



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

**„Unternehmensführung in börsennotierten
Familienunternehmen –
Vorstand und Aufsichtsrat im Spannungsfeld zwischen
Familie und Corporate Governance –“**

Dissertation vorgelegt von Maximilian Selent

Erstgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

Zweitgutachter: Prof. Dr. Markus Stoffels

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

I. Grundlegende Forschungsorientierung der Untersuchung

Die vorliegende Untersuchung nähert sich der Forschungsfrage in Ansehung des Familienunternehmens als vielfältigem realtypischem Phänomen. Es existiert einerseits keine allgemein anerkannte Familienunternehmensdefinition. Andererseits beinhaltet die deutsche Rechtsordnung *de lege lata* grundsätzlich kein Sonderrecht für Familienunternehmen. Zwar regelt § 1 Abs. 1 Nr. 1 S. 3 DrittelbG eine Legaldefinition für den Familiengesellschaftsbegriff. Diese bildet jedoch lediglich die Grundlage für eine mitbestimmungsrechtliche Spezialregelung und enthält keinen verallgemeinerungsfähigen Rechtsgedanken.

Terminologisch stellt die vorliegende Untersuchung primär auf den Begriff des Familienunternehmens und nicht der Familiengesellschaft ab. Der Grund hierfür ist, dass das Recht der Familienunternehmen in der Regel nicht exklusiv anhand originär gesellschaftsrechtlicher Normen betrachtet werden kann. Grundsätzlich sind neben dem Gesellschaftsrecht regelmäßig auch familien-, erb- und steuerrechtliche Normen zu berücksichtigen. In der vorliegenden Untersuchung wird dagegen aufgrund des Corporate Governance-bezogenen Schwerpunkts insbesondere das Zusammenspiel aktien- und kapitalmarktrechtlicher Normen unter Berücksichtigung der *soft law*-Regelungen des DCGK ausgemessen.

Von den Rechtsformen her gedacht befasst sich die Untersuchung primär mit der AG, daneben aber auch mit der SE als attraktiver Rechtsformalternative für Familienunternehmen. Auf die KGaA, die zweifelsohne aufgrund ihrer Gestaltungsvarianz reizvoll für Familienunternehmen ist (Praxisbeispiele: *Henkel*, *Merck*), wird nur cursorisch eingegangen.

II. Einleitung und rechtstatsächlicher Befund

Die deutsche Wirtschaft ist elementar von familienunternehmerischem Wirken geprägt. Bis zu 90 oder gar 95 % aller in Deutschland ansässigen Unternehmen können als Familienunternehmen eingeordnet werden.

Folge dieser an der Quantität gemessenen weit überwiegenden Präsenz familienbezogener Unternehmungen im Gesamtkontext der deutschen Unternehmenslandschaft ist, dass Familienunternehmen in vielfältigen Rechts- und Realstrukturen bestehen. Vom kleinen regionalverwurzelten „Zwei Mann“-Handwerksbetrieb bis hin zum internationalen Großkonzern können Unternehmen in sämtlichen Unternehmensgrößenkategorien als Familienunternehmen eingeordnet werden. Auch hinsichtlich der Rechtsformen wird das gesamte Spektrum ausgeschöpft: von der „einfachen“ GbR/OHG bis hin zu komplexen gesellschaftsrechtlichen Strukturen, wie etwa der SE & Co. KGaA bei *Bertelsmann*.

Der zahlenmäßig mit Abstand größte Teil deutscher Familienunternehmen ist in die Gruppe kleiner und mittlerer Unternehmen einzuordnen. Fälschlicherweise werden daher des Öfteren die mittelständische Wirtschaft und das Familienunternehmertum begrifflich gleichgesetzt und als Synonyme verwendet.

Die Untersuchung stellt einleitend fest, dass es daneben auch eine wesentliche Anzahl großer Unternehmen – gemessen primär am Umsatz, aber auch an den Arbeitnehmerzahlen – gibt, die als Familienunternehmen qualifizieren. Zu dieser Gruppe der „größeren“ Familienunternehmen zählen in der Regel auch börsennotierte Familienunternehmen.

