

Der Aufsichtsrat

UNABHÄNGIGE FACHINFORMATIONEN FÜR AUFSICHTSRÄTE, BEIRÄTE & VERWALTUNGSRÄTE

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

Herausgeberkommentar

Neues von „Der Aufsichtsrat“ S. 137
Prof. Dr. Dr. Manuel R. Theisen

Der geschäftsführende Herausgeber heißt die beiden neuen Mitherausgeberinnen Katharina Gehra und Melanie Thomann-Bopp im Namen des Herausgeberteams von Der Aufsichtsrat herzlich willkommen.

Beiträge

Aufsichtsrarbeit in Familienunternehmen S. 138
Bernhard Simon

Gerade in Familienunternehmen ist oft das Kontrollgremium der Ort, an dem die Zukunft des Unternehmens maßgeblich beeinflusst wird. Der Autor plädiert daher dafür, dass das Aufsichtsgremium nicht nur gängige Standards der Good Governance erfüllt, sondern auch moderne Schlüsselthemen auf die Agenda setzt.

Marketing in Krisenzeiten S. 140
Mit datengetriebener Budgetallokation die effizienteste Strategie für das Unternehmen finden
Sascha Stürze

Angesichts der derzeitigen wirtschaftlichen Herausforderungen für Unternehmen sind Budgeteinsparungen an der Tagesordnung. Dabei wird oft beim Marketing pauschal der Rotstift angesetzt. Der Autor erläutert, warum er stattdessen eine Umverteilung des Budgets für effizienter hält.

Familienunternehmen und Börse S. 142
Wie der Spagat zwischen Familie und Kapitalmarkt gelingen kann
Prof. Dr. Mark K. Binz

Viele Familienunternehmen sind börsennotiert und damit den Regeln des Kapitalmarkts unterworfen. Der Autor legt dar, wie der Familiencharakter des Unternehmens dennoch langfristig gewahrt werden kann.

Interview

Strukturierter Besetzungsprozess S. 145
Interview mit Helmut Gottschalk

Die Rekrutierung der Kandidaten für den Vorstand ist eine zentrale Aufgabe des Aufsichtsrats. Im Gespräch mit Mitherausgeber Prof. Dr. Roderich C. Thümmel erklärt Helmut Gottschalk, wie Personalentscheidungen effizient vorbereitet und erfolgreich umgesetzt werden.

Das aktuelle Stichwort

Nachhaltigkeit und der Aufsichtsrat – „Was tun?“, sprach Zeus ... S. 146

Rechtsprechung

Sittenwidrige Schädigung von Anlegern durch Zwischengewinne (BGH) S. 147

Der Umfang der Bekanntmachungspflicht bei einem Bezugsrechtsausschluss (BGH) S. 148

Nachrichten S. 149 • Bücher S. 151 • Aktuelle Fachbeiträge S. 152

»AR1418563

Familienunternehmen und Börse

Wie der Spagat zwischen Familie und Kapitalmarkt gelingen kann

Prof. Dr. Mark K. Binz

Kapitalmarkt und Familienunternehmen stellen keine unvereinbaren Gegensätze dar. Der Beitrag beleuchtet das Spannungsverhältnis zwischen Einfluss der Familie und kapitalmarktrechtlichen Regeln. Er zeigt am Beispiel der Fielmann AG, dass und wie ein Familienunternehmen seinen Charakter trotz Börsennotierung bewahren kann.

I. Einleitung

Eine börsennotierte Familien-AG kennzeichnen zwei gegensätzliche, aber nicht unvereinbare Grundprinzipien:

Der *Kapitalmarkt* erwartet, dass bei börsennotierten Familien-AGs alle Geschäfte und Entscheidungsprozesse wie unter fremden Dritten abgewickelt werden, insbesondere was die Nominierung von Vorstands- und Aufsichtsrats (AR)-Mitgliedern betrifft. Im Idealfall sind daher *alle*, den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) zufolge mehr als die Hälfte der AR-Mitglieder, von AG und Vorstand „unabhängig“ und in erster Linie dem Wohl des Unternehmens verpflichtet. Dementsprechend sieht der DCGK vor, dass bei mitbestimmungspflichtigen Unternehmen die AR-Mitglieder der Anteilseigner (Vorstände sowieso) allein nach fachlichen Kompetenzkriterien ausgewählt werden und dass ein ausscheidender Vorstandsvorsitzender mindestens zwei Jahre warten muss (Abkühlungsperiode), bevor er AR-Vorsitzender werden darf. Sofern die Gesellschaft einen kontrollierenden Aktionär hat, wie ihn typischerweise eine Unternehmerfamilie darstellt, sollen bei einem mehr als sechsköpfigen AR mindestens zwei von ihnen auch vom Aktionär „unabhängig“ sein.

