Entscheidungsprozess mit klaren Meilensteinen und Entscheidungspunkten (Stop-or-Go).

In der praktischen Gremienarbeit sollte der Austausch zwischen Aufsichtsrat und Vorstand daher nicht auf vereinzelte Berichte zu Leuchtturmprojekten beschränkt bleiben. Sinnvoll sind vielmehr regelmäßige Innovations-Updates im Rahmen von Strategie- oder Risikoberichten, ergänzt um vertiefende Formate für besonders relevante Themen. Von besonderer Bedeutung ist dabei, dass der Aufsichtsrat sich nicht nur Erfolge, sondern auch die tatsächliche Wirksamkeit der Methodik berichten lässt. Ebenso aussagekräftig

tig ist, ob das Unternehmen in der Lage ist, unrealistische Vorhaben frühzeitig zu erkennen, Projekte diszipliniert zu beenden, aus Fehlschlägen zu lernen und Ressourcen konsequent auf strategisch relevante Themen zu konzentrieren.

Für die Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und Vorstand kommt dem Aufsichtsratsvorsitzenden eine besondere Rolle zu. Er prägt die Qualität des strategischen Dialogs maßgeblich, organisiert die Befassung des Gremiums, strukturiert die Zusammenarbeit mit dem Vorstand und schlägt ggf. besondere Maßnahmen wie beispielsweise Schulungen oder die Erörterung in einem Ausschuss für die Befassung mit dem Thema vor.

IV. Kriterien zur Bewertung der Innovationsansätze

1. Strategischer Fit und Kundennutzen

Der Aufsichtsrat sollte Innovationsansätze zunächst daraufhin prüfen, ob sie zum strategischen Kurs und zum Geschäftsmodell des Unternehmens passen. Entscheidend ist, welches strategische Problem die Innovation tatsächlich löst und welche Positionierung das Unternehmen damit im Markt anstrebt. Dabei ist zu bewerten, ob der Ansatz auf vorhandenen Kernkompetenzen aufbaut und die bestehenden Differenzierungsmerkmale des Hauses stärkt. Auf Produktebene sind insbesondere ein klarer Mehrwert des Produkts, die Fähigkeit, Kundenbedürfnisse zu treffen, sowie ein angemessener technologischer Reifegrad relevant. Nur wenn ein Nutzen für Kundinnen und Kunden entsteht, kann die Innovation auch strategisch wirksam werden. Ergänzend sollte der Aufsichtsrat prüfen, ob ausreichend Marktpotenzial vorhanden ist, damit sich der Ansatz wirtschaftlich tragen kann. Produktinnovationen wirken häufig attraktiv, doch ihr Erfolg hängt maßgeblich davon ab, ob sie einen echten Mehrwert gegenüber bestehenden Angeboten schaffen. Eine Innovation ist strategisch besonders überzeugend, wenn sie ein reales Marktproblem adressiert und zugleich die eigene Position gegenüber dem Wettbewerb schärft.

2. Wirtschaftlichkeit, Umsetzbarkeit und Ressourcen

Bei der Bewertung von Innovationsvorhaben sollten zunächst der Investitionsbedarf und die Frage der wirtschaftlichen Tragfähigkeit betrachtet werden. Zudem ist die Time-to-Market wichtig: Eine kurze Markteinführungszeit kann Wettbewerbsvorteile schaffen, während Verzögerungen die Attraktivität einer Innovation mindern können. Ebenso wichtig sind bestehende Abhängigkeiten, beispielsweise von Lieferanten, Technologien, Schnittstellen oder regulatorischen Rahmenbedingungen. Hinzu kommen die personellen Voraussetzungen, also die Frage, ob ausreichend qualifizierte Mitarbeitende verfügbar sind und ob deren Kompetenzen zu den Anforderungen des Vorhabens passen. Die operative Realisierbarkeit bezieht sich darauf, ob sich eine Innovation unter den gegebenen organisatorischen und prozessualen Bedingungen umsetzen lässt. Innovationsvorhaben sollten in Experimentier-, Pilot- und Skalierungsphasen differenziert werden, da sich die relevanten Bewertungskriterien je nach Reifegrad des Vorhabens verschieben. In frühen Phasen stehen Lernfortschritt, technische Machbarkeit und strategische Passfähigkeit im Vordergrund, während in späteren Phasen Umsetzbarkeit, Effizienz, Wirtschaftlichkeit und Skalierbarkeit stärker zu gewichten sind.

3. Risiko, Governance und Resilienz

Im Rahmen der Governance von Innovationsvorhaben geht es darum, wesentliche Risiken frühzeitig zu identifizieren und systematisch zu bewerten. Dazu zählen insbesondere Markt-, Technologie-, Partner-, Regulierungs- und Reputationsrisiken, wobei Abhängigkeiten von Drittanbietern, die Qualität der verfügbaren Daten, die bestehende IT-Architektur sowie die Kontrollfähigkeit des Vorhabens besondere Aufmerksamkeit erfordern. Ebenso sollten für Innovationsprojekte klare Exit-Strategien und Stop-Kriterien definiert werden, um bei ausbleibendem Fortschritt, veränderten Rahmenbedingungen oder unzureichender wirtschaftlicher Tragfähigkeit rechtzeitig gegensteuern zu können. Darüber hinaus ist zu prüfen, inwieweit eine Innovation die Gesamtresilienz des Geschäftsmodells stärkt oder möglicherweise Schwachstellen erzeugt, etwa durch zusätzliche Komplexität, neue Abhängigkeiten oder eine höhere Verwundbarkeit gegenüber externen Schocks.

V. Innovations-Kompetenzportfolio

1. Im Aufsichtsrat erforderliche Kompetenzen

Gerade in einem Umfeld, das durch Digitalisierung, Künstliche Intelligenz, Nachhaltigkeit, regulatorische Veränderungen und neue Formen der Wertschöpfung geprägt ist, erweitert sich das Profil der Anforderungen an Aufsichtsräte deutlich. Dabei geht es nicht darum, dass jedes Mitglied des Aufsichtsrats Technologieexperte oder Transformationsexperte sein muss. Entscheidend ist vielmehr, dass das Gremium in seiner Gesamtheit kollektiv tragfähig aufgestellt ist. Der Aufsichtsrat muss die strategischen Implikationen von Innovationen verstehen, ihre Bedeutung für das Geschäftsmodell einordnen und die damit verbundenen Organisations-, Risiko- und Steuerungsfragen beurteilen können. Hierfür sind insbesondere Kompetenzen in den Bereichen Strategie, Technologieverständnis, Transformationsmanagement, Risikobeurteilung, digitale Geschäftsmodelle, Organisationsentwicklung und Veränderungsmanagement relevant.

Für die Gremienarbeit ist es hilfreich, die benötigten Kompetenzen nicht eindimensional zu betrachten. Vielmehr sollte zwischen verschiedenen Kompetenzstufen unterschieden werden. In manchen Themenfeldern genügt ein belastbares Basiswissen im Gesamtgremium, damit strategische Diskussionen auf einem angemessenen Niveau geführt werden können. In anderen Feldern kann fortgeschrittenes Wissen erforderlich sein, z.B. wenn das Unternehmen bestimmte Innovationsfelder gezielt ausbauen will. Schließlich wird es Themen geben, bei denen Expertenkompetenz im Aufsichtsrat bzw. in einem Ausschuss oder jedenfalls im unmittelbaren Zugriff des Gremiums sinnvoll ist. Vor diesem Hintergrund kann es zweckmäßig sein, für den Aufsichtsrat einen „Innovations-Kompetenzkubus“ als Orientierungsrahmen zu entwickeln. Ein solcher Ansatz verbindet mehrere Dimensionen miteinander: zum einen die relevanten Kompetenzfelder, zum anderen die erforderliche Kompetenztiefe und schließlich die Frage, an welcher Stelle im Gremium diese Kompetenz vorgehalten werden soll – im Gesamtaufichtsrat, in einem Ausschuss oder bei einzelnen Mitgliedern. Praktisch kann dieser Ansatz durch Kompetenzmatrizen unterstützt werden. Sie helfen, das vorhandene Profil des Aufsichtsrats systematisch mit den künftig benötigten

Kompetenzen abzugleichen. Entscheidend ist dabei, dass die Ableitung nicht aus der Vergangenheit erfolgt, sondern aus der strategischen Ausrichtung des Unternehmens, also in Bezug auf mögliche Zukunftsszenarien.

2. Organisation des Kompetenzaufbaus im Gremium

Wie lässt sich der notwendige Kompetenzaufbau im Aufsichtsrat praktisch organisieren? Hierfür ist ein strukturierter Soll-Ist-Abgleich notwendig, der die aktuellen Qualifikationen des Gremiums den künftig benötigten Innovationskompetenzen gegenüberstellt. Auf dieser Grundlage lassen sich kurz-, mittel- und langfristige Entwicklungsbedarfe ableiten. Kurzfristig kann es z.B. darum gehen, im Gesamtgremium ein gemeinsames Basisverständnis zu bestimmten Technologien, Innovationsmethoden oder Markttrends aufzubauen. Mittelfristig kann es sinnvoll sein, einzelne Mitglieder oder Ausschüsse gezielt weiterzubilden, wenn bestimmte Themen für das Unternehmen an Relevanz gewinnen. Langfristig stellt sich schließlich die Frage, welche Kompetenzprofile bei Nachbesetzungen im Aufsichtsrat stärker berücksichtigt werden sollten. Dabei sollte allerdings darauf geachtet werden, dass sich das Gremium eine Erörterungsmöglichkeit erhält. Einzelne Tiefenexperten im Gremium führen oftmals dazu, dass diese bei allen Themen in ihrem Spezialgebiet gefragt sind. Eine abwägende Erörterung mit allen Mitgliedern ist dann jedoch oftmals nicht möglich.

Der Kompetenzaufbau kann mit unterschiedlichen Instrumenten unterstützt werden. Hierzu gehören klassische Fortbildungsformate ebenso wie gezielte Fachimpulse durch interne oder externe Experten. Sinnvoll können auch Besuche bei Innovationspartnern, Site-Visits, Learning Journeys oder der Austausch mit Unternehmen aus anderen Branchen sein, um technologische und organisatorische Entwicklungen greifbarer zu machen. Ergänzend kann auch Peer-Learning im Gremium wertvoll sein, z.B. wenn technologieaffine Mitglieder und weniger affine Mitglieder in einen gezielten Austausch gebracht werden. Besonders wichtig ist die Verzahnung des Kompetenzaufbaus mit den Nominierungsprozessen und der Nachfolgeplanung im Aufsichtsrat. Denn nicht jede Kompetenzlücke lässt sich allein durch Schulungen schließen. Gerade hier zeigt sich, dass die Weiterentwicklung der Aufsichtsratskompetenz eine Daueraufgabe ist, die langfristig geplant und aktiv gesteuert werden muss.

VI. Ein Handlungsplan für die Gremienpraxis

Für die Gremienpraxis kommt es darauf an, das Thema Innovation nicht nur anlassbezogen, sondern strukturell zu verankern. Nur wenn sich das Gremium in wiederkehrenden Abständen mit den relevanten Entwicklungen befasst, kann es seine Rolle als strategischer Sparringspartner des Vorstands wirksam ausüben. Zugleich sollte der Aufsichtsrat vom Vorstand ein klares Innovationsbild verlangen. Dazu gehören insbesondere die strategischen Felder, der zugrunde liegende Innovationsprozess, die gesetzten Prioritäten, die eingesetzten Ressourcen, die wesentlichen Risiken sowie die Entscheidungslogik, nach der Vorhaben verfolgt, priorisiert oder auch wieder beendet werden. Für wesentliche Innovationsvorhaben empfiehlt sich darüber hinaus ein einheitliches Bewertungsraster. Ein solches

Raster sollte insbesondere die strategische Passfähigkeit, den erwarteten Nutzen, die damit verbundenen Risiken, die operative Umsetzbarkeit und die Skalierbarkeit des Vorhabens umfassen. Schließlich sollte der Aufsichtsrat sein eigenes Kompetenzportfolio laufend überprüfen und anpassen.

VII. Fazit: Innovationsfähigkeit als dauerhafte Governance-Aufgabe

Gute Aufsichtsratsarbeit muss heute die Fähigkeit umfassen, Zukunftsthemen wirksam zu begleiten. Gerade im Umgang mit Innovationen zeigt sich, ob ein Gremium seiner Verantwortung für Strategie, Risiko und nachhaltige Unternehmensentwicklung gerecht wird. Der Aufsichtsrat sollte dabei die Rolle eines reflektierenden Sparringspartners des Vorstands einnehmen, der Chancen und Risiken würdigt und auf einen belastbaren organisatorischen Rahmen achtet. Die Innovationsfähigkeit des Unternehmens und die Weiterentwicklung des Aufsichtsrats gehören dabei untrennbar zusammen. Auf eine Formel gebracht heißt das: Innovationsfähigkeit im Unternehmen setzt Innovationsfähigkeit im Aufsichtsrat voraus.