Bisweilen werden börsennotierte Familienunternehmen unternehmens- und rechtspraktisch als „Randphänomen“ wahrgenommen. Diese Wahrnehmung ist jedoch fehlleitend. Jüngere Studien zeigen etwa, dass bis zu einem Drittel der Gesamtmarktkapitalisierung des CDAX

Familienunternehmen zugeordnet werden kann. Je nach dem zu Grunde liegenden Begriffsverständnis können etwa DAX-Bluechips wie *Volkswagen* oder *BMW* genauso wie Mid- und Small-Caps, wie bspw. *Fuchs Petrolub* und *Sixt* in die Gruppe börsennotierter Familienunternehmen eingeordnet werden. Ein weiteres prominentes Praxisbeispiel ist die *Porsche Automobil Holding*.

Abstrakt betrachtet stellen börsennotierte Familienunternehmen eine Mischform zwischen dem Typus eines klassischen geschlossenen Familienunternehmens und dem Typus einer klassischen Publikumsgesellschaft mit einem atomisierten Aktionariat dar.

Trotz des obligatorischen außerfamiliären Aktionärskreises börsennotierter Familienunternehmen ist allgemein anerkannt, dass auch börsennotierte Unternehmen als Familienunternehmen qualifizieren können, sofern – abstrakt formuliert – die Familie einen hinreichenden Einfluss auf das Unternehmen behält. Das Verständnis eines Familienunternehmens als familiäre *wholly owned company* wird weit überwiegend abgelehnt.

III. Darstellung der grundlegenden Problematik

Familienunternehmen und die Rechtsform der AG sind gewissermaßen als Gegensätze zu betrachten. Während bei der AG die Kapitalsammelfunktion im Mittelpunkt steht, zeichnen sich Familienunternehmen dadurch aus, dass es oberste Priorität ist, den Familieneinfluss zu bewahren und das Unternehmen vor fremder Einflussnahme zu schützen.

Die AG ist aufgrund ihrer Börsenfähigkeit jedoch regelmäßig Grundvoraussetzung für den IPO eines Familienunternehmens, einem Projekt, welches vordergründig zur Wachstumsfinanzierung, zur Steigerung der Reputation und zur Etablierung professioneller Management-Strukturen angestrengt wird.

Daneben ist die aktienrechtlich zwingend vorgegebene Governance-Struktur der AG für familienunternehmerische Zwecke von ihren Grundprinzipien her ungeeignet.

Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder unterliegen keinem imperativen Mandat. Dem Familienaktionär fehlt es daher – anders als etwa Familiengeschaftern einer GmbH – an einer unmittelbaren Weisungsgewalt gegenüber den Governance-Organen. Des Weiteren sind Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder alleinig dem Unternehmensinteresse und nicht primär dem Interesse des Familienaktionärs verpflichtet.

Die Ausmessung der dem Familienaktionär rechtlich und faktisch zur Verfügung stehenden Instrumente, um den familiären Einfluss auf das Unternehmen bzw. auf die Unternehmensführung trotz der aktienrechtlichen Organisationsverfassung zu bewahren und zu sichern, ist die wesentliche Forschungsfrage, die der Erforschung der Corporate Governance in börsennotierten Familienunternehmen kernthematisch zu Grunde liegt.

Die vorliegende Untersuchung misst daher das Spannungsfeld zwischen dem Familienaktionär und den anderen Governance-Akteuren in einer zweiseitigen Gegenüberstellung aus. Einerseits wird die Unternehmensführung eines börsennotierten Familienunternehmens mit der Unternehmensführung eines geschlossenen Familienunternehmens verglichen. Andererseits wird ein solcher Vergleich auch hinsichtlich der Unternehmensführung in einer klassischen Publikumsgesellschaft ohne Familienaktionär vollzogen.

IV. Untersuchungsgang

Nach dem einleitenden Teil der Untersuchung, in welchem auf die praktische Relevanz und die Besonderheiten börsennotierter Familienunternehmen eingegangen wird, folgt ein Teil, in welchem der Familienunternehmensbegriff als Grundlage der folgenden Ausführungen definitorisch geschärft und vertiefend die Börsennotierung von Familienunternehmen nochmal im Speziellen erläutert wird.