Demgegenüber möchte eine *Unternehmerfamilie*, die ihr Unternehmen an die Börse bringt, ihren bisherigen Einfluss so weit wie möglich behalten und am liebsten Vorstand und AR mit Familienmitgliedern besetzen. Ein Mittel dazu ist die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien. Damit hält sie trotz eines Anteilsbesitzes von nur 25% plus eine Aktie stets die Stimmenmehrheit in der Hauptversammlung (HV). Da die Präsenzen von HV im Schnitt nur 50–60% betragen, genügen de facto sogar 13–15% Anteilsbesitz für eine Stimmenmehrheit, mit der in der HV der gesamte AR nach eigenem Gusto gewählt werden kann. Anders Günther Fielmann: Er hatte schon wenige Jahre nach dem Börsengang aus voller Überzeugung alle an der Börse gehandelten Vorzugsaktien ohne Aufgeld in Stammaktien umgewandelt, um dem Prinzip des „one share one vote“ Rechnung zu tragen. Die Fielmann AG ist freilich auch heute noch zu mehr als 70% in Familienbesitz.

II. Aufsichtsratsbesetzung

Das Stimmrecht ist für eine Unternehmerfamilie von entscheidender Bedeutung: Denn nur dann, wenn sie in den AR,

dessen Mitglieder sie bei paritätischer Mitbestimmung ohnehin nur zur Hälfte bestimmen kann, Persönlichkeiten ihres Vertrauens entsendet, hat sie die Chance, wichtige strategische Entscheidungen in ihrem Sinne beeinflussen zu können. Das gilt vor allem dann, wenn die Familie nicht im Vorstand vertreten ist. In diesem Fall ist es unverzichtbar, dass die von ihr nominierten AR-Mitglieder nicht nur kompetente Persönlichkeiten sind. Mindestens genauso wichtig ist es, dass diese das richtige Selbstverständnis für ihre Rolle mitbringen, sich also zurücknehmen und ihr Ohr nahe an der Familie haben, die sie schließlich in den AR entsandt hat und daher erwarten darf, dass ihre Werte und Ziele respektiert und umgesetzt werden.

Das dürfte ihnen umso leichter fallen, als der Wissens- und Erfahrungsvorsprung des Vorstands in aller Regel so groß ist, dass eine Diskussion auf Augenhöhe oft unrealistisch ist. Denken wir nur an die Unternehmenspolitik, etwa an die Auslandsexpansion: Ein exzellenter Vorstand setzt ganze Stäbe dafür ein, um das „richtige“ Land auszuwählen und zu erschließen. Oder an die Daueraufgabe, logistische Prozesse entlang der Wertschöpfungskette zu optimieren. Oder an die Digitalisierungsstrategie. Was will da ein einzelnes AR-Mitglied an Rat beisteuern, vor allem, wenn ein maßgebend beteiligtes Familienmitglied dem Vorstand angehört, das selbst ein ureigenes Interesse daran hat, unangemessene Risiken zu vermeiden und das Richtige richtig zu tun?

Hier sind eher die Arbeitnehmer (AN)-Vertreter im Vorteil, weil sie als Quasi-Insider das Unternehmen und dessen Spezi-fika aus dem Effeff kennen. Demgegenüber können die AR-Mitglieder der Anteilseigner dem Vorstand nur aufgrund ihrer beruflichen Erfahrungen und damit aus sehr großer „Flughöhe“ Ratschläge erteilen. Nüchtern betrachtet, kann der AR vielfach nur Sparringspartner des Vorstands sein, indem er, vor allem in den Ausschüssen, die richtigen Fragen stellt und darauf achtet, plausible Antworten zu erhalten. Im Fall Wirecard hätte das vermutlich schon ausgereicht!

Das heißt aber keineswegs, dass als AR-Mitglieder der Anteilseigner Ja-Sager gefragt wären, die im AR nur das abnicken sollen, was die Familie im Vorgespräch als Erwartungshaltung artikuliert hat. Schließlich sind AR-Mitglieder aktienrechtlich unabhängig und weisungsfrei. Ganz im Gegenteil ist auch seitens der Familie, die ja oft weit weg

vom unternehmerischen Geschehen oder gar untereinander uneins ist, kritischer Sachverstand gefragt. Dann kommt dem AR sogar eine Art Schiedsrichterrolle zu.