In der praktischen Arbeit von Aufsichtsratsmitgliedern kristallisieren sich 16 zentrale Fragen heraus, die dabei helfen, Innovationen zwischen Vorstand und Aufsichtsrat zu thematisieren. In dem mit dem folgenden QR-Code abrufbaren Dokument haben wir diese Fragen für Sie zusammengestellt.

»AR1488387

16 Leitfragen des Aufsichtsrats zur Innovationssteuerung (<https://fmos.link/30693>):



Literaturhinweise:

- Amit/Zott, Creating Value Through Business Model Innovation, MIT Sloan Management Review 2012 Vol. 53(3) S. 41-49.
- Gretenkordt, Neue Maßstäbe für Aufsichtsräte in Banken, Der Aufsichtsrat 2025 S. 216-218.
- Vahs/Brem/Oswald, Innovationsmanagement, 6. Aufl. 2023.
- Weidner, Disruptive Innovation durch Digitalisierung und Künstliche Intelligenz, in: Niechoj (Hrsg.), Disruptive Digitalisierung, 2026.
- Weidner, Business Model, in: Idowu et al. (Hrsg.), Encyclopedia of Sustainable Management, 2023, S. 434-444.



Dr. Guido Gretenkordt

ist Experte für Corporate Governance und Gremienarbeit in Banken und Finanzinstituten sowie Dozent an verschiedenen Akademien. Er ist Gründer und Inhaber der gu-dt | board facilitation.



Prof. Dr. Kathrin Weidner

lehrt und forscht an der Hochschule Rhein-Waal in den Gebieten Innovationsmanagement, Digitalisierung und Nachhaltigkeit. Sie bringt umfassende Praxiserfahrung in den Bereichen Inkubator & Start-ups, Business Development sowie der (digitalen) Transformation von Geschäftsmodellen mit.

Corporate Governance in Zeiten der Instabilität

Der Wandel von Rolle, Zusammenarbeit und Kompetenzprofilen im Überwachungsgremium

In einem internationalen Umfeld, das von politischer, wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Instabilität, eingeschränkter langfristiger Planbarkeit und schwachem europäischen Wachstum geprägt ist, erweitern sich die Verantwortlichkeiten der Unternehmensorgane und werden zugleich anspruchsvoller. Auch die Anforderungen an CEOs sowie an die Mitglieder von Aufsichts- und Verwaltungsräten haben sich spürbar weiterentwickelt. Organisationen brauchen heute ein breiteres und tieferes Kompetenzspektrum, um den vielfältigen Herausforderungen eines zunehmend volatilen Umfelds wirksam begegnen zu können. Ausgehend von einer Studie – 45 Interviews in neun europäischen Ländern – beleuchtet dieser Beitrag zentrale Entwicklungen in den Formen der Zusammenarbeit, die wachsende Bedeutung von Innovationsfähigkeit sowie die Auswirkungen auf das Profil der Gremienmitglieder.

Geneviève Joassard, Herbert Bechtel

I. Entwicklung der Corporate Governance: Perspektive von Überwachungsgremium und CEO

1. Professionalisierung der Corporate Governance

Die Zusammensetzung von Überwachungsgremien orientiert sich zunehmend an Kompetenzen, strukturierten Nominierungsprozessen und klaren Arbeitsstrukturen. Executive-Search-Beratungen tragen häufiger als früher dazu bei, Anforderungsprofile zu schärfen, Kompetenzen zu bewerten und den Kandidatenkreis zu erweitern. Informelle Verfahren treten dabei hinter höhere Standards zurück. Das stärkt die Qualität der Diskussionen, die Wirksamkeit der Aufsicht und die Glaubwürdigkeit des Überwachungsgremiums – und erhöht zugleich die Anforderungen an Expertise, Unabhängigkeit und Engagement der Mitglieder.

2. Fokussierung auf Strategie und Wertschöpfung

Die Rolle des Überwachungsgremiums verändert sich grundlegend: Über die reine Überwachungsfunktion hinaus muss es die ökonomischen Werttreiber, das Wettbewerbsumfeld und die wesentlichen Hebel unternehmerischer Performance tiefer durchdringen. Von den Gremien wird erwartet, dass sie durch die Qualität ihres strategischen Hinterfragens, ihrer Risikoeinschätzung und ihrer Mitwirkung an zentralen Weichenstellungen – etwa in der Kapitalallokation, im Portfolio oder im Wachstum – einen substanziellen Beitrag leisten. Governance wird damit zunehmend unternehmerisch geprägt. Entscheidend ist es,

die richtigen Fragen auf der richtigen Ebene und zum richtigen Zeitpunkt zu stellen. Ziel ist ein spürbarer Beitrag zur Wertschöpfungsentwicklung des Unternehmens.

3. Governance in unsicherem Umfeld: Resilienz, Flexibilität und Szenarien

Wirtschaftliche und geopolitische Instabilität erfordern eine agilere Strategie: eine klare Richtung, zugleich aber die Fähigkeit, sich schnell an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen. Überwachungsgremien setzen zunehmend auf eine szenario-basierte Steuerung, auf die kritische Überprüfung von Annahmen und auf kontinuierliche Anpassung. Budgets entwickeln sich dabei von starren Planwerken zu flexibleren Steuerungsrahmen, verbunden mit einem höheren Anspruch an die Reaktionsfähigkeit. Resilienz wird zu einem zentralen Kriterium unternehmerischer Leistungsfähigkeit und Zukunftssicherung.

4. Rolle des Überwachungsgremiums als Coach und Sparringspartner

Seit der Covid-Krise hat sich diese Entwicklung deutlich beschleunigt: Governance-Mechanismen werden weiter geschärft, relevante Stakeholder systematischer eingebunden und externe Expertise gezielter genutzt. Überwachungsgremien übernehmen zunehmend die Rolle eines Sparringspartners für den CEO und das Führungsteam – insbesondere dort, wo historische Orientierungsmuster an Aussagekraft

verlieren. Ziel ist es, die Qualität von Entscheidungen in einem volatilen Umfeld zu erhöhen, ohne in die operative Verantwortung einzugreifen. Diese Haltung stärkt die Antizipationsfähigkeit und erhöht die Stabilität der Führung.

5. Aktionärsdialog: Stärkere Rolle des Überwachungsgremiums und dessen Vorsitzenden

Mehrere Interviews zeigen eine Entwicklung hin zu direkteren Austauschformaten zwischen Aktionären und Überwachungsgremium (Governance-Roadshows, Rolle des Aufsichtsratsvorsitzenden, Lead Independent Director), insbesondere wenn Unsicherheit steigt und Aktionäre Klarheit über die Unternehmensentwicklung suchen.

II. Vom Überwachungsgremium und vom CEO vorangetriebene Veränderungen

1. Verbesserung der Kommunikation zwischen Leitungs-, Verwaltungs- und Aufsichtsgremien

Mit zunehmender Komplexität des Umfelds wird die Qualität des Dialogs zwischen den Leitungs-, Verwaltungs- und Aufsichtsgremien zu einem Schlüsselfaktor wirksamer Governance. Offene, strukturierte und vertrauensbasierte Austauschformate sind unverzichtbar, um die Qualität der Entscheidungen abzusichern. Eine transparente Kommunikation ermöglicht es, ein gemeinsames Verständnis herzustellen, eine gemeinsame Sprache zu entwickeln und zumindest die bestehenden Erwartungen und Anforderungen zu klären.

2. Stärkung der Zusammenarbeit zwischen Leitungs-, Verwaltungs- und Aufsichtsgremien

Die Rolle des Überwachungsgremiums als Sparringspartner ist heute nicht mehr nur sinnvoll, sondern unverzichtbar. Sie darf sich jedoch nicht auf eine rein reaktive Haltung beschränken, die lediglich auf Impulse der Geschäftsführung reagiert. Erforderlich ist vielmehr ein weitergehendes Verständnis dieser Rolle: Überwachungsgremien sollen proaktiv wirken, strukturierende Fragen aufwerfen, blinde Flecken sichtbar machen und zusätzliche Perspektiven einbringen – etwa durch das kritische Hinterfragen der Antizipation bestimmter Risiken oder des Umgangs mit einzelnen Themen. In diesem Sinne übernimmt der Aufsichtsrat zunehmend eine aktive Funktion in der strategischen Reflexion.

3. Erweiterung der Kompetenzen des Überwachungsgremiums

Aufsichtsräte und Verwaltungsräte haben sich schrittweise von eher generalistisch geprägter Besetzung hin zu deutlich gezielteren und stärker komplementären Profilen entwickelt. Diese Transformation wird durch regelmäßige Evaluierungen des Gremiums getragen, die es ermöglichen, Kompetenzlücken systematisch zu identifizieren und Nominierungsprozesse weiter zu professionalisieren. Bestimmte Expertisen sind heute unverzichtbar, insbesondere in den Bereichen Finanzen, Supply Chain, Produktion, Logistik, Marketing und Vertrieb sowie internationale Erfahrung, jeweils ausgerichtet auf die Entwicklungsregionen des Unternehmens. Es geht längst nicht mehr nur darum, Kompetenzen zu bündeln, sondern ein Überwachungsgremium zusammenzustellen, das strategische, branchenspezifische und operative Perspektiven auf hohem Niveau vereint.

4. Innovation als zentrales Thema

In einem instabilen und wettbewerbsintensiven Umfeld wird Innovation zu einem zentralen strategischen Thema. Damit wandelt sich auch die Rolle des Überwachungsgremiums. Bislang haben Aufsichtsräte und Verwaltungsräte häufig eher Impulse aufgenommen, als selbst Orientierung zu geben. Das Überwachungsgremium stellte bisher eher Fragen, wog ab und genehmigte, griff jedoch nur selten frühzeitig in die Innovationsdynamik ein. Entscheidend ist daher, wie es die nötigen Kompetenzen entwickeln kann, um Innovation künftig nicht nur zu überwachen, sondern wirklich zu verstehen und wirksamer zu begleiten.

III. Leadership & Effektivität des Überwachungsgremiums

1. Der Vorsitzende

Mit der stärkeren Einbindung des Überwachungsgremiums kommt dem Vorsitzenden eine Schlüsselrolle für die Qualität des kollektiven Zusammenwirkens zu. Er strukturiert die Debatten, sichert die Qualität der Informationen, klärt die Abgrenzung zum CEO und trägt dazu bei, Governance gegenüber den Aktionären verständlicher zu machen. Es geht nicht mehr nur darum, den Rahmen zu setzen, sondern die Qualität der Entscheidungen aktiv zu sichern. Die Leistungsfähigkeit eines Überwachungsgremiums entsteht nicht von selbst – der Vorsitzende schafft die Voraussetzungen dafür durch anspruchsvolle, strukturierte und wirkungsvolle Deliberationsprozesse.

2. Verwaltungsrats- und Aufsichtsratsmitglieder

Erforderlich sind geschäftliche und sektorale Glaubwürdigkeit sowie die Fähigkeit, Werttreiber, Wettbewerbsdynamiken und wesentliche Risiken schnell zu erkennen. Ihre Wirkung in der Gremienarbeit zeigt sich in der Strukturierung von Fragestellungen, im raschen Erfassen komplexer Themen und im Einfluss ohne Mikromanagement – durch Zuhören, Durchsetzungsfähigkeit und relationale Intelligenz. Unabhängigkeit und Beitrag äußern sich in einem konstruktiven Gegenpol, einem externen Blick, freiem Urteilsvermögen und einem greifbaren, sichtbaren Mehrwert.

3. CEO als Schnittstelle zum Überwachungsgremium

Der CEO trägt wesentlich dazu bei, Verwaltungs- und Aufsichtsgremien mit den richtigen Kompetenzen zusammenzustellen, die Zeit seiner Mitglieder wirksam zu nutzen und ein offenes, transparentes und leistungsfähiges Zusammenspiel sicherzustellen. Er schafft Vertrauen durch regelmäßige Kommunikation, fördert produktiven Widerspruch und verhindert, dass Governance auf ein reines „Tick-the-box“-Verhalten reduziert wird.

»AR1486343



Geneviève Joassard

ist Partnerin Executive Search bei BECHTEL-CONSULTING mit langjähriger Erfahrung als Headhunterin sowie als Unternehmerin in der Tourismusbranche.



Herbert Bechtel

ist Gründer & Managing Partner von BECHTEL-CONSULTING mit langjähriger Erfahrung als Headhunter; ehemaliger Area Managing Partner bei Heidrick & Struggles und Whitehead Mann.