Daran anschließend werden in drei aufeinander folgenden Teilen, die in der Zusammenschau den kernthematischen Hauptteil der Untersuchung bilden, die Corporate Governance-spezifischen Besonderheiten sowie Konfliktlagen börsennotierter Familienunternehmen erläutert und bewertet. Der Aufbau der Untersuchung folgt hier der Struktur der aktienrechtlichen Organisationsverfassung und die wesentlichen Governance-Akteure werden der Reihe nach vorgestellt. Dabei wird insbesondere der jeweilige Aktionsradius der Governance-Akteure in Bezug auf die Belange der Unternehmensführung ausgemessen.

Begonnen wird mit der Vorstellung des Familienaktionärs als dominantem Akteur in und außerhalb der Hauptversammlung. Danach richtet sich die Betrachtung auf den Aufsichtsrat als Bindeglied zwischen Hauptversammlungs- und Vorstandsebene und abschließend auf den Vorstand als unternehmerische Zentralfigur im engeren Sinne.

Als Nächstes wird in einem ausführlichen Teil, die SE als attraktive Rechtsformalternative für Familienunternehmen vorgestellt. In einem Exkurs wird daneben auch überblicksartig die KGaA als Rechtsform für familienunternehmerische Zwecke erläutert.

Abschließend werden die wesentlichen Untersuchungsergebnisse thesenartig zusammengefasst.

V. Leitbilder börsennotierter Familienunternehmen

Der Untersuchung liegt als Leitbild eines börsennotierten Familienunternehmens ein Unternehmen zu Grunde, welches i.S.d. § 3 Abs. 2 AktG börsennotiert ist und dessen einfache Mehrheit am stimmberechtigten Kapital unmittelbar oder mittelbar von einem Aktionärskreis gehalten wird, dessen Aktionäre durch Ehe, Verwandtschaft oder Schwägerschaft familiär miteinander verbunden sind. Die Familie partizipiert an der Unternehmensüberwachung durch Familienangehörige oder durch Interessenvertreter im Aufsichtsrat. Im Wesentlichen gilt bei börsennotierten Familienunternehmen folglich das Leitbild eines primär Familienkontrollierten und nicht eines Familiengeführten Unternehmens.

Vorstandsposten von Angehörigen des familiären Aktionärskreises sind zur Qualifizierung einer Gesellschaft als Familiengesellschaft nicht zwingend erforderlich. Genauso wenig ist nach dem Verständnis der vorliegenden Untersuchung erforderlich, dass die Stimmrechtsmehrheit in den Händen der Gründerfamilie liegt. Statt dem *founding family*-Modell folgt die Untersuchung dem Ansatz einer langfristigen familiären Orientierung am Unternehmen (bspw. die Beteiligung der Familie *Quandt/Klatten* an *BMW*).

Das Kriterium der beständigen einfachen Stimmenmehrheit dient der Übernahmeresistenz und dem autonomen Agieren, ohne von dem Verhalten anderer Akteure, insbesondere größerer institutioneller Investoren, abhängig zu sein. Nur so ist der Status als Familienunternehmen langfristig gesichert.

Die Untersuchung bezeichnet Unternehmen, die diesem Leitbild in allen Voraussetzungen entsprechen, als (börsennotierte) Familienunternehmen im engeren Sinne und folgt in der Darstellung und Bewertung der einzelnen Themenkomplexe und Problemkreise den genannten Kriterien.

Daneben wird auch das Leitbild eines faktischen Familienunternehmens angeführt. Darunter fallen Unternehmen, an denen der Familienaktionär weniger als die einfache Mehrheit am stimmberechtigten Kapital hält, aber trotzdem hinreichenden Einfluss auf das Unternehmen ausüben kann. So liegt das Leitbild eines faktischen Familienunternehmens in der Regel dann vor, wenn der Familienaktionär die faktische Hauptversammlungsmehrheit erreicht.