Wenn sich aber die Familie nach intensiver Beratung und Abwägung des Für und Wider einmal zu einer bestimmten Entscheidung durchgerungen hat, etwa den Abschlussprüfer zu wechseln, sich von einem bestimmten Vorstandsmitglied zu trennen oder die Unternehmenspolitik des Vorstands zu stoppen, wie Ende der 90er Jahre bei BMW, als Rover immer mehr zum Milliardengrab wurde, so wird jeder kluge AR der Anteilseigner sich entweder dieser Ansicht anschließen – oder seinen Rücktritt anbieten. Dann ist es Sache der Familie, wie sie weiter verfährt. Dabei wird sicher auch eine Rolle spielen, wie die AN-Bank über eine bestimmte Frage denkt und welche Ratschläge ihr der AR-Vorsitzende erteilt, bei dem in aller Regel (so auch im Fall BMW/Rover) die Fäden zusammenlaufen.

Das gilt umso mehr, als ja wichtige Entscheidungen wie die über die Dividendenpolitik, die Wahl des Abschlussprüfers, Kapitalmaßnahmen und Satzungsänderungen, insbesondere aber die Wahl der AR-Mitglieder der Anteilseigner letztlich in die Zuständigkeit der HV und damit der Familie fallen. Der AR kann hier der HV zwar Vorschläge unterbreiten, an die sie aber nicht gebunden ist. Daher wäre es höchst kurzsichtig, wenn der AR seine Vorschläge nicht zuvor mit dem Mehrheitsaktionär, also mit der Familie abstimmt. Das ändert nichts daran, dass alle AR-Mitglieder nach bestem Wissen und Gewissen eigenverantwortlich ihr Amt wahrzunehmen haben. Es läge jedoch in diesen Fällen nicht im Unternehmensinteresse, wenn der AR sich anmaßen wollte, dem Mehrheitsaktionär die seines Erachtens „richtige“ Dividendenpolitik oder einen neuen Abschlussprüfer vorzuschreiben und dafür einen Eklat auf der HV zu riskieren. Aber auch wichtige Personalentscheidungen im Vorstand werden sinnvollerweise vorher mit der Eigentümerfamilie abgestimmt, etwa wenn man vermeiden will, dass die HV einem in Ungnade gefallenem Vorstandsmitglied das Vertrauen entzieht (§ 84 AktG). Gehört ein Familienmitglied dem Vorstand an oder ist dieses gar dessen Vorsitzender, versteht sich das ohnehin von selbst: Schließlich stellt sich auch ein Fußballtrainer seine Mannschaft selbst zusammen!

III. Einfluss der Mitbestimmung

Welchen Einfluss hat nun die Mitbestimmung im AR auf das Spannungsverhältnis zwischen Familieninteressen einerseits und Kapitalmarktanforderungen andererseits? Trägt die Mitbestimmung im AR dazu bei, den Familieneinfluss zu stärken oder zu schwächen? Oder ist sie neutral?

Für die meisten Familienunternehmer ist die Mitbestimmung der AN im AR nicht gerade ein Herzenswunsch; sie nehmen sie bestenfalls als Preis der Börsennotierung in Kauf. Das ist ein Fehler. Wie immer im Leben schallt es aus dem Wald heraus, wie man hineinruft: Wer für die Anliegen der Belegschaft – innerhalb wie außerhalb des AR – immer ein offenes Ohr hat und ein gutes Verhältnis zum Betriebsrat pflegt (der oft auch im AR großen Einfluss genießt), wird am Ende immer einen guten Kompromiss erzielen. Das gilt selbst für konflikt-

trächtige Entscheidungen wie die Verlagerung von Produktionsstätten ins Ausland. Stimmt hier der AR zu, wird sich auch ein breiter Konsens in der Belegschaft finden.

Im Übrigen steht dem AR-Vorsitzenden, der aufgrund des Wahlverfahrens stets von den Anteilseignern gestellt wird, bei Patt-situationen bekanntlich ein doppeltes Stimmrecht zu. Dieses war übrigens seinerzeit das ausschlaggebende Argument, weswegen das Bundesverfassungsgericht das Mitbestimmungsgesetz 1976 als „gerade noch“ mit Art. 14 GG, also der Eigentumsgarantie, vereinbar ansah. Dieses Doppelstimmrecht wird ein kluger und souveräner AR-Vorsitzender freilich nie einsetzen. Man diskutiert vielmehr so lange, bis alle Argumente ausgetauscht sind. Wenn man dann der AN-Seite auch noch entgegenkommt, die ja meist gute Gründe für ihre Ablehnung haben wird, ist in der Regel ein gesichtswahrender Kompromiss möglich, notfalls indem sich die AN-Vertreter der Stimme enthalten. Bei manchen Streitfragen müssen AR-Vorsitzende oftmals mehr Zeit und Energie darauf verwenden, innerhalb ihrer eigenen Bank für Geschlossenheit zu sorgen, als darauf, die Zustimmung der AN-Seite zu erhalten.