Neubesetzung von Aufsichtsratsspitzen

Steigende Einflussnahme durch Stakeholder

Wenn die Wahl eines neuen Aufsichtsratsvorsitzenden ansteht, wird eine wichtige Weiche für die Zukunft eines Unternehmens gestellt. Inzwischen sind in diesen Prozess zunehmend zahlreiche Stakeholder eingebunden, die mit deutlich härteren Bandagen ihre Interessen durchzusetzen versuchen. Dies ist auch ein Zeichen der wachsenden Bedeutung des Aufsichtsratsvorsitzenden, macht die Besetzung dieser Positionen jedoch merklich komplexer.

Nicolas von Rosty

I. Einleitung

Der Fall des Medikamentenherstellers Stada markierte im Jahr 2016 einen Wendepunkt. In einem Machtkampf setzte ein aktivistischer Großaktionär nach einer medienwirksamen Kampagne die Abwahl von Teilen des Aufsichtsrats und dessen Vorsitzenden durch. Das Vorgehen galt damals als Tabubruch. Seither bringen immer wieder aktivistische Aktionäre und Vermögensverwalter ihre Standpunkte bei den Wahlen der Spitzen der Kontrollgremien – teils vehement – ein. Als Stakeholder konzentrieren sie sich auch deshalb gerne auf die Besetzung des Aufsichtsratsvorsitzenden, weil dieser Hebel eine effiziente Einflussnahme auf die Wahl des CEO und der Geschäftspolitik verspricht. Besonders intensiv wird das Auswahlverfahren geführt, wenn Private Equity (PE)-Investoren involviert sind. Öffentlich ausgetragene Kämpfe bewegen dann in Einzelfällen auch die Aktienkurse. Sind in einem Unternehmen gleichzeitig mehrere PE-Firmen beteiligt, die unterschiedliche Interessen verfolgen, kommt es bei der Besetzung des Aufsichtsratsvorsitzes zu regelrechten Showdowns.

Doch nicht nur, wenn aktivistische Aktionäre und PE-Investoren involviert sind, erweist sich die Wahl von Aufsichtsratsvorsitzenden seit einigen Jahren als höchst sensible Personalie, bei der unterschiedlichste Interessen austariert werden müssen. In der Praxis entpuppt sich die Neubesetzung der Aufsichtsratsspitze oftmals als „politischer“ als die Ernennung eines CEO, dessen Wahl stärker von Fachkompetenz und Branchenkenntnis geprägt ist. Die Erfahrung aus der Praxis zeigt: Die Zeiten sind endgültig vorbei, in denen – überspitzt gesagt – der scheidende Aufsichtsratsvorsitzende mit dem Vorstandschef und dem Betriebsratsvorsitzenden die Nachfolge an der Aufsichtsratsspitze im kleinen Kreis regelt. Alle Stakeholder haben inzwischen die Bedeutung der Rolle des Aufsichtsratsvorsitzenden erkannt und handeln entsprechend.

II. Einflussnahme durch CEO und Arbeitnehmer

Dabei versucht der Vorstandschef weiterhin fast immer und auch in komplexerem Umfeld, auf die Besetzung des Aufsichtsratsvorsitzes einzuwirken. Aus seiner Sicht liegt dies nahe. Eine gute Beziehung zum Aufsichtsratschef – faktisch seine einzige Reporting-Linie zum Aufsichtsgremium – dient offensichtlich seinen Interessen. Im deutschen Two-Tier-System ist diese Einflussnahme jedoch rechtlich problematisch. Die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden erfolgt durch die Mitglieder des Aufsichtsrats, die nach den Vorgaben des Aktiengesetzes (z.B. § 105 AktG) unabhängig agieren müssen. Druck des CEO auf die Wahl seines „Kontrolleurs“ widerspricht nicht nur dem Aktiengesetz, sondern auch dem verbreiteten Verständnis einer Good Governance.

Gleichzeitig ist es aber durchaus sinnvoll, dass Nominierungsausschuss und Aufsichtsrat auch den Vorstandschef zu seinen Überlegungen konsultieren. Immerhin bildet die künftige Achse der beiden Vorsitzenden eine wichtige Variable für den Unternehmenserfolg. Es darf vermutet werden, dass faktisch hinter den Kulissen seitens des CEO in vielen Fällen mehr Einfluss genommen wird, als dies aus rechtlichen und Governance-Aspekten zulässig wäre.

Maßgeblich sind insbesondere in mitbestimmten Unternehmen in dem Prozess der Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden auch die Arbeitnehmervertreter. Sofern starke Gewerkschaften wie die IG Metall mit am Tisch sitzen, wird kein Kandidat mit einem schlechten Ruf bei diesem Stakeholder gewählt werden. Schlechter Ruf meint in diesem Zusammenhang, dass potenzielle Kandidatinnen und Kandidaten keine Handschlag-Qualität besitzen, Versprechungen gegenüber der Mitarbeiterseite im Laufe ihres Berufslebens gebrochen haben oder bei Restrukturierungen als „harter Hund“ agierten. Arbeitnehmerver-

treter gelten als gewichtige Stakeholder und routinierte Strippenzieher.

III. Familieneigentümer und staatliche Einflussnahme

Vergleichsweise einfacher liegen die Dinge, wenn eine starke Familie als Eigentümer maßgeblich über die Besetzung des Aufsichtsratsvorsitzes mitentscheidet. Bei Konzernen wie Volkswagen, BMW oder Henkel wird es keinen Aufsichtsratsvorsitzenden gegen den Willen der Gesellschafter geben. Die Erfahrung lehrt, dass bei familien-dominierten Unternehmen die Übergänge oft langfristig und mit Weitsicht vorbereitet werden und gelingen. Häufig hat der Vorsitzende des Gesellschafterausschusses das letzte Wort bei der Auswahl des Aufsichtsratsvorsitzenden. Das Machtgefüge zwischen Gesellschafterausschuss und Aufsichtsrat sieht in der Regel ein Übergewicht bei ersterem Gremium. Wenn es zwischen Familiengesellschaftern zu Interessenkonflikten oder Streit kommt, wird dieser eher auf der Ebene der Besetzung des Gesellschafterausschusses ausgetragen. Aber auch bei klaren Mehrheiten in Hauptversammlungen wählen Eigentümerfamilien und ihre Vertreter in der Regel den Weg, im Vorfeld der Wahl einen breiten Konsens herzustellen.

Auch staatliche Vertreter sind beim Findungsprozess eines Aufsichtsratsvorsitzenden bisweilen intensiv beteiligt. Bei Unternehmen wie Deutsche Bahn, Telekom, VW oder weiteren Beteiligungen der KfW sind Vertreter der Politik sehr direkt involviert. Selbst bei privaten Eigentümerstrukturen oder Stiftungen (z.B. ZF Friedrichshafen) machen Bund, Länder und Gemeinden ihren Einfluss in Einzelfällen aus standortbedingten Gründen geltend. Im Bereich der Finanzdienstleistungen ist es die Bafin, die dem Kandidatenkreis einen engen Rahmen setzt.

IV. Öffentliche Wahrnehmung

Häufiger als früher werden von einzelnen Stakeholdern Referenzen im Vorfeld eingeholt. Wie ist Image und Reputation einzelner Kandidaten? Mediale Berichterstattung besitzt Gewicht und bei Hauptversammlungen spielen die Vorsitzenden des Aufsichtsrats eine herausragende Rolle. Es verbietet sich, Aufsichtsratschefs zu berufen, die auf öffentlicher Bühne keine Akzeptanz finden würden. Dabei ist auch die Sprache von Relevanz. Es wird argumentiert, ein Aufsichtsratsvorsitzender müsse bei Hauptversammlungen auf Deutsch Rede und Antwort stehen können.

Dies ist einer der Gründe, warum bis heute eine mangelnde Internationalität bei den Aufsichtsratsspitzen vorzufinden ist. Gerade bei der Besetzung dieser Funktion wären ehemalige CEOs großer internationaler Konzerne wünschenswert, auch um die Quote an Frauen an der Aufsichtsratsspitze weiter zu erhöhen. Da für den Vorsitz des Kontrollgremiums häufig Personen mit CEO-Erfahrung gesucht werden, ist die Gruppe an deutschsprachigen Kandidatinnen bislang leider noch klein.

Die Aspekte Reputation und Sprache engen neben einer ohnehin geforderten außerordentlich erfolgreichen Karriere das Suchfeld ein. Kandidaten, die dem ausgedehnten

Kanon an Kompetenzen entsprechen, sind dann in der Praxis häufig „over-boarded“, mehr als zwei Vorsitze sind in der deutschen Corporate Governance nicht mehr denkbar. Ehemalige Vorstandschefs als Aufsichtsratsvorsitzende kommen ebenfalls seltener infrage. Durch die Cooling-off-Periode gelten sie von Fall zu Fall bereits nach wenigen Jahren als „out-dated“, so schnell ist heute der technologische Wandel und die Dynamik der Märkte.

V. Objektivierbare Auswahlverfahren

Vor dem Hintergrund zunehmender Stakeholder-Erwartungen und eines überschaubaren Kreises an Kandidaten stellt sich die Frage, wie die Auswahlverfahren optimiert werden können, um den für die Entwicklung des Unternehmens besten Aufsichtsratsvorsitzenden zu finden. Ein gangbarer Weg wäre es, bei der Besetzung objektive externe Auswahlverfahren zu implementieren. Dies schützt auch vor späteren Vorwürfen insbesondere von aktivistischen Aktionären, dass eine rein interessegebundene Besetzung erfolgt sei. Für objektive Auswahlverfahren stehen inzwischen eine Reihe von Tools zur Verfügung. Ein Beispiel ist die psychometrische Diagnostik, die Aufschluss darüber gibt, inwieweit ein Kandidat von der Persönlichkeit her in der Lage ist, einen komplexen Aufsichtsrat zu führen. Eine Kernkompetenz von Vorsitzenden sollte die Mediationsfähigkeit sein. Ein geeigneter Kandidat muss beispielsweise jeden seiner Gremiumskollegen einbinden und zu Wort kommen lassen, sowohl die Arbeitnehmer- als auch die Anteilseignervertreter. Haftungsfragen sind ebenfalls von zunehmender Bedeutung, ein Thema, bei dem ein Aufsichtsratsvorsitzender geschult sein muss. Kenntnisse zur richtigen Anwendung der Business Judgement Rule sind hier von tragender Bedeutung.

Grundsätzlich sollte ein professioneller Auswahlprozess bei der Berufung eines Aufsichtsratsvorsitzenden auf guten und regelmäßigen Effizienzprüfungen der Arbeit des gesamten Kontrollgremiums aufbauen. Entsprechende Prüfungen stellen fest, wie die Mitglieder interagieren, wie komplementär die Besetzung ist und welche Fähigkeiten ein Vorsitzender haben muss, um einen konkreten Aufsichtsrat optimal auszusteuern. In einem „Board-Assessment“ wird auch deutlich, ob alle nötigen Ausschüsse gut besetzt sind. Auf dieser Basis können dann Diskussionen geführt werden, was ein künftiger Aufsichtsratsvorsitzender leisten muss. Dabei sollte gleichzeitig ein Blick in die Zukunft geworfen werden, welchen Herausforderungen sich das Unternehmen und der Vorsitzende in den nächsten drei bis fünf Jahren gegenübersehen. Eine derartig rationale Vorgehensweise entpolitisiert das Tauziehen um die Kandidatenauswahl und führt in der Folge zu Entscheidungen, die dem Interesse des gesamten Unternehmens und weniger einzelnen, besonders machtbewussten Stakeholdern gerecht werden.

»AR1486341



Dr. Nicolas von Rosty

ist Deutschland-Chef und Regional Cluster Head DACH der internationalen Personalberatung Heidrick & Struggles.

Die Gefahr des angefochtenen D&O-Versicherungsvertrags

Wenn der Aufsichtsrat plötzlich ohne D&O-Versicherungsschutz dasteht

Das OLG Köln erklärte im Februar 2026 einen D&O-Versicherungsvertrag auch zulasten gutgläubiger Aufsichtsräte für nichtig, weil der Vorstand beim Versicherungsabschluss getäuscht habe. Sollte der BGH diese Rechtsauffassung bestätigen, wären Aufsichtsräte Haftungsansprüchen in unbegrenzter Höhe ohne Versicherungsschutz ausgesetzt. Aufsichtsräte sollten sich daher bereits jetzt rechtssicher schützen.

Michael Hendricks, David Ulrich

I. Die Anfechtungsgefahr in der D&O-Versicherung

Die D&O-Versicherung ist auch für Aufsichtsratsmitglieder als Absicherung gegen hohe Haftungsgefahren essenziell. Meist schließt der Vorstand als Vertreter des Unternehmens den D&O-Versicherungsvertrag ab. Diese Unternehmens-D&O-Versicherung bietet den Mitgliedern von Vorstand und Aufsichtsrat im Haftungsfall Versicherungsschutz durch die Übernahme von Rechtsanwaltskosten und ggf. durch Freistellung von Schadensersatzansprüchen.

