

Corporate Governance im Mittelstand

Hürde für den Gang an den Kapitalmarkt?

*Von Volker Potthoff, Of-Counsel, CMS Hasche Sigle**

Warum sehen wir in Deutschland noch so wenige mittelständische Unternehmen, insbesondere Familienunternehmen, am Kapitalmarkt? Einige Gründe liegen in der allgemeinen Aktienkultur sowie in der Struktur von Intermediären und Investoren. Auf Unternehmensseite stellen die Transparenz- und Corporate-Governance-Anforderungen des öffentlichen Kapitalmarkts oft eine Hürde dar. Zum einen gibt es bei vielen Familienunternehmen noch viele missverständliche Wahrnehmungen. Zum anderen haben der Gesetzgeber und sonstige Regulierer mit Regelungsvielfalt und Haftungsverschärfungen zu einer Verunsicherung bei den Unternehmen geführt. Immer noch spricht aber vieles für einen Börsengang gerade für Mittelständler und Familienunternehmen.

Von der Autokratie zur Unternehmensdemokratie

Wer sein Unternehmen über Jahre oder Jahrzehnte mit aufgebaut und sein eigenes Kapital investiert hat, dem fällt Loslassen schwer. Deshalb schrecken viele Familienunternehmer davor zurück, andere an ihrer auf sie zugeschnittenen Unternehmensführung teilhaben zu lassen. Oft wird übersehen: Besonders der öffentliche Kapitalmarkt mit einer breiten Streuung des Aktionariats ermöglicht Familienunternehmen einen weiteren beherrschenden Einfluss auf die Strategie. Was sich ändert, ist die Unmittelbarkeit der Beherrschung. Im Aktienrecht gilt



Für Familienunternehmen stellen die Transparenz- und Corporate-Governance-Anforderungen des öffentlichen Kapitalmarkts oft eine Hürde dar.



Volker Potthoff

das Prinzip der Delegation: Eigentümer delegieren Leitungsfunktionen auf den Vorstand und den Aufsichtsrat. Hierin liegt die Chance, durch klare Rollenverteilung das Unternehmen weiter zu professionalisieren. Dies erleichtert den Übergang bei der Unternehmensnachfolge. Ein klares Erkennen der Interessenlagen und eine konsequente Rollenverteilung zur Vermeidung von „Principal-Agent“-Problemen sind die notwendigen Schritte zur kapitalmarktorientierten Governance.

Transparenz, Professionalität und Unabhängigkeit

Die Anforderungen des Kapitalmarktes auf die Corporate Governance lassen sich auf drei wesentliche Prinzipien zurückführen: Transparenz gegenüber allen Investoren gleichermaßen, Professionalität des Managements und des Aufsichtsrats sowie eine unabhängige Beratung und Überwachung des Managements im Interesse aller Aktionäre. Wer diese Prinzipien beachtet und bei der Platzierung der Aktien plausibel darstellt, kann bei der Bewertung seines Unternehmens mit einem „Governance-Bonus“ rechnen. Die Strukturierung der kapitalmarktgerechten Corporate Governance ist ein wesentlicher

*) Volker Potthoff ist Of-Counsel bei CMS Hasche Sigle und Aufsichtsrat in verschiedenen Unternehmen. Er ist ehemaliges Vorstandsmitglied der Deutsche Börse AG und war Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex.

Baustein der Vorbereitung des Börsengangs ebenso wie die Strukturierung des Rechnungswesens und die Finanzmarkt-kommunikation. Häufig kommt die Aufklärung über die Rechte und Pflichten der Akteure bei der Leitung eines kapitalmarktorientierten Unternehmens in der Hektik der Vorbereitung auf den Börsengang zu kurz. Sich eingehend mit der Governance-Thematik zu befassen, erhöht nicht nur die Erfolgsaussichten des Börsengangs, sondern räumt oft auch Missverständnisse und Vorurteile bei den Familieneigentümern aus. Hierzu folgende Empfehlungen:

- ◆ Die künftige Rolle des Familiengeschafters ist im Vorfeld des Börsengangs eindeutig zu klären. Seine Interessen und Wünsche hinsichtlich der Zukunft des Unternehmens sind gegenüber dem Kapitalmarkt offen darzustellen. Hierzu gehört auch eine Erörterung der Nachfolgeregelung. Abhängigkeiten von Organmitgliedern (Vorstand und Aufsichtsrat) sollten transparent sein.
- ◆ Der Vorstand sollte intensiv auf die Kapitalmarkt-Compliance vorbereitet werden. Dazu gehören rechtliche Anforderungen des Aktiengesetzes, des Wertpapierhandelsgesetzes und des Corporate Governance Kodex. Compliance-Strukturen, Verhaltensregeln sowie klare Verantwortlichkeiten innerhalb des Vorstands sollten festgelegt werden.
- ◆ Besonderes Augenmerk gilt der Auswahl des Aufsichtsrats. Immer noch denken Familiengeschafter, ihre Interessen mit nahestehenden Personen am besten verfolgen zu können. Wer sich bei Zusammensetzung des Aufsichtsrats auf persönliche Netzwerke verlässt, vergebte eine Chance. In der Praxis zeigt sich, dass ein unabhängiger Aufsichtsrat zur nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswertes beiträgt. Wichtig ist der richtige Mix aus marktspezifischer Expertise, Finanzkenntnissen und Kapitalmarkterfahrung.
- ◆ Die auf das Unternehmen zugeschnittene Rollenverteilung zwischen Aufsichtsrat und Vorstand sollte in Geschäftsordnungen geregelt sein. Klare Strukturen gewährleisten eine reibungslose Zusammenarbeit der Gremien. Wichtig ist die Einrichtung eines Aufsichtsratssekretariats, das den Aufsichtsratsvorsitzenden

bei der Vorbereitung der Sitzungen unterstützt. Aufsichtsratsvorsitzender und Vorstandsvorsitzender sollten Kommunikation und Zusammenarbeit regeln (Jour Fixe, Zielvereinbarung, Themenkatalog etc.). Wichtig ist, dass die Charaktere eine kooperative Zusammenarbeit zulassen.



Wer sich bei Zusammensetzung des Aufsichtsrats auf persönliche Netzwerke verlässt, vergebte eine Chance. In der Praxis zeigt sich, dass ein unabhängiger Aufsichtsrat zur nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswertes beiträgt.

Fazit

Familienunternehmer sollten sich von einem Gang an die Börse nicht durch Governance-Anforderungen abhalten lassen. Der öffentliche Kapitalmarkt bietet neben der Verbesserung der Eigenkapitaldecke sogar eine Chance, die Regelung der Unternehmensnachfolge anzugehen, ohne den maßgeblichen Einfluss aufzugeben. Die Strukturierung der für das Unternehmen angemessenen Corporate Governance, die Verteilung der Rollen und die Auswahl der Gremienmitglieder sollten im Vorfeld des Börsengangs festgelegt werden. Vor allem ist nötig, sich intensiv mit der Thematik zu befassen. Es ist eine Binsenweisheit, dass Corporate Governance ein wichtiger Faktor für die Unternehmensbewertung ist.