In einem Familienunternehmen ist es erstrebenswert, dass ein AR, also nicht nur die Bänke untereinander, so gut harmoniert, dass einstimmige Beschlüsse an der Tagesordnung sind. Bei Fielmann ist dem Verfasser das (mit einer einzigen kuriosen Ausnahme) seit der Börseneinführung, also fast drei Jahrzehnte lang, geglückt – und das bei einem zuletzt 16-köpfigen AR-Gremium. Das schafft ein wichtiges Wir-Gefühl und lässt offene Diskussionen zu, die nicht durch (leider in vielen Unternehmen übliche) Vorbesprechungen oder Probeabstimmungen inhaltlich präjudiziert sind.

IV. Einfluss des Kapitalmarkts

Ein Familienunternehmen kann seinen Charakter also genauso gut bewahren, wenn es börsennotiert ist und über einen paritätisch besetzten AR verfügt. Wobei sich die Frage stellt, welcher Umstand sich einschneidender auf den Familieneinfluss auswirken kann: der mitbestimmte AR oder die Börsennotierung?

Unseres Erachtens ist der Unterschied zwischen einem voll mitbestimmten, aber nicht börsennotierten Familienunternehmen wie etwa SICK oder TRUMPF im Vergleich zu einem Familienunternehmen wie etwa FESTO, das mehr als 20.000 Arbeitnehmer beschäftigt, aber die Mitbestimmung aufgrund einer ausländischen Komplementär-SE vermieden hat, größer als zwischen zwei voll mitbestimmten Familienunternehmen, von denen eines an der Börse ist und das andere nicht. Das hat folgende Gründe:

Die Börsennotierung als solche ist neutral. Dennoch ist der *Kapitalmarkt* natürlich von großem Einfluss:

1. Personalentscheidungen spielen sich unter den Augen der Öffentlichkeit ab. Es ist daher sehr viel schwieriger, eine(n) nur bedingt geeigneten Sohn-/Tochter in den Vorstand zu hieven als ohne Börse. Aber ist das ein Nachteil? Ganz im Gegenteil: Insofern hat die Börse disziplinierende Wirkung!

2. Der Aktienkurs wird zum Vergleichsmaßstab. Die Quartalsberichterstattung kann lästig sein und verträgt sich oft nicht mit der langfristigen Perspektive eines Familienunternehmens. Aber auch von ihr geht eine disziplinierende Wirkung aus. Man muss eben mehrfach im Jahr Bilanz ziehen und Prognosen anstellen, was im Übrigen ja auch jeder AR verlangen wird, nicht nur bei Aktiengesellschaften.

3. Den gravierendsten Einfluss hat indessen der DCGK: Teils hat auch dieser disziplinierende Wirkung, etwa wenn er bestimmte Empfehlungen ausspricht (von denen man nur ungern abweicht wegen der Pflicht, Abweichungen im Internet, also öffentlich bekanntzugeben und zu begründen), z.B. die, dass Vorstände und AR nur eine begrenzte Anzahl an Mandaten wahrnehmen sollen oder dass im Geschäftsbericht genau vermerkt werden muss, wenn einzelne AR-Mitglieder nicht an AR-Sitzungen teilgenommen haben. Vielfach schießt der Kodex aber über das Ziel hinaus, soweit es sich um Familienunternehmen handelt. Für diese ist er eigentlich auch nicht gedacht – obgleich in der Präambel auf „unternehmensspezifische Besonderheiten“ hingewiesen wird und bei der Unabhängigkeit der AR-Mitglieder auch die „Eigentümerstruktur“ berücksichtigt werden soll, was auch immer das heißen mag. Erst auf heftigen Widerspruch hin hat etwa der Kodex und dann der Gesetzgeber eine Ausnahme für Familienunternehmen gemacht bei der Empfehlung, dass der bisherige Vorstandsvorsitzende nicht nahtlos in den AR wechseln dürfe. Auch viele andere Empfehlungen, wie die Einführung einer Altersgrenze oder dass die Mehrzahl der AR-Mitglieder „unabhängig“ sein soll, gehen an den spezifischen Besonderheiten einer typischen Familien-AG vorbei.