Mit einer Entscheidung im Jahr 2005 stellte das OLG Düsseldorf diesen als gesichert angesehenen Versicherungsschutz für Aufsichtsräte infrage und bestätigte die wirksame Anfechtung des gesamten D&O-Versicherungsvertrags wegen eines Fehlverhaltens des Vorstands. Der Entscheidung lag die Aufklärung betrügerischer Machenschaften eines Vorstands durch den Aufsichtsratsvorsitzenden zugrunde. Trotz der erfolgreichen Aufklärung verklagten die Aktionäre den Aufsichtsratsvorsitzenden auf Schadensersatz. Der Aufsichtsratsvorsitzende begehrte daraufhin D&O-Versicherungsschutz. Das OLG Düsseldorf verweigerte dem Aufsichtsratsvorsitzenden diesen Versicherungsschutz wegen der wirksam erfolgten Anfechtung des Versicherungsvertrags.

Diese Entscheidung war nicht nur die Geburtsstunde einer Deckungsklage-Rechtsschutzversicherung, sondern auch Anlass für die Entwicklung der nun vom OLG Köln behandelten Vertragsklauseln zur Anfechtung. In seiner Entscheidung vom 10.02.2026 (9 U 49/25) verwarf das OLG Köln gutgläubige Aufsichtsräte schützende Klauseln und versagte damit auch den gutgläubigen Aufsichtsräten den

Versicherungsschutz bei einer wirksamen Anfechtung des Versicherungsvertrags wegen arglistiger Täuschung des Vorstands.

II. Gefährdung des Versicherungsschutzes durch pauschale Äußerungen

Nach Auffassung des OLG Köln liege bereits dann eine die Anfechtung begründende arglistige Täuschung vor, wenn der Vorstand in einem sog. Warranty Statement drohende Haftungsansprüche verneinte, obwohl der Prüfungsverband deutscher Banken e.V. im Rahmen einer turnusmäßigen Einlagensicherungsprüfung im konkreten Fall eine nicht vertretbare Risikokonzentration feststellte.

Die Entscheidung zeigt erneut auf, wie schnell eine den Versicherungsvertrag vernichtende Anfechtung möglich ist. Vorstände sind daher gehalten, pauschale Erklärungen möglichst zu vermeiden. Kommt es dann doch zu einer Anfechtung, sollten Aufsichtsräte die Anfechtungsvoraussetzungen (insbesondere Anfechtung innerhalb der Anfechtungsfrist von einem Jahr) prüfen lassen und klären, ob bei erfolgreicher Anfechtung ggf. Versicherungsschutz unter einer vorangehenden D&O-Versicherung besteht.

III. Angriff des Anfechtungsausschlusses durch den D&O-Versicherer

Eine Anfechtung des Versicherungsvertrags zulasten gutgläubiger Aufsichtsräte versuchte die D&O-Versicherungswirtschaft durch einen Teilausschluss der Anfechtung – wie im konkreten D&O-Versicherungsvertrag – durch Anfechtungsausschlüsse zu verhindern. Trotzdem griff im konkreten Fall der betroffene D&O-Versicherer diesen

häufig beworbenen Anfechtungsausschluss vor dem OLG Köln erfolgreich an. Ergebnis: Eine Anfechtung könne – auch nicht teilweise – im Voraus ausgeschlossen werden. Damit verkennt das OLG Köln jedoch, dass die D&O-Versicherung gerade dem Schutz der gutgläubigen Organmitglieder vor einer existenzbedrohenden Haftung dient. Die reale Gefahr einer unbegrenzten Haftung gutgläubiger Organmitglieder wegen einfacher Fahrlässigkeit berücksichtigt das Gericht nicht.

IV. Unwirksamkeit des Rettungsnetzes für gutgläubige Aufsichtsräte

Der vorliegende D&O-Versicherungsvertrag enthielt – wie häufig in der Praxis – eine weitere Klausel, die im Fall der wirksamen Anfechtung die gutgläubigen Organmitglieder schützen sollte. Nach dieser Klausel sollte der D&O-Versicherungsvertrag im Fall einer erfolgreichen Anfechtung zugunsten der gutgläubigen Organmitglieder wirksam sein. Aber auch diese Klausel verwarf das OLG Köln, weil andernfalls das arglistig täuschende Unternehmen zulasten des getäuschten D&O-Versicherers profitiere.

Damit verkennt das OLG Köln erneut, dass die versicherten Organmitglieder nicht lediglich begünstigt sind. Vielmehr ist versichertes Risiko allein der Schutz des Privatvermögens der gutgläubigen Organmitglieder. Diese gutgläubigen und meist nicht am Versicherungsabschluss beteiligten Organmitglieder verlassen sich auf den – von der Versicherungswirtschaft beworbenen – Schutz im Haftungsfall und können rückwirkend – wenn der D&O-Versicherungsvertrag aufgrund einer Anfechtung wegen eines Fehlverhaltens des Vorstands nichtig ist – keinen Versicherungsschutz mehr einkaufen.

V. Reaktion versicherter Organmitglieder auf Anfechtung und Urteil

Das Urteil führt bei Vorständen und Aufsichtsräten – bis zur Entscheidung des BGH – zu einer großen Unsicherheit. Die Versicherungsgesellschaften haben das Vertrauen der Versicherten verloren. Die Versicherten verlangen von ihren Beratern und den Versicherungsgesellschaften zu Recht eine Lösung des offensichtlich gewordenen Problems.

VI. Ziel: Gewährleistung von Versicherungsschutz für gutgläubige Organmitglieder

Gutgläubige Organmitglieder verlangen wirksame Anfechtungsverzichtsklauseln für Fälle arglistiger Täuschung der Versicherer durch andere Organmitglieder. Hier sollte schnell Abhilfe geschaffen werden. Hilfreich wäre beispielsweise eine verbindliche Erklärung von Vorständen der D&O-Versicherer, dass sich diese auf die Unwirksamkeit der Klausel nicht berufen werden. Entsprechende Anfragen lehnten D&O-Versicherer bislang aber durchweg ab.

Empfohlen wird daher weithin der Abschluss persönlicher D&O-Versicherungen für Geschäftsführer, Vorstände und Aufsichtsräte. Im Fall von Gutgläubigkeit wird dann der persönliche Versicherungsschutz grundsätzlich nicht gefährdet sein. Allerdings sind die Versicherungssummen im Verhältnis zu den hohen Versicherungssummen von

Unternehmenspolisen verschwindend gering und die Versicherungsprämien sind gleichzeitig sehr hoch. Deshalb bieten persönliche Policen im Ergebnis keinen ausreichenden Schutz vor der Belastung des persönlichen Vermögens. Es darf die Frage gestellt werden, ob eine persönliche Vermögensschaden-Rechtsschutzversicherung die bessere Alternative sein könnte.

Darüber hinaus bieten separate Versicherungspolicen ausschließlich für Aufsichtsräte seit vielen Jahren eine sinnvolle Ergänzung. Schließt jedoch die Geschäftsleitung auch diese D&O-Versicherung zugunsten von Aufsichtsratsmitgliedern ab, bleibt auch hier das Risiko einer wirksamen Anfechtung bestehen. Dieses Anfechtungsrisiko kann der Aufsichtsrat nur dann verhindern, wenn die D&O-Versicherung eine vom Versicherungsmakler verwaltete Gruppenpolice darstellt.

Ferner kann ein eigener Verschaffungsanspruch von Aufsichtsratsmitgliedern in der Praxis durch eine Bestimmung in der Satzung des Unternehmens sichergestellt werden. Mit einem solchen Verschaffungsanspruch verpflichtet sich das Unternehmen gegenüber den Aufsichtsratsmitgliedern, einen gewissen D&O-Verschaffungsschutz bereitzustellen. Dies liegt auch im Interesse der Unternehmenseigentümer, die an einem mittelbaren Schadensausgleich durch die D&O-Versicherung (sog. Bilanzschutzwirkung) interessiert sind. Gleichzeitig schützt eine Verschaffungsklausel die gutgläubigen Aufsichtsräte auch dann, wenn der D&O-Versicherungsvertrag wirksam angefochten wird. Hat sich nämlich das Unternehmen in einer Verschaffungsklausel zu einem D&O-Verschaffungsschutz verpflichtet und diese Verschaffungspflicht aufgrund der erfolgreichen Anfechtung verletzt, haftet das Unternehmen dem gutgläubigen Organmitglied auf Schadensersatz in Höhe des zugesicherten D&O-Verschaffungsschutzes. Da aber ein uneingeschränkter D&O-Verschaffungsanspruch wegen eines aktienrechtlich unzulässigen Haftungsverzichts unwirksam sein könnte, sollten Aufsichtsräte sich aktiv über eine D&O-Gruppenpolice mit dem Versicherungsmakler als Versicherungsnehmer absichern.

»AR1488045

Literaturhinweise:

- Koch, VersR 2026 S. 550-559.
- OLG Köln vom 10.02.2026 – 9 U 49/25, WM 2026 S. 536.
- Ulrich/Hoffmann, VersicherungsPraxis 05/2026 S. 31: Haftungsgefahren für Aufsichtsräte und der trügerische Versicherungsschutz.



RA Michael Hendricks

ist tätig in eigener Kanzlei mit dem Schwerpunkt der Entwicklung von D&O-Versicherungsbedingungen und des Monitorings von D&O-Verfahren in den Bereichen von Haftung und Deckung.



RA Dr. David Ulrich

ist tätig in der Sozietät WILHELM mit Schwerpunkt Cyber- und D&O-Versicherung sowie Durchsetzung von Versicherungsansprüchen im Rahmen von Compliance- und Ermittlungsverfahren.

Financial Due Diligence im Aufsichtsrat

Prüfpflichten und Beurteilungsfelder des Aufsichtsrats und die besondere Rolle des Financial Expert bei Unternehmenstransaktionen

Der Aufsichtsrat trägt als Gremium die Verantwortung für eine fundierte Beurteilung der Financial Due Diligence. Dem Financial Expert kommt dabei eine herausgehobene Rolle zu: Er muss die Financial Due Diligence nicht selbst durchführen, aber deren Qualität und Vollständigkeit kritisch beurteilen und die wesentlichen Befunde dem Gesamtgremium kommunizieren können. Strukturelle Schwachstellen wie Zeitdruck, Interessenkonflikte und Bestätigungstendenzen können dabei die Urteilsqualität systematisch gefährden. Die Überwachungspflicht endet nicht mit dem Closing, sondern setzt sich in der Begleitung der Integration fort.

Andree B. Elsner, Tönjes Langemann

I. Einleitung

Es gibt nur wenige Entscheidungen in einem Unternehmen, die noch weitreichender sind als eine Unternehmenstransaktion, d.h. eine Fusion oder eine Akquisition. Sie können nicht nur das Geschäftsmodell wesentlich verändern, sondern prägen meist dauerhaft auch die Risikostruktur und die finanzielle Substanz eines Unternehmens. In der Praxis stehen solche M&A-Prozesse oft unter großem Zeitdruck, meist begleitet von einer hohen Informationsdichte und einer Vielzahl vorzulegender Gutachten. Das erschwert eine gründliche und detaillierte Auseinandersetzung mit der Financial Due Diligence, also der systematischen Analyse der wirtschaftlichen Verhältnisse des Zielunternehmens, die letztlich die Grundlage jeder fundierten Transaktionsentscheidung bildet.

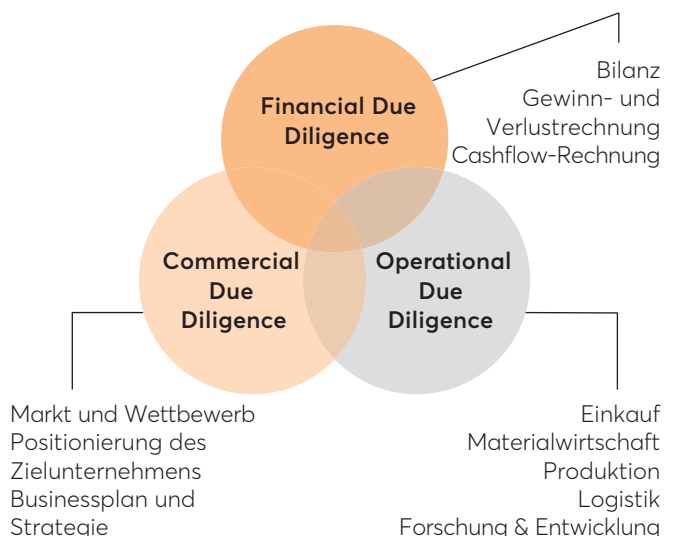
Diese Entscheidungsgrundlage ist unmittelbar rechtlich verankert: Für Transaktionen dieser Tragweite sollte in gut geführten Unternehmen ein Zustimmungsvorbehalt nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG festgelegt sein. Dieser setzt eine informierte und besonnene Entscheidung voraus und ist damit keine bloße Formalie. Die Business Judgment Rule schützt den Aufsichtsrat vor Haftungsrisiken, aber eben nur dann, wenn die Informationsgrundlage wirklich angemessen war: eine Anforderung, die das gesamte Gremium betrifft.