Das Leitbild des faktischen Familienunternehmens wird lediglich ergänzend angeführt und soll in erster Linie im Grenzbereich der dichotomen Betrachtung Fälle erfassen, in denen die familiäre Beteiligung knapp unterhalb der 50 %-Stimmrechtsschwelle liegt, eine Dominanz des Familienaktionärs in und außerhalb der Hauptversammlung aber beständig gegeben ist. So kann als prominentes Beispiel etwa die *BMW AG*, an der die Familie *Quandt/Klatten* 46,8 % der Stimmrechte hält, als ein börsennotiertes Familienunternehmen im faktischen Sinne betrachtet werden.

VI. Zusammenfassung der zentralen Ergebnisse

1. Vorrang börsengesellschaftlicher Regeln

Die zentrale Erkenntnis der Untersuchung ist zunächst, dass börsennotierte Familienunternehmen zuvörderst Börsengesellschaften und erst nachrangig Familienunternehmen sind.

Die Benchmark für die Beurteilung der Corporate Governance-Praxis in börsennotierten Familienunternehmen ist damit die Emittenten-übergreifende Unternehmensführungspraxis im Allgemeinen, welche insbesondere von der Praxis klassischer Streubesitzgesellschaften beeinflusst ist.

Ein Sonderstatus für Familienunternehmen ist – auch *de lege ferenda* – abzulehnen. Zur Stützung dieser These ist insbesondere zu berücksichtigen, dass sich Familienunternehmen mit dem Börsengang dem für alle Emittenten geltenden Diktat normativer Marktregeln sowie faktischer Marktstandards unterwerfen. Für eine Sonderbehandlung von Familienunternehmen in der Sphäre des Kapitalmarktes fehlt es bereits an einem substantiierten Regelungsbedürfnis. Effiziente Kapitalmärkte leben davon, dass für alle Marktakteure dieselben „Spielregeln“ gelten. Mit dem Börsengang akzeptiert ein Familienunternehmen diese Regeln.

Auch ein verbands- sowie insiderrechtliches generelles informationelles Privileg für Familienaktionäre ist abzulehnen.

Knapp zusammengefasst müssen in börsennotierten Familienunternehmen im Sinne des „*at arm's length*-Prinzips“ börsengesellschaftliche Management-Standards gelten.

2. Familienaktionär als wesentlicher Governance-Akteur

Für börsennotierte Familienunternehmen ist es stereotypisch, dass sich die Unternehmensführung nicht nur klassischerweise auf der Ebene des Vorstands und des Aufsichtsrats vollzieht, sondern durch die Gesellschafterebene vorbeeinflusst ist.

Aus der beständigen Mehrheitsaktionärs-Stellung der Familie erwächst eine Rolle als wesentlicher Governance-Akteur. Sie kontrolliert die Hauptversammlung und ist dem Aufsichtsrat, aber auch dem Vorstand faktisch – nicht jedoch rechtlich – übergeordnet. Die Familie kann daneben auch jenseits der gesetzlich vorgesehenen Informationskanäle an der Hauptversammlung vorbei die Organmitglieder faktisch beeinflussen.

Zur Einflussausübung seitens des Familienaktionärs ist wesentlich, dass sich dieser intern koordiniert, um mit einer einheitlichen „Stimme“, Impulse in Richtung der Governance-Organen setzen zu können und um Familienstreitigkeiten zu vermeiden bzw. zumindest zu kanalisieren. Der Familienaktionär unterliegt dabei aber immer der mitgliedschaftlichen Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft und den familienfremden Mitaktionären.

Zur Einflussicherung stehen Familienaktionären sowohl Satzungsgestaltungen als auch außerstatutarische Nebenabreden zur Verfügung. Aufgrund der Satzungsstrenge des § 23 Abs. 5 S. 1 AktG sind statutarische Regelungen jedoch nur begrenzt möglich.

Im Praxisfeld börsennotierter Familienunternehmen tatsächlich praktizierte Satzungsgestaltungen sind aber insbesondere die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien sowie Entsendungsrechte zugunsten des Familienaktionärs.

Von überragendem Interesse sind dagegen schuldrechtliche Nebenabreden zum Stimmrechtspooling. Zum anderen dienen derartige schuldrechtliche Nebenabreden dazu, die Gesellschaftsanteile in Familienhand zu halten und damit langfristig den Einfluss auf das Unternehmen zu sichern (Bildung von Schutzgemeinschaften).