V. AG & Co. KGaA als Alternative?

Familienunternehmen, die sich trotz der Argumente des Verfassers auf keinen Fall einem ungewollten Fremdeinfluss aussetzen wollen, steht die Rechtsform der KGaA offen. Bei dieser gibt es keinen zwingend vorgeschriebenen mitbestimmten AR. Und wer, wie die meisten Familienunternehmen, die persönliche Haftung scheut, kann als persönlich haftenden Gesellschafter eine GmbH oder AG/SE einsetzen. Beispiele sind etwa STO, aber auch Schwergewichte wie Henkel, Merck, Dräger oder Fresenius. Die Familie genießt dann alle Vorteile einer Börsennotierung, behält aber über die Komplementärgesellschaft, die ihr zu 100% gehört und gewissermaßen das Machtzentrum darstellt, das Heft vollständig in der Hand. Auf diese Weise könnte eine Familie sogar mit einer Aktienquote von lediglich 1% immer noch allein bestimmen, wer dem Vorstand angehört, sodass missbräuchliche Entwicklungen nicht ausgeschlossen sind.

Die frühere Erwartung des Verfassers, dass der Kapitalmarkt derartige, fast exotisch anmutende Rechtsformen mit einem deutlichen Bewertungsabschlag abstrafte, hat sich nicht bewahrheitet. Offenbar vertrauen viele Anleger darauf, dass sie mit einem Engagement in ein solches Familienunternehmen kein höheres Risiko eingehen als bei einem „normalen“ Unternehmen, das den Grundsatz „one share one

vote“ beherzigt. Und zwar in der Erwartung, dass die Eigentümerfamilie schon aus Eigeninteresse dafür sorgen wird, dass stets nur befähigte Familienmitglieder in Vorstand und Aufsichtsgremium berufen werden.

VI. Zusammenfassung

1. Ein Familienunternehmen kann auch an der Börse seinen Charakter langfristig bewahren. Dazu ist nicht einmal eine Mehrheitsbeteiligung erforderlich. Durch die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien kann der Einfluss der Unternehmerfamilie auch bei äußerst geringem Aktienbesitz gesichert werden. Das gilt erst recht, wenn man die Rechtsform einer SE- oder AG & Co. KGaA wählt, da dann die Familie das eigentliche „Machtzentrum“, die Komplementärgesellschaft, allein beherrscht.

2. Bei der klassischen AG oder dualistischen SE kommt der „richtigen“ AR-Besetzung eine Schlüsselfunktion zu. Das ideale Mitglied der Anteilseigner sollte nicht nur die nach dem Anforderungsprofil vorausgesetzte Kompetenz aufweisen und „vorzeigbar“ sein, sondern auch der Familie, die dieses Mitglied gewählt hat, loyal zur Seite stehen und ihre Werte und Ziele teilen.

3. Auch ein paritätisch mitbestimmter AR ist unter dem Gesichtspunkt der Wahrung des Familiencharakters des Unternehmens kein Nachteil. Wer für die Anliegen der Belegschaft ein offenes Ohr hat und Kritik ernst nimmt, wird am Ende immer zu einem guten Kompromiss finden. Das Doppelstimmrecht des AR-Vorsitzenden in Pattsituationen, das der Anteilseignerbank tendenziell ein stärkeres Gewicht verleiht, ist dabei so lange hilfreich, als es nicht in Anspruch genommen wird. Ein erfahrener AR-Vorsitzender wird davon nie Gebrauch machen.

4. Die spezifischen Anforderungen des Kapitalmarkts erweisen sich in der Praxis zwar als Kosten-, nicht aber als Störfaktor, was die Wahrung des Familiencharakters betrifft: Auch Familienaktionäre sind ihrem Portemonnaie nicht böse, sondern erwarten Performance.

5. Obwohl der DCGK nicht auf Familienunternehmen zugeschnitten ist, lassen seine Empfehlungen diesen genügend Spielraum, um einer Familie die Kontrolle der Unternehmensführung via AR zu ermöglichen. Zwar sollen die Mehrheit der Anteilseignervertreter von der AG wie vom Vorstand und wenigstens zwei Mitglieder auch vom sog. kontrollierenden Aktionär „unabhängig“ sein. Eine vorbildliche Unternehmerfamilie wird freilich dafür sorgen, dass sämtliche Mitglieder unabhängige Persönlichkeiten sind, wie das bei der Fielmann AG von Anfang an der Fall war und bis heute ist. ■

Autor:

RA Prof. Dr. Mark K. Binz ist Seniorpartner der Stuttgarter Anwaltskanzlei Binz & Partner, die sich auf die Beratung von Familienunternehmen spezialisiert hat, sowie u.a. langjähriger Aufsichtsratsvorsitzender der börsennotierten Fielmann AG in Hamburg.