Der vorliegende Beitrag ordnet die Prüfungspflichten im M&A-Prozess ein: von den wesentlichen Prüffeldern über typische Schwachstellen bis hin zu den Überwachungsanforderungen jenseits des Closings.

II. Einordnung der Financial Due Diligence

Eine Unternehmenstransaktion wird in der Praxis aus mehreren Perspektiven geprüft. Neben der Financial Due Diligence kommen regelmäßig eine Commercial und eine Operational Due Diligence zum Einsatz: drei Prüfbereiche, die sich inhaltlich ergänzen und gemeinsam ein vollständiges Bild des Zielunternehmens zeichnen sollen (s. auch Abb. 1).

Abb. 1: Fokusbereiche einzelner Due Diligences



Die Commercial Due Diligence beleuchtet die strategische Ausgangslage: Markt und Wettbewerb, die Positionierung des Zielunternehmens sowie die Tragfähigkeit von Busi-

nessplan und Strategie. Sie beantwortet die Frage, ob das Geschäftsmodell zukunftsfähig ist.

Die Operational Due Diligence richtet den Blick nach innen: Forschung und Entwicklung, Einkauf, Materialwirtschaft, Produktion und Logistik stehen im Mittelpunkt. Sie zeigt, ob die operativen Strukturen die strategischen Erwartungen tragen können.

Die Financial Due Diligence schließlich übersetzt beide Perspektiven in Zahlen: Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Cashflow-Rechnung bilden die Grundlage für die Kaufpreisbeurteilung und die Risikoeinschätzung. Für den Financial Expert im Aufsichtsrat ist sie der primäre Anknüpfungspunkt, ohne jedoch die Erkenntnisse aus den anderen Prüfbereichen aus dem Blick zu verlieren. Die Financial Due Diligence steht in diesem Beitrag im Fokus.

III. Rechtlicher Rahmen

Gerade weil die Financial Due Diligence die zentrale Zahlenbasis im Transaktionsprozess liefert, kommt ihrer rechtlichen Einbettung besondere Bedeutung zu. Unternehmenstransaktionen berühren zentrale Überwachungspflichten des Aufsichtsrats. Der gesetzliche Rahmen hierfür ergibt sich im Wesentlichen aus drei Normen:

1. Zustimmungsvorbehalt und Informationsrechte (§§ 90, 111 AktG):

Nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG sind für bestimmte Arten von Geschäften der Geschäftsführung Zustimmungsvorbehalte erforderlich, unter die Unternehmenstransaktionen regelmäßig fallen. Ein solcher Zustimmungsvorbehalt ist dabei mehr als eine Formalie: Er setzt voraus, dass sich der Aufsichtsrat inhaltlich mit der Transaktion auseinandergesetzt hat und seine Entscheidung auf einer belastbaren Grundlage trifft. Diese Grundlage liefert der Vorstand u.a. über seine Berichtspflichten nach § 90 Abs. 1 AktG. Hieraus abgeleitet ergibt sich die Pflicht des Vorstands, den Aufsichtsrat über geplante Transaktionen, die zugrunde liegenden Bewertungsannahmen und wesentliche Risiken umfassend zu informieren. In der Praxis sollten Aufsichtsräte diese Berichte nicht nur zur Kenntnis nehmen, sondern gezielt nachhaken, etwa wenn Planungsannahmen sehr optimistisch erscheinen, Risikohinweise ungewöhnlich knapp ausfallen oder die Unabhängigkeit der herangezogenen Gutachter nicht klar erkennbar ist.

2. Haftungskontext (§ 116 AktG):

§ 116 Satz 1 AktG überträgt die Sorgfaltspflichten des Vorstands gemäß § 93 AktG auf die Mitglieder des Aufsichtsrats und macht damit deutlich, dass auch der Aufsichtsrat für eine sorgfältige Befassung mit wesentlichen Transaktionen einzustehen hat. Wer Vorstandseinschätzungen oder Beratergutachten unkritisch übernimmt, ohne erkennbare Warnsignale zu hinterfragen, bewegt sich dabei auf riskantem Terrain, und wie einzelne prominente Insolvenzen der vergangenen Jahre gezeigt haben, können übersehene Warnsignale im Nachhinein haftungsrelevant werden. Die Business Judgment Rule bietet nur dann

Schutz, wenn die Entscheidung auf einer angemessenen und eigenständig gewürdigten Informationsgrundlage beruht.

3. Die Rolle des Financial Expert (§ 100 Abs. 5 AktG):

Bei Unternehmen von öffentlichem Interesse schreibt § 100 Abs. 5 AktG vor, dass dem Aufsichtsrat mindestens ein Mitglied angehören muss, das über Sachverstand auf dem Gebiet der Rechnungslegung verfügt, und mindestens ein weiteres Mitglied, das über Sachverstand auf dem Gebiet der Abschlussprüfung verfügt. Gerade im Kontext einer Transaktion kommt dem Financial Expert eine wichtige Rolle zu. Er muss die Financial Due Diligence nicht selbst prüfen, aber er sollte verstehen, was geprüft wurde, wo möglicherweise Lücken bestehen und welche Fragen noch nicht zufriedenstellend beantwortet sind. Er ist damit weniger Prüfer als vielmehr kritischer Gesprächspartner des Vorstands ebenso wie der mandatierten Berater. Die übrigen Aufsichtsratsmitglieder dürfen sich auf seine Einschätzung stützen, jedoch nur, soweit sie vollständig informiert wurden. Eine stillschweigende Delegation der Verantwortung ist rechtlich nicht tragfähig: Die Business Judgment Rule entlastet jedes Mitglied nur dann, wenn es sich auf Basis angemessener Information selbst ein Urteil gebildet hat.

IV. Financial Due Diligence: Die Beurteilungsfelder des Financial Expert

Die Financial Due Diligence ist kein in sich geschlossenes Dokument, sondern ein Prüfprozess mit mehreren Ebenen. Aufsichtsratsmitglieder müssen dabei nicht zwingend jedes Detail selbst nachvollziehen, wohl aber in der Lage sein zu prüfen, ob die wesentlichen Felder angemessen abgedeckt wurden. Das gilt insbesondere für den Financial Expert. Im Mittelpunkt stehen fünf Bereiche:

1. Earnings Quality und Nachhaltigkeit der Ertragslage:

Ob die ausgewiesene Ertragslage des Zielunternehmens nachhaltig ist, gehört zu den zentralen Fragen. Einmalige Erträge, bilanzpolitische Gestaltungen oder nicht wiederkehrende Sondereffekte können das Bild der operativen Ertragskraft sehr verzerren und somit auch die Kaufpreisfindung. Eine sorgfältige Bereinigung oder Korrektur des EBITDA um solche Positionen ist daher wichtig. Aufsichtsratsmitglieder und insbesondere der Financial Expert sollten hier nachfragen, auf welcher Basis diese Bereinigungen vorgenommen wurden und ob die zugrunde liegenden Annahmen plausibel und in sich konsistent sind.

2. Unternehmensbewertung, Goodwill und Planungen:

Der Kaufpreis einer Transaktion spiegelt Erwartungen wider, die oft weit über den Buchwert des Zielunternehmens hinausgehen. Der resultierende Goodwill steht dabei für eingepreiste Synergien, Wachstumserwartungen und strategische Prämien und ist somit alles andere als eine abstrakte Bilanzposition. Da Goodwill-Bewertungen auf Planungsrechnungen, Diskontierungssätzen und Wachstumsannahmen beruhen, die mitunter große Ermessensspielräume bieten, sollten die Mitglieder des

Aufsichtsrats und insbesondere der Financial Expert verstehen, wie sensibel das Bewertungsergebnis auf Veränderungen einzelner Annahmen reagiert. Werden diese nicht kritisch hinterfragt, können in späteren Perioden unvermittelte Abschreibungen das Ergebnis empfindlich belasten.

3. Nicht bilanzierungspflichtige Risikopositionen:

Nicht alle wesentlichen Risiken eines Zielunternehmens sind in der Bilanz direkt sichtbar. Garantien, Bürgschaften und schwebende Rechtsstreitigkeiten können die tatsächliche Risikolage erheblich beeinflussen, ohne dass sie im Zahlenwerk prominent auftauchen. Ähnliches gilt für Pensionsverpflichtungen, deren Bewertung stark von Zinsannahmen abhängt, sowie für Earn-out-Vereinbarungen (erfolgsabhängige Kaufpreiskomponenten, die erst bei Erreichen bestimmter Ziele geschuldet und fällig werden), die zukünftige Ergebnisbelastungen erzeugen können. In Due-Diligence-Berichten sind solche Positionen häufig nachrangig dargestellt. Ihre wirtschaftliche Bedeutung kann dennoch erheblich sein. Hierauf sollte bei der Prüfung der Financial Due Diligence geachtet werden.

4. Synergieplanung und Integrationskosten: Synergieerwartungen sind in nahezu jeder Transaktionsplanung ein wesentlicher Baustein der Kaufpreisbegründung und gleichzeitig einer der fehleranfälligsten. Umsatzsynergien aus Cross-Selling oder Marktanteilsgewinnen lassen sich kaum belastbar quantifizieren, weil sie von einer Vielzahl externer Faktoren abhängen. Kostensynergien erscheinen auf den ersten Blick greifbarer, werden aber in der Praxis häufig zu optimistisch angesetzt und zu früh in die Planung eingerechnet. Was dabei oft zu kurz kommt, sind die Integrationskosten selbst: Systemanpassungen, Organisationsveränderungen und Prozessharmonisierungen verursachen erhebliche Aufwendungen, die den Synergieeffekt in den ersten Jahren nach dem Closing spürbar schmälern können. Ein Synergiepotenzial ohne belastbaren Integrationsplan ist letztlich kein tragfähiges Argument für einen Kaufpreis.

5. Abhängigkeiten und Schlüsselpersonal: Nicht alle wesentlichen Werttreiber eines Zielunternehmens sind im Zahlenwerk sichtbar. Konzentrierte Kundenbeziehungen, Abhängigkeiten von einzelnen Schlüssellieferanten oder eine schmale Managementbasis können die Tragfähigkeit einer Transaktion erheblich beeinflussen und werden in der Financial Due Diligence häufig nur am Rande behandelt. Besondere Aufmerksamkeit verdient dabei das Schlüsselpersonal. Der Wegfall dieser wichtigen Personen nach dem Closing kann Geschäftsbeziehungen, Know-how und Kundenloyalität gefährden. Das sind Risiken, die sich in keiner Bilanz ablesen lassen. Gleichzeitig ist dieses Risiko grundsätzlich überschaubar: Adäquate Anreiz- und Bindungsstrukturen können frühzeitig verhandelt und vertraglich verankert werden. Der Aufsichtsrat sollte darüber hinaus die Möglichkeit nutzen, sich durch eine Managementpräsentation oder ein persönliches Gespräch ein eigenes Urteil zu bilden: Nicht nur über die fachliche Kompetenz des Schlüsselpersonals,

sondern auch darüber, ob diesen Personen die erfolgreiche Fortsetzung der Geschäftstätigkeit im neuen Verbund, auch kulturell, zuzutrauen ist.

Tab. 1 gibt einen Überblick über die wesentlichen Prüffelder, ihre Fehleranfälligkeit und typische Warnsignale.

Tab. 1: Prüfbereiche des Financial Expert

Prüfbereich	Fehleranfälligkeit	Warnsignale
Earnings Quality	hoch	hoher Anteil an Sondereffekten, weitreichende Bereinigungen des EBITDA
Unternehmensbewertung/ Goodwill	hoch	optimistische Wachstumsannahmen, niedrige Diskontierungssätze, geringe Sensitivitätsanalyse
Nicht-bilanzierte Risikopositionen	mittel	umfangreiche Garantien, schwebende Rechtsstreitigkeiten, Unterdeckung bei Pensionen
Synergieplanung	sehr hoch	fehlende Integrationsplanung, unrealistische Zeitrahmen, keine Kostenansätze für Integration
Abhängigkeiten/ Key Personnel	hoch	konzentrierte Kundenstruktur, fehlende Bindungsvereinbarungen, schmale Managementbasis

V. Typische Schwachstellen im Prozess

Auch wenn eine Financial Due Diligence sehr gut konzipiert sein mag, hängt ihre Qualität nicht allein von der fachlichen Kompetenz der Beteiligten ab, sondern auch von den Bedingungen, unter denen sie stattfindet. Vier Faktoren verdienen dabei besondere Aufmerksamkeit.