3. Personalentscheidungen als Einflussnahme-Instrument

Die Beeinflussung der Unternehmensführung seitens der Familie erfolgt aufgrund der Nebenordnung der Gesellschaftsorgane und der fehlenden Weisungsgewalt grundsätzlich auf indirektem Wege über Personalentscheidungen. Daneben tritt die faktische Einflussnahme auf die Mitglieder der Governance-Organen.

Die Einflussnahme über Personalentscheidungen erfolgt zweistufig. Der Familienaktionär bestellt in der Hauptversammlung mit seiner (einfachen) Stimmenmehrheit familiennahe Aufsichtsratsmitglieder, welche ihrerseits bei der Bestellung der Vorstandsmitglieder im Sinne des Familienaktionärs stimmen.

Aus der Perspektive des Familienaktionärs wird insoweit im besten Fall ein System der Durchregierbarkeit errichtet, welches hinsichtlich der Entscheidungen über die Unternehmensführung dem Ansatz folgt, dass Sachentscheidungen Personalentscheidungen nachfolgen.

Bei Familienunternehmen stellt sich regelmäßig die Grundsatzfrage, welcher Personenkreis Organposten übernehmen soll. Grob unterschieden werden kann hier zwischen Familien- und Fremdmanagern.

Für familienorientierte Organmitglieder spricht – neben dem Aspekt der Einflussicherung – vor allem das hohe Eigeninteresse am Bestand und der Wirtschaftlichkeit des Unternehmens. Dieses signifikante Eigeninteresse äußert sich in der Regel in einem hohen Engagement bei der Ausübung der Organtätigkeit. Negativ sind dagegen vor allem der begrenzte Personalpool, aus welchem Humankapital abgeschöpft werden kann, sowie die Objektivitätsmindernde „familiäre Vorbelastung“.

Spiegelbildlich liegen die größten Vorteile von Fremdmanagern in der Möglichkeit zur „Optimalbesetzung“, in der Professionalität und der Objektivität. Mangels Weisungsverhältnissen verliert die Familie jedoch unmittelbaren Einfluss auf die Unternehmensführung. Gleichwohl ist im Zweifelsfall bei der Personalauswahl das Kriterium der Qualifikation dem Kriterium der Familienzugehörigkeit vorzuziehen. Anders ließen sich professionelle Management-Standards nicht umsetzen.

Aufgrund der Wichtigkeit von Personalentscheidungen zur unternehmerischen Einflussnahme, kommt insbesondere der Personalkompetenz des Aufsichtsrats eine Schlüsselfunktion für das gesamte Governance-Gefüge einer Familien-AG zu. Entsprechend schwer wiegen für den Familienaktionär Besetzungsrestriktionen hinsichtlich des Aufsichtsratsgremiums.

4. Einflussmindernde Regelungen hinsichtlich der Besetzung des Aufsichtsrats

Einflussmindernde Wirkung haben insbesondere die Mitbestimmungsgesetze sowie die Beachtung der Unabhängigkeitsempfehlungen des DCGK. Dies gilt im Speziellen, wenn beide Faktoren kumuliert Berücksichtigung finden müssen. Des Weiteren stellt auch die Geschlechterquote ggf. eine Besetzungsrestriktion dar, die jedoch nicht ganz so einschneidend wirkt, da familiennahe Frauen zur Interessenwahrung bestellt werden können. Arbeitnehmervertreter sowie unabhängige Aufsichtsratsmitglieder sind dagegen grundsätzlich außerfamiliären Interessenkreisen zuzuordnen.

Da in der Praxis börsennotierter Familienunternehmen die Mitbestimmungsregeln aufgrund ihres zwingenden Charakters die Aufsichtsratsbesetzung – trotz bestehender Vermeidungsmöglichkeiten – regelmäßig partiell vorprägen, rückt häufig die Frage des Umgangs mit unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern in den Fokus. Denn eine gesetzliche Unabhängigkeitsregelung existiert in Deutschland vom Grundsatz her *de lege lata* nicht. Lediglich der DCGK empfiehlt ein bestimmtes Unabhängigkeitsniveau. Bei entsprechender Erklärung nach § 161 AktG besteht hinsichtlich der Besetzungsfrage also Gestaltungspotential.

