

**Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht**

Band 234

**Corporate Governance in
börsennotierten Familienunternehmen**

Von

Sebastian Kunzmann



Duncker & Humblot · Berlin

SEBASTIAN KUNZMANN

Corporate Governance in
börsennotierten Familienunternehmen

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 234

Corporate Governance in börsennotierten Familienunternehmen

Von

Sebastian Kunzmann



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Ruhr-Universität Bochum
hat diese Arbeit im Jahr 2022 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten

© 2024 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: TextFormA(r)t, Daniela Weiland, Göttingen
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 1614-7626

ISBN 978-3-428-18958-8 (Print)

ISBN 978-3-428-58958-6 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meiner Familie

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2022 von der Juristischen Fakultät der Ruhr-Universität Bochum als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten für die Drucklegung auszugsweise bis einschließlich Juni 2023 berücksichtigt werden.

Mein aufrichtiger Dank gilt meiner Doktormutter, Frau Prof. Dr. Katharina Uffmann, für ihre Unterstützung und Betreuung während der Erstellung dieser Arbeit. Ihre wertvollen Hinweise und ihr Engagement sind keineswegs selbstverständlich. Herrn Prof. Dr. Marco Staake danke ich für die Erstellung des Zweitgutachtens. Den Herausgebern der „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht“ bin ich für die Aufnahme meiner Arbeit in ihre Schriftenreihe verbunden.

Herrn Prof. Dr. Ingo Saenger möchte ich dafür danken, dass er mir während meiner Promotionszeit in Gestalt einer Stelle als wissenschaftliche Hilfskraft am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Zivilprozessrecht und Gesellschaftsrecht der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster die Möglichkeit geboten hat, an verschiedenen wissenschaftlichen Projekten sowie in der universitären Lehre mitzuarbeiten und weitere Erfahrungen zu sammeln.

Mein Dank gilt auch dem weiteren Team des Münsteraner Lehrstuhls. Bedanken – nicht zuletzt für wertvolle Anregungen zum Manuskript – möchte ich mich stellvertretend bei Uwe Gebben, LL.M., Dr. Niklas Gustorff, Dr. Maria Henke, Dr. Moritz Meyer, Janine Pietsch, LL.M., Dr. Marcel Scholz, LL.M., Johanna Tönnies, Tim Schieferstein und Andrea Freund. Die Zeit und die Gespräche werde ich fachlich wie persönlich in guter Erinnerung behalten. Ferner bedanke ich mich für wertvolle Anregungen zum Manuskript und den gemeinsamen Austausch bei Jan David Hendricks, Dr. Sina Kemper, Pablo Meißner und Annika Tiemann-Plebuch.

Meiner Partnerin, Mira von der Linde, M.Sc., danke ich herzlich für ihren steten Zuspruch, ihre Unterstützung, besonders in Form der abschließenden Durchsicht des Manuskripts, und ihr Verständnis während der Zeit der Promotion.

Besonderer Dank gilt meinen Eltern, Ute Lange-Kunzmann und Bernd Kunzmann, sowie meinem Bruder, Christopher Kunzmann, die mich während meiner gesamten Ausbildung stets unterstützt und mir bedingungslosen Rückhalt gegeben haben.

Münster, im August 2023

Sebastian Kunzmann

Inhaltsübersicht

Teil 1

	Einleitung	27
§ 1	Gegenstand der Untersuchung	28
§ 2	Gang der Untersuchung	29

Teil 2

	Einführung in die Bedeutung von Corporate Governance für Familienunternehmen	30
§ 3	Corporate Governance	30
	A. Begriffsverständnis	30
	B. Deutscher Corporate Governance Kodex als Umsetzung der Europäisierung des Corporate Governance-Systems	31
§ 4	Erwartungshaltung von Familienunternehmen an Corporate Governance	33
	A. Typusbegriff der Familienunternehmen	34
	B. Interessen- und Zielbestimmung in Familienunternehmen für die Gestaltung der Corporate Governance	42
	C. Governance Kodex für Familienunternehmen	58
	D. Perpetuierung des Charakters als Familienunternehmen als Ziel der Governance-Rahmensetzung	60
	E. Gesamtschau	64
§ 5	Interessenbestimmung von Familienunternehmen an einem Börsengang	64
	A. Gründe für eine Börsennotierung	65
	B. Gründe gegen eine Börsennotierung	69
	C. Abwägung einer Börsennotierung für Familienunternehmen	72
§ 6	„Hybrider Charakter“ börsennotierter Familienunternehmen als Herausforderung der Corporate Governance	73

Teil 3

	Untersuchung des Deutschen Corporate Governance Kodex und dessen Wirkungen auf Familienunternehmen	74
§ 7	Empirische Untersuchung zur Ermittlung des Entsprechensverhaltens börsennotierter Familienunternehmen gegenüber dem Deutschen Corporate Governance Kodex	74
	A. Bedeutung der Rechtstatsachenforschung in den Rechtswissenschaften	75
	B. Gang der Untersuchung