1. Zeitdruck als systematisches Risiko: Transaktionsprozesse stehen häufig unter großem Zeitdruck. Andere Interessenten, vertragliche Fristen und das beiderseitige Interesse an einem zügigen Abschluss können die verfügbare Prüfungszeit mitunter auf ein Maß reduzieren, das einer sorgfältigen Analyse nicht immer gerecht werden kann. Oft umfassen Due-Diligence-Berichte mehrere Hundert Seiten und stehen dem Aufsichtsrat bisweilen erst wenige Tage vor der entscheidenden Sitzung zur Verfügung. Verkürzte Prüfungszeiten können daher nicht hingenommen werden, sie sind ein eigenständiges Warnsignal.

2. Interessenkonflikte bei mandatierten Beratern: Die an einer Transaktion beteiligten Berater werden in der Regel vom Vorstand mandatiert und haben trotz berufsrechtlich angeordneter Unabhängigkeit ein nachvollziehbares Interesse daran, dass das Geschäft zustande kommt. Das begründet keine Befangenheit im rechtlichen Sinne, schafft aber Anreizstrukturen, die es wert sind, kritisch betrachtet zu werden. Der Aufsichtsrat ist daher gehalten zu prüfen, ob die vorgelegten Gutachten methodisch nachvollziehbar sind und ob die zugrunde liegenden Annahmen wirklich konservativ genug bemessen wurden.

3. Vendor Due Diligence – Möglichkeiten und Grenzen: In vielen Transaktionsprozessen legt der Verkäufer eine von ihm selbst in Auftrag gegebene Due Diligence vor.

Sie bietet einen nützlichen ersten Überblick, ersetzt aber keine unabhängige Prüfung durch den Käufer. Solche Berichte sind naturgemäß darauf ausgerichtet, das Zielunternehmen in einem günstigen Licht darzustellen. Der Aufsichtsrat sollte deshalb einfordern, dass eine eigenständige Käufer-Due Diligence durchgeführt wurde, und hinterfragen, welche Bereiche dabei besonders vertieft wurden.

4. Bestätigungstendenzen im Prozess: Wenn Vorstand und Berater von einer Transaktion überzeugt sind, entsteht bisweilen eine Dynamik, in der kritische Befunde unbewusst relativiert oder nachrangig behandelt werden, weil der Wunsch nach einem erfolgreichen Abschluss das Urteilsvermögen unmerklich beeinflusst. Dieses Phänomen, in der Verhaltensforschung als Confirmation Bias bekannt, ist im M&A-Kontext besonders relevant, weil es sich schwer nachweisen lässt und oft erst im Nachhinein erkennbar wird. Die Aufsichtsratsmitglieder sollten daher ein Gespür dafür entwickeln, ob kritische Fragen im Prozess wirklich offen gestellt wurden oder ob unangenehme Befunde stillschweigend in den Hintergrund gerückt sind.

VI. Post-Signing: Überwachung als Kontinuum

Mit dem Closing endet die Transaktion, nicht aber die Überwachungspflicht des Aufsichtsrats. Was folgt, ist in vielerlei Hinsicht die eigentliche Bewährungsprobe: Ob die der Kaufpreisbegründung zugrunde liegenden Annahmen tatsächlich tragfähig waren, zeigt sich erst in den Monaten und Jahren nach dem Vollzug. Planabweichungen sind dabei keine Seltenheit und manchmal ein erstes Indiz dafür, dass Annahmen zu optimistisch bemessen oder Integrationsaufwendungen unterschätzt wurden. Der Aufsichtsrat sollte sich daher regelmäßig und strukturiert über den Fortschritt der Integration berichten lassen und dabei nicht nur auf aggregierte Kennzahlen vertrauen, sondern gezielt nach den Ursachen von Abweichungen fragen.

Besondere Aufmerksamkeit verdient in dieser Phase der aktivierte Goodwill. Er ist kein statischer Bilanzposten, sondern muss regelmäßig auf seine Werthaltigkeit geprüft werden. Veränderte Marktbedingungen, ausbleibende Synergieeffekte oder eine schwächere Ertragsentwicklung können Abschreibungsbedarf auslösen, der das Konzernergebnis erheblich belasten kann. Die Berichtspflichten des Vorstands nach § 90 AktG bieten dabei ein wirksames Steuerungsinstrument. Sie gelten nicht nur im Vorfeld einer Transaktion, sondern auch danach, und sollten vom Aufsichtsrat aktiv eingefordert werden.

VII. Fazit

Die Financial Due Diligence ist keine Pflichtübung. Sie ist eine der anspruchsvollsten Aufgaben, die ein Aufsichtsrat im Transaktionskontext zu bewältigen hat. Der Financial Expert nimmt dabei eine Schlüsselrolle ein: nicht als Prüfer im technischen Sinne, sondern als kritischer Gesprächspartner, der Qualität und Tiefe der vorgelegten Analysen eigenständig beurteilen kann. Das setzt Sachverstand voraus, aber vor allem auch die Bereitschaft, unbequeme Fragen zu stellen, auch dann, wenn der Druck zum Abschluss groß ist.

Praxis-Tipp

Die Qualität einer Financial Due Diligence zeigt sich nicht im Umfang des Berichts, sondern in der Tiefe der gestellten Fragen. Der Financial Expert sollte sich vor der Zustimmung zu einer Transaktion mindestens folgende Fragen stellen:

1. Auf welcher Basis wurden EBITDA-Bereinigungen vorgenommen und sind diese Annahmen konservativ genug?
2. Wie sensibel reagiert die Unternehmensbewertung auf Veränderungen einzelner Planungsannahmen?
3. Gibt es einen belastbaren Integrationsplan mit konkreten Kostenansätzen oder nur Synergieerwartungen?
4. Wurden kritische Befunde im Prozess offen adressiert oder stillschweigend in den Hintergrund gerückt?

Die in diesem Beitrag skizzierten Prüffelder und Schwachstellen zeigen: Die Risiken einer Transaktion liegen selten offen zutage. Sie verstecken sich in Planungsannahmen, Synergieerwartungen und Bilanzpositionen, die auf den ersten Blick plausibel wirken. Wer als Aufsichtsrat und insbesondere als Financial Expert diese Ebenen nicht aktiv hinterfragt, läuft Gefahr, einer Entscheidung zuzustimmen, deren Tragweite er nicht vollständig erfasst hat. Und mit dem Closing endet diese Verantwortung nicht. Sie setzt sich in der Überwachung der Integration und der Werthaltigkeit des Goodwills fort. Kurz gesagt: Eine gute Financial Due Diligence schützt nicht nur das Unternehmen, sondern auch den Aufsichtsrat.

»AR1487462

Literaturhinweise:

- Goette/Arnold, Handbuch Aufsichtsrat, 2. Aufl. 2025.
- Hommelhoff/Hopt/Leyens, Unternehmensführung durch Vorstand und Aufsichtsrat, 2024.
- Howson, The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, 2017.
- IDW (Hrsg.), Wirtschaftsprüfer Handbuch, Wirtschaftsprüfung und Unternehmensberichterstattung, 19. Aufl. 2025.
- Pomp, Praxishandbuch Financial Due Diligence, 2021.

Prof. Dr. Andree B. Elsner

ist Professor für Rechnungswesen und Controlling der TH Lübeck, Qualifizierter Aufsichtsrat (QAIF, Deutsche Börse), Beiratsmitglied, Mitglied des Prüfungsausschusses der Wirtschaftsprüferkammer sowie Autor mehrerer Fachbücher zu Rechnungslegung und Unternehmenssteuerung. Seine Forschungsschwerpunkte liegen auf Corporate Governance und Aufsichtsratsstrukturen.



WP/StB Tönjes Langemann

ist Gesellschafter-Geschäftsführer der COUNSEL Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft in Hamburg. Zu seinen Tätigkeitsschwerpunkten zählen die betriebswirtschaftliche und steuerrechtliche Begleitung von Unternehmenstransaktionen verkäufer- wie käuferseitig (u.a. im Rahmen einer Financial Due Diligence) sowie als Verwaltungstreuhänder.



Beiräte sollten zukunftsorientiert beraten

Welche Rolle können Aufsichtsräte und Beiräte in mittelständischen und großen Familienunternehmen spielen? Im Gespräch mit Prof. Dr. Roderich C. Thümmel erläutert Prof. Dr. Andreas Wiedemann, welchen Nutzen ein Überwachungsgremium bietet und was bei der Besetzung zu beachten ist.

RT — Roderich C. Thümmel

AW — Andreas Wiedemann



Prof. Dr. Andreas Wiedemann

ist Rechtsanwalt und geschäftsführender Partner der Sozietät Hennerkes, Kirchdörfer Lorz in Stuttgart und berät seit fast 30 Jahren Familienunternehmen. Er ist Mitglied in Beiräten und Aufsichtsräten deutscher Familienunternehmen und Honorarprofessor an der Zeppelin Universität in Friedrichshafen.

RT Warum ist nach Ihrer Erfahrung als langjähriges Aufsichtsrats- und Beiratsmitglied die Einrichtung eines Überwachungsgremiums für ein Familienunternehmen wichtig und was kann es leisten?

AW Durch die Implementierung eines Beirats wird die Komplexität im Familienunternehmen zunächst erhöht. Deswegen muss es für die Einrichtung eines solchen Gremiums einen guten Grund geben. Nach meiner Erfahrung ist dies in der Regel ein konkreter Anlass, beispielsweise der Wunsch von Minderheitsgesellschaftern nach stärkerer Kontrolle der Geschäftsführung, die Notwendigkeit eines Ratgebers oder Sparingspartners für die Geschäftsführung oder die angedachte Umsetzung der Unternehmensnachfolge. Gerade die Unternehmensnachfolge stellt ein häufiges Motiv für die Einsetzung von Beiräten dar. Der Beirat kann das „Übergabeklima“, das für die Umsetzung der Unternehmensnachfolge notwendig ist, und für den übergebenden Unternehmer eine klar definierte neue Aufgabe schaffen, um sicherzustellen, dass die Rollen von Übergeber und Übernehmer eindeutig voneinander getrennt sind. Er kann aber auch bei der Auswahl der Nachfolger in der Geschäftsführung mit Rat zur Seite stehen. Beiräte starten somit häufig als „anlassbezogene problemorientierte Beiräte“, entwickeln sich aber über die Zeit zu „strategisch-begleitenden Beiräten“, denen beispielsweise die allgemeine Beratung und Kontrolle der Geschäftsführung obliegt.

RT Wodurch unterscheiden sich Beiräte typischerweise von klassischen Aufsichtsräten und von Boards im monistischen Corporate-Governance-System? Welche Art des Gremiums eignet sich nach Ihrer Erfahrung besonders für Familienunternehmen?

AW Der große Unterschied liegt darin, dass es für Beiräte keine festen gesetzlichen Regelungen gibt und sie deswegen frei an die Bedürfnisse des konkreten Familienunternehmens in ihrer Funktionalität angepasst werden können (unter Beachtung der wenigen geltenden gesellschaftsrechtlichen Grundsätze wie beispielsweise dem Grundsatz der Verbandssouveränität). Somit kann für jedes Familienunternehmen eine „maßgeschneiderte Beiratsverfassung“ geschaffen werden. Die Art des Gremiums und insbesondere die konkreten Aufgaben hängen naturgemäß sehr stark vom Einzelfall ab. Plant eine Unternehmerin oder ein Unternehmer beispielsweise die Unternehmensnachfolge, kann sich eine Beiratsverfassung in mehreren Stufen anbieten – zunächst Gründung eines beratenden Beirats während der aktiven Tätigkeit in der Geschäftsführung und sodann nach Ausscheiden aus der Geschäftsführung Überleitung in einen kontrollierenden Beirat mit der Unternehmerin/dem Unternehmer als Mitglied.

RT Unterscheidet sich die Gewichtung von Beratung und Überwachung in Beiräten von der in klassischen Aufsichtsräten?

AW Dies hängt sehr stark vom Einzelfall ab. In Familienunternehmen, die über ein Management verfügen, das sich ausschließlich aus Externen zusammensetzt, verfügen Beiräte häufig über Kompetenzen, die dem klassischen Aufsichtsrat vergleichbar sind. Abhängig von der im jeweiligen Familienunternehmen bestehenden Konstellation ist die Gewichtung von Beratung und Überwachung unterschiedlich ausgestaltet. Eines lässt sich aber nach meiner Erfahrung für alle Beiräte festhalten: Im Gegensatz zu klassischen Aufsichtsräten, die häufig (zu) stark vergangen-

heitsbezogen, das heißt überwachend agieren, sollte die Gestaltungsfreiheit bei Beiräten dahingehend genutzt werden, den Schwerpunkt der Tätigkeit zukunftsorientiert zu setzen, also die Beratung in den Fokus der Beiratsarbeit zu stellen. Man könnte insoweit von zukunftsbezogener Überwachung sprechen, die beispielsweise bei der Festlegung des Katalogs der zustimmungspflichtigen Geschäfte, insbesondere der Kompetenz, die jährliche Unternehmensplanung „freizugeben“, vor allem aber auch bei strategischen Investitionen deutlich wird.