Da die Funktion sog. *independent directors* in der internationalen Corporate Governance-Entwicklung zentral ist, kann ein Nichtentsprechen der Unabhängigkeitsempfehlungen des DCGK nicht leichtfertig geschehen. An deutschen börsennotierten Unternehmen sind zu einem großen Teil ausländische Aktionäre beteiligt, die auf eine Einhaltung international anerkannter Corporate Governance-Standards drängen. Die vorliegende Untersuchung befasst sich daher schwerpunktmäßig mit der Frage unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsräten börsennotierter Familienunternehmen.

Die Wahl der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder kann der Familienaktionär durch seine Stimmenmehrheit auf der Hauptversammlung zwar zulässigerweise beeinflussen, da diese nicht per Sonderbeschluss der Minderheitsaktionäre gewählt werden. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass „echte“ neutrale Aufsichtsratsmitglieder in börsennotierten Familienunternehmen bei der Überwachungsaufgabe sowie der Beratungsaufgabe regelmäßig effizienzsteigernd wirken.

5. Personalgestaltungen im Speziellen hinsichtlich der Vorstandsebene

Insbesondere in großen börsennotierten Familienunternehmen ist in der Praxis regelmäßig ein abgeschlossener Transformationsprozess vom familiengeführten zum rein familienkontrollierten Unternehmen festzustellen. Der Vorstand ist dann exklusiv mit

familienfremden Managern besetzt, auf deren Besetzung der Familienaktionär – über den Aufsichtsrat – Einfluss nimmt.

Durch den Verzicht der Besetzung von Vorstandsposten mit familiennahen Personen gibt der Familienaktionär aber ein wesentliches Instrument zur Beeinflussung der Unternehmensführung preis. Denn einerseits ist der Vorstand das primäre Leitungsorgan, andererseits agiert der Vorstand gegenüber den anderen Gesellschaftsorganen autonom.

Sofern die Familie im Vorstand personell vertreten ist, dürfte sich die Position eines familiären Vorstandsvorsitzenden – aufgrund einer faktisch starken Stellung – regelmäßig aufdrängen. Außerdem kann ein Familiennamensträger einer Image-fördernden Repräsentation sowie einer guten Geschäftspartnerpflege dienen.

6. Die SE als Rechtsformalternative

Die SE bietet eine attraktive Rechtsformalternative für börsennotierte Familienunternehmen. Diese Attraktivität resultiert einerseits daraus, dass die SE im Vergleich zur AG weitergehende Governance-Gestaltungen ermöglicht. Im Vordergrund steht hier die Option der Wahl einer monistischen Governance-Struktur, welche dem Familienaktionär eine größere Machtfülle hinsichtlich der unternehmensführungsbezogenen Entscheidungen ermöglichen und sichern kann.

Die tatsächliche Nutzung dieser Gestaltungsoptionen ist jedoch wesentlich vom Mitbestimmungsniveau der Gesellschaft abhängig. In der Rechtspraxis kommen monistische Gestaltungen bei börsennotierten Familienunternehmen in der weit überwiegenden Mehrheit daher nicht vor, da ansonsten Arbeitnehmervertreter von kompetenzschwächeren Aufsichtsratsmitgliedern zu kompetenzstärkeren Verwaltungsratsmitgliedern aufgewertet würden.

Neben der Governance-Gestaltung stellt insbesondere die Gestaltung der Mitbestimmung einen Vorteil der SE für Familienunternehmen dar. So lässt sich ggf. das Mitbestimmungsniveau reduzieren oder die Mitbestimmung gar ganz vermeiden. Außerdem kann die Mitbestimmung unter Umständen auf einem niedrigen Niveau eingefroren werden. Daneben können Aufsichtsräte zu schlankeren, effizienteren Gremien umgebildet und ggf. der Einfluss externer Gewerkschaftsvertreter gemindert werden.

Die SE kombiniert insgesamt gestalterische Freiräume mit einer hohen Kapitalmarktakzeptanz. Die hohe Kapitalmarktakzeptanz ist insbesondere ein Vorteil gegenüber der ebenfalls gestaltungsoffeneren KGaA.