RT Ein Aufsichtsrat oder Beirat befindet sich in einer Sandwichposition zwischen Gesellschafterkreis und operativer Unternehmensführung. Welche konkreten Chancen bzw. Gefahren liegen darin und wie positioniert sich das Gremium am besten?

AW Das ist eine sehr gute Frage. Nach meinen Erfahrungen hängt sie untrennbar mit der Zusammensetzung des Beirats zusammen. Idealerweise sollte der Beirat mindestens zur Hälfte aus externen Persönlichkeiten zusammengesetzt sein. Dadurch wird die Ausgestaltung des Beirats als echtes drittes Gesellschaftsorgan neben Gesellschafterversammlung und Geschäftsführung deutlich begünstigt. Setzt sich der Beirat überwiegend aus Gesellschafterinnen und Gesellschaftern zusammen, besteht die Gefahr, dass etwaige Konflikte im Gesellschafterkreis in den Beirat projiziert werden. Einen echten Nutzen kann der Beirat vor allem dann stiften, wenn er als unabhängiges Gremium agieren kann, das nur dem Interesse des Unternehmens untergeordnet ist.

RT In welchem Maße sollte sich nach Ihrer Erfahrung der Beirat einschalten, wenn es zu Unstimmigkeiten zwischen den Gesellschaftern kommt?

AW Nach meiner Beobachtung enthalten viele Beiratsverfassungen ohnehin die Aufgabe, bei Interessengegensätzen zu vermitteln. Dem Beirat kommt also häufig die Moderationsfunktion zu. Auch wenn dies nicht ausdrücklich in der Beiratsverfassung geregelt ist, ist es sinnvoll, den Beirat bei Konflikten einzuschalten. Diese Aufgabe wird ohne entsprechende gesellschaftsvertragliche Verankerung nicht selten aufgrund eines entsprechenden Impulses aus dem Gesellschafterkreis wahrgenommen. Ein proaktives Einschreiten des Beirats kann ebenfalls in Betracht kommen, dies muss aber mit dem notwendigen Fingerspitzengefühl erfolgen. Der Beirat sollte aus meiner Sicht aber keine Schiedsrichterfunktion, sondern nur eine Streitschlichtungsfunktion übernehmen, da er sonst Gefahr läuft, seine Unabhängigkeit zu verlieren.

RT Liegt nach Ihrer Erfahrung die Personalkompetenz im Hinblick auf die Geschäftsführung typischerweise beim Überwachungsgremium oder bei den Gesellschaftern?

AW Die Überwachungs- und die Personalkompetenz gehen häufig Hand in Hand. Das liegt darin begründet, dass die Überwachungskompetenz und die Personalkompetenz letztlich zwei Seiten der gleichen Medaille sind und sich die Abberufung eines Geschäftsführers als Ultima Ratio aus der Überwachungskompetenz erweisen kann. Der verständlichen Sorge, dass der Beirat dadurch zu „mächtig“ wird, kann mit einem „Eintrittsrecht“ dergestalt begegnet werden, dass die Gesellschafterversammlung mit qualifizierter Mehrheit die Entscheidung des Beirats an sich ziehen und selbst entscheiden kann. Bei rein beratend ausgestalteten Beiräten liegt die Personalkompetenz in aller Regel bei der Inhaberfamilie.

RT Halten Sie es für sinnvoll, ehemalige Geschäftsführer in einen Beirat aufzunehmen?

AW Meines Erachtens muss dabei differenziert werden. Handelt es sich bei dem Geschäftsführer um ein Familienmitglied, das das Unternehmen lange geführt hat, kann der Wechsel in den Beirat ein probates Mittel sein, um die Unternehmensnachfolge umzusetzen. Bei einem externen Geschäftsführungsmitglied hingegen halte ich den Grundsatz der Cooling-Off-Periode des Aktiengesetzes auch für Beiräte im Grundsatz für sinnvoll. Auch insoweit mag es Abweichungen geben, die im Einzelfall gerechtfertigt sind.

RT Welche besonderen Herausforderungen sehen Sie, wenn es um die Auswahl eines Kandidaten aus dem Gesellschafterkreis für das Überwachungsorgan geht?

AW Dies kann im Einzelfall ein sensibles Thema sein. Grundsätzlich sollten für Beiratsmitglieder aus dem Gesellschafterkreis die gleichen Anforderungen gelten wie für externe Kandidaten. Insoweit besteht das Problem, dass Konflikte im Gesellschafterkreis bei der Beurteilung, inwieweit diese Anforderungen von einzelnen Kandidaten aus dem Gesellschafterkreis erfüllt werden, entstehen können. In der Praxis werden deswegen die Anforderungen an Mitglieder des Beirats, die aus dem Gesellschafterkreis stammen, teilweise etwas „heruntergeschraubt“. Nicht selten findet u.a. aus dem Grund, Konflikte bei der Auswahl möglichst zu vermeiden, ein häufigerer Wechsel der aus dem Gesellschafterkreis stammenden Mitglieder im Beirat im Sinne eines Rotationsprinzips statt.

RT Vielen Dank für das Gespräch. »AR1488420



Prof. Dr. Roderich C. Thümmel

ist Rechtsanwalt, Partner der Anwaltskanzlei Thümmel Schütze, mehrfacher Aufsichtsrat und Beirat sowie geschäftsführender Herausgeber von Der Aufsichtsrat.

Matthias Koeffler

setzt die Themen und Gespräche für die Interviews für die Zeitschrift Der Aufsichtsrat um. Er ist freier Wirtschaftsjournalist und Inhaber eines Fachinformationsdienstes. Er hat für verschiedene Zeitungen geschrieben, unter anderem Die Welt und Frankfurter Rundschau.

Sittenwidrigkeit von Hinauskündigungsklauseln

Ulrike Willoughby

Sachverhalt

Die Beklagten waren als Manager einer Unternehmensgruppe Kommanditisten einer Beteiligungs-GmbH & Co. KG, über die Führungskräfte im Rahmen eines Managementbeteiligungsprogramms mittelbar an der Obergesellschaft beteiligt werden konnten. Der Kläger trat der Beteiligungsgesellschaft 2021 als Kommanditist bei und leistete entsprechend dem Verkehrswert eine Einlage i.H.v. 150.000 €. Eine Beteiligung am laufenden Gewinn der GmbH & Co. KG war nicht vorgesehen, vielmehr sollte ein Gesellschafter erst bei einem späteren Unternehmensverkauf am Erlös beteiligt werden. Im Gesellschaftsvertrag war eine Call-Option zugunsten der übrigen Gesellschafter für den Fall geregelt, dass ein Manager nicht mehr Geschäftsführer eines Unternehmens der Gruppe war. Dann konnten die übrigen Gesellschafter den Geschäftsanteil gegen Zahlung des Verkehrswerts erwerben. Der Kläger, seit 2020 alleiniger Fremdgeschäftsführer einer Tochter-GmbH, wurde im Jahr 2022 ohne Angabe von Gründen als Geschäftsführer abberufen, sein Anstellungsvertrag gekündigt und er wurde freigestellt. Die Beklagten übten die Call-Option sodann gegen eine Zahlung – dem Verkehrswert entsprechend – i.H.v. 35.000 € aus. Der Kläger begehrt mit seiner Klage, weiterhin Kommanditist der Gesellschaft zu sein. Das LG hat der Klage stattgegeben. Das OLG hat die hiergegen seitens der Beklagten eingelegte Berufung zurückgewiesen. Der BGH hob das Urteil des OLG auf und verwies den Rechtsstreit an das OLG zurück.

Gründe

Nach Auffassung des BGH ist die im Gesellschaftsvertrag geregelte Call-Option eine freie Hinauskündigungsklausel, die nach der Rechtsprechung grundsätzlich gem. § 138 Abs. 1 BGB wegen Verstoßes gegen die guten Sitten nichtig sei. Durch diese Regelung solle der von der Kündigung bedrohte Gesellschafter geschützt werden. Das freie Kündigungsrecht des anderen Teils könne von ihm als Disziplinierungsmittel empfunden werden, sodass er aus Sorge, der Willkür des ausschließungsberechtigten Gesellschafters ausgeliefert zu sein, nicht frei von seinen Mitgliedschaftsrechten Gebrauch mache oder seinen Gesellschafterplichten nicht nachkomme (sog. Damoklesschwert). An dieser Rechtsprechung halte der Senat trotz der Kritik in der Literatur fest. Allerdings könne bei Vorliegen besonderer Tatsachen, etwa durch besondere persönliche Umstände und besondere Ausgestaltung der Gesellschafterstellung, durch den besonderen Zweck des Ausschließungsrechts oder durch eine nur untergeordnete Bedeutung der Gesellschafterstellung gegenüber einer anderen beruflichen Beziehung, aufgrund derer der Verlust der Gesellschafterstellung angesichts ihrer Ausgestaltung und ihres Zwecks nicht entscheidend ins

Gewicht falle, die Klausel bei einer Gesamtwürdigung sachlich gerechtfertigt sein. Vorliegend sei von besonderen Umständen auszugehen, die die Sittenwidrigkeit ausschlossen. Die Beteiligung diene vor allem der Bindung und Motivation der Manager und sei mit ihrer Tätigkeit für das Unternehmen verknüpft. Dieser Zweck entfalle mit der Beendigung der Tätigkeit. Das Unternehmen werde auch nur durch die Rückübertragung in die Lage versetzt, den Nachfolger im Amt des Geschäftsführers in gleicher Weise zu beteiligen und damit das Geschäftsmodell auf Dauer fortzuführen. Dagegen spreche auch nicht, dass eine Beteiligung nicht am laufenden Gewinn vorgesehen gewesen sei, sondern erst am Erlös bei späterer Unternehmensveräußerung. Auch setze die sachliche Rechtfertigung einer solchen Klausel nicht voraus, dass der Manager kein oder nur ein geringes wirtschaftliches Risiko übernehme. Die Stellung des Klägers als Mitinvestor einer Gesellschaft mit Gewinnthesaurierung und das damit verbundene unternehmerische Risiko verleihe der Gesellschafterstellung nicht notwendig ein eigenständiges Gewicht neben der Geschäftsführerstellung. Die Angemessenheit des Kaufpreises nach Ausübung der Call-Option berühre nicht die Wirksamkeit der Hinauskündigungsklausel, sondern nur die der Abfindungsklausel. Ob die konkrete Ausübung der Klausel im Einzelfall rechtsmissbräuchlich sei, habe das Berufungsgericht folgerichtig nicht geprüft. Daher sei das Verfahren zurückzuverweisen.

Bedeutung für die Praxis

Der BGH hat mit dieser Entscheidung seine Rechtsprechung bei den sog. Managerbeteiligungsmodellen bestätigt und nochmals dargelegt, dass bestimmte Umstände die Sittenwidrigkeit ausschließen können. Maßgeblich ist die Gestaltung im Einzelfall. Davon zu trennen ist die Frage, ob die Höhe der Abfindung rechtsmissbräuchlich ist. »AR1487809

Fundstelle der Entscheidung

BGH, Urteil vom 10.02.2026 – II ZR 71/24, DB 2026 S. 926.

Für den Fall maßgebende Regelung

- § 138 Abs. 1 BGB



Ulrike Willoughby
ist Vorsitzende Richterin am OLG Frankfurt/Main.

Feststellung der materiellen Gesellschafterstellung

Ulrike Willoughby

Sachverhalt

Die A-GmbH war zunächst als Alleingesellschafterin an der Beklagten beteiligt. Sie veräußerte 75% der Geschäftsanteile an der Beklagten mit notariellem Vertrag vom 29.06.2022 an die Klägerin, die daraufhin zunächst in die Gesellschafterliste der Beklagten eingetragen wurde. Im weiteren Verlauf reichte der Geschäftsführer der Beklagten eine neue Gesellschafterliste beim Handelsregister ein, in der wiederum nur die A-GmbH als Alleingesellschafterin ausgewiesen war. Die Klägerin erhob daraufhin Klage mit dem Antrag festzustellen, dass sie an der Beklagten zu 75% beteiligt und die Gesellschafterliste entsprechend zu korrigieren sei. Das Landgericht hat der Klage stattgegeben, woraufhin die Beklagte eine neue Gesellschafterliste zum Handelsregister eingereicht hat, in der die Klägerin zu 75% als Gesellschafterin der Beklagten ausgewiesen ist. Die gegen das landgerichtliche Urteil eingelegte Berufung der Beklagten hat das OLG insgesamt zurückgewiesen, die hiergegen eingelegte Revision der Beklagten hat der BGH ebenfalls zurückgewiesen.

Gründe

Das Berufungsgericht habe zu Recht angenommen, dass die Klägerin ungeachtet ihrer während des Rechtsstreits erfolgten Eintragung in die Gesellschafterliste ein Interesse an der Feststellung habe, dass sie als Gesellschafterin zu 75% an der Beklagten beteiligt sei. Das Interesse an der Feststellung der materiellen Gesellschafterstellung gegenüber einer GmbH entfalle grundsätzlich nicht dadurch, dass der Gesellschafter in der Gesellschafterliste eingetragen sei. Ein Feststellungsinteresse i.S.d. § 256 ZPO sei gegeben, wenn dem Recht oder der Rechtsposition des Klägers eine gegenwärtige Gefahr oder Unsicherheit drohe und das erstrebte Urteil geeignet sei, diese Gefahr zu beseitigen. Das sei in der Regel schon dann anzunehmen, wenn der Beklagte das Recht ernstlich bestreite oder sich eines Anspruchs gegen den Kläger gerierte.

Die materielle Gesellschafterstellung, die die Klägerin hier begehre, sei unabhängig von der Eintragung der Gesellschafterliste und könne damit ungeachtet der Eintragung Gegenstand einer Feststellungsklage sein. Die Beklagte habe durch die Einreichung einer die Klägerin nicht mehr aufführenden Gesellschafterliste zum Ausdruck gebracht, diese nicht mehr als Gesellschafterin anzuerkennen. Die Beklagte wäre aber, selbst wenn sie entgegen der Feststellung der Gesellschafterstellung der Klägerin eine davon abweichende Gesellschafterliste einreichen würde, nach Treu und Glauben gehindert, sich auf die formelle Legitimationswirkung zu berufen. Dass die Beklagte zwischenzeitlich eine entsprechend geänderte

Gesellschafterliste beim Handelsregister eingereicht habe, führe nicht zu einer Beseitigung dieser Unsicherheit. Zwar könne die Klägerin gestützt auf die Gesellschafterliste ihre Mitgliedschaftsrechte gegenüber der Beklagten geltend machen. Es könne sich aber in vielerlei Hinsicht nachteilig für den Gesellschafter einer GmbH auswirken, wenn die Gesellschaft entgegen dem Listeneintrag behauptet, dieser sei nicht ihr Gesellschafter. Zum einen könne dadurch die Position des Gesellschafters innerhalb der Gesellschaft gegenüber Mitgesellschaftern oder Geschäftsführern geschwächt werden. Zum anderen könne es zu nachteiligen Auswirkungen im Geschäftsleben kommen. Daher sei ein Feststellungsinteresse auch in diesem Fall zu bejahen. Die Klage sei auch begründet, da die Klägerin die Geschäftsanteile durch den notariellen Vertrag vom 29.06.2022 wirksam erworben habe.

Bedeutung für die Praxis

Die vorliegende Konstellation kommt in der Praxis häufiger vor als gedacht. Erwirbt etwa eine GmbH, die einen Aufsichtsrat hat, Geschäftsanteile an einer anderen GmbH und bestreitet nach dem Erwerb der Anteile die GmbH die Wirksamkeit des Kaufvertrags, kann hier der Aufsichtsrat den Geschäftsführer hinsichtlich der Vorgehensweise unterstützen. Der BGH hat mit dieser Entscheidung klargestellt, dass ein Feststellungsinteresse des Gesellschafters einer GmbH an der Feststellung seiner materiellen Gesellschafterstellung auch dann besteht, wenn dieser (wieder) als Gesellschafter in die Gesellschafterliste aufgenommen wurde, seitens der Gesellschaft aber die materielle Gesellschafterstellung bestritten wird. Die sich aus § 16 Abs. 1 GmbHG ergebende formale Rechtsstellung als Gesellschafter ändert daran nichts. Diese bislang sehr umstrittene Frage hat der BGH damit eindeutig entschieden.

»AR1488425

Fundstelle der Entscheidung

BGH, Urteil vom 21.04.2026 – II ZR 50/25, ZIP 2026 S. 1387.

Für den Fall maßgebende Regelungen

- § 256 ZPO
- § 16 Abs. 1 GmbHG



Ulrike Willoughby

ist Vorsitzende Richterin am OLG Frankfurt/Main.

»AR148858

Regress beim Vorstand für gegen eine Aktiengesellschaft verhängte Bußgelder

Die Verfasser untersuchen die viel diskutierte Frage, ob eine Aktiengesellschaft ein gegen sie verhängtes Bußgeld beim Vorstand regressieren kann. Mit der Regressfähigkeit einer Unternehmensbuße hatte sich das OLG Frankfurt/M. (vom 21.10.2025 – 31 U 3/25, AR 2026 S. 70) auseinanderzusetzen. Das Gericht bejahte die Regressmöglichkeit der Gesellschaft. Die Sache liegt nun bei dem für das Gesellschaftsrecht zuständigen II. Zivilsenat des BGH. Zuvor bereits hatte der sog. Kartellsenat des BGH die Frage, ob eine gegen eine Aktiengesellschaft verhängte Kartellbuße auf den Vorstand abgewälzt werden kann, dem EuGH zur Vorabentscheidung vorgelegt. Im Zentrum der rechtlichen Diskussion steht die Frage, ob die Binnenregressnormen teleologisch zu reduzieren sind. Denn die Buße könnte ihre Effektivität verlieren, wenn ein anderer für sie finanziell aufkommt. Die Verfasser setzen sich mit der vorbezeichneten Entscheidung des OLG Ffm. auseinander und plädieren dafür, regelhaft nur einen Teil des Bußgelds abzuwälzen. Dies zum einen, um den Vorstand vor überbordenden Haftungsrisiken zu schützen, und zum anderen, um den Sanktionsdruck jedenfalls teilweise bei der Gesellschaft als Adressatin der Buße zu belassen. Dem Einwand, dass für eine summenmäßige Begrenzung keine gesetzliche Anknüpfung existieren würde, begegnen die Verfasser mit einem Verweis auf die Rechtsprechungsgrundsätze des BAG zum sog. innerbetrieblichen Schadensausgleich. Die Verfasser geben zu bedenken, dass das Risiko, für eine Unternehmensbuße auch nur teilweise zu haften, den Vorstand hinreichend zu legalem Verhalten motivieren dürfte, während das Risiko, im Innenverhältnis für eine Unternehmensbuße nur teilweise Regress nehmen zu können, auch die Gesellschaft motiviere.

Barth/Bauer, BB 2026 S. 1361-1363.

Die neue EU Inc. – Trojanisches Pferd vor den Toren Europas

Kein gutes Haar lässt der Beitrag an dem Vorschlag der Europäischen Kommission vom 18.03.2026 für eine Verordnung, mit der eine 28. Rechtsform („EU Inc.“) als harmonisierte Rechtsform einer GmbH eingeführt werden soll. Bereits das gesetzgeberische Motiv halten die Autoren für wenig überzeugend: Zur unionsweiten Skalierung und Expansion von Unternehmen sei eine EU Inc., wie ein Blick auf die Verhältnisse in den USA zeige, nicht notwendig. Überdies stelle Art. 114 Abs. 1 Satz 2 AEUV, auf den sich die Kommission stützt, keine geeignete Kompetenzgrundlage für die EU dar. Sodann warnen die Verfasser davor, dass das extrem vereinfachte Verfahren zur Gründung einer EU Inc. das bewährte deutsche System der vorsorgenden Rechtspflege und präventiven Konfliktvermeidung bei der GmbH-Gründung gefährde. Das geplante Abschmelzen der Präventivkontrolle hätte gravierende Folgen für das gesamte Rechtssystem: So würden die Verlässlichkeit des Handelsregisters und mittelbar des Grundbuchs erheblich

leiden, der öffentliche Glaube und sein Schutz wären bedroht. Die mit dem Verzicht auf Beurkundungserfordernisse bei der Anteilsübertragung offenbar bezweckte Öffnung der EU Inc. für den (grauen) Kapitalmarkt lehnen die Verfasser ab. Es gebe hierfür angesichts der Existenz der Rechtsform der SE schon keinen Bedarf. Die Satzungsautonomie der EU Inc. vertrage sich zudem nicht mit den Bedürfnissen des Kapitalmarkts nach Standardisierung der gehandelten Finanzinstrumente. Im Übrigen stehe das bestehende europäische Kapitalschutzkonzept, das auf der Dichotomie von Aktiengesellschaften (public companies) und anderen Kapitalgesellschaften (private companies) beruhe, von denen nur Erstere Zugang zum Kapitalmarkt haben und deshalb besonders strengen Regeln unterliegen, im Widerspruch zu dem Plan, die EU Inc. für den (grauen) Kapitalmarkt zu öffnen. Dass Änderungen in den Beteiligungsverhältnissen bei der EU Inc. im Interesse der Fungibilisierung der Geschäftsanteile nicht durch einen Notar, sondern allein durch die Gesellschaft selbst zu registrieren sein sollen, halten die Verfasser für einen weiteren schweren Fehler. Klar abzulehnen sei auch, dass für die EU Inc. weder ein Mindeststammkapital noch eine Pflicht zur Rücklagenbildung vorgesehen ist. Der Kommissionsentwurf schaffe damit gezielt ein „Nichtanwendungsgesetz“ für den Kapitalschutz des deutschen Rechts. Weite Teile des Gläubigerschutzrechts würden zu dispositivem Recht. Schließlich bleibe auch der Minderheitenschutz bei der EU Inc. eklatant hinter dem Standard bei der GmbH zurück.

Wicke/Leverenz, DStR 2026 S. 1195-1203.

Ad-hoc-Publizität bei persönlichen Umständen von AG-Vorstandsmitgliedern

Der Beitrag untersucht, inwieweit persönliche Umstände von Vorstandsmitgliedern einer börsennotierten AG – wie Erkrankungen, private Kontakte zu „anrühigen“ Personen, Ermittlungsverfahren oder finanzielle Schwierigkeiten – eine Ad-hoc-Publizitätspflicht nach Art. 17 Abs. 1 MAR auslösen können, und analysiert das Spannungsfeld zwischen dem Öffentlichkeitsinteresse des Kapitalmarkts und dem Interesse des Vorstandsmitglieds am Privatsphärenschutz. Die Verfasserin zeigt, dass der Interessenausgleich im Rahmen der drei Tatbestandsvoraussetzungen des Art. 17 Abs. 1 MAR – Insiderinformation (Kurserberheblichkeit), unmittelbare Betroffenheit des Emittenten sowie Kenntnis der AG von der betreffenden Information – vollzogen werden kann. Anhand der vorgenannten Einzelbeispiele entwickelt die Verfasserin fallübergreifende Leitlinien für die Beurteilung der Kurserberheblichkeit. Dem Persönlichkeitsrecht (Art. 7, 8 GRCh) und dem Nemo-tenetur-Grundsatz komme bereits auf Tatbestandsebene eine zentrale Rolle zu, insbesondere als Schranke der Wissenszurechnung privater Umstände. Selbst bei Vorliegen aller Tatbestandsvoraussetzungen könne die Publizitätspflicht ausgeschlossen sein, wenn die Veröffentlichung das Persönlichkeitsrecht verletze; der Nemo-tenetur-Grundsatz bilde hingegen keine Schranke.

Wedemann, AG 2026 S. 355-363.

Die Beiträge in dieser Rubrik werden von der Kanzlei thümmel schützen : zusammengestellt und ausgewertet.



TAX TECHNOLOGY CONFERENCE 26

Die führende Konferenz für Tax Technology im deutschsprachigen Raum

10.-11. November 2026 | Frankfurt am Main

TAXTECH ROCKS

WHERE TAX INNOVATION TAKES THE STAGE



MEHR INFORMATIONEN UND TICKETS UNTER:
WWW.TAX-TECHNOLOGY-CONFERENCE.DE

oder QR-Code
scannen



Medienpartner:

REthinking:
Tax

Veranstalter:

Live & Learn | Events by
FACHMEDIEN
otto schmidt

Autorenbo

Hübschmann/
Hepp/Spitaler
AO/FGO

Beratermodul

85 € mtl. für 3 Nutzer
inklusive Answers
otto-schmidt.de/hhsp-modul

Start-Abo: 3 Monate nutzen,
nur 2 Monate zahlen!

Entscheidender Vorteil.

Wer bei Verfahrensfragen den *Hübschmann/Hepp/Spitaler* zu Rate zieht, kann nur gewinnen. Der Großkommentar zur Abgaben- und Finanzgerichtsordnung ist in puncto Detailgenauigkeit, Argumentationstiefe und Rechtssicherheit unschlagbar. Das Beratermodul enthält zudem weiteren Premium-Content wie *Tipke/Lang Steuerrecht* und die Beraterzeitschrift **AÖStB** AO-Steuerberater.

Otto Schmidt Answers ist in diesem Modul enthalten! Nutzen Sie die Inhalte direkt mit der KI von Otto Schmidt. Mit Unterstützung der KI-Lösung formulieren Sie im Handumdrehen ganze Schriftsätze.

Informieren Sie sich im Online-Shop und überzeugen Sie sich von der Leistungsfähigkeit des Beratermoduls plus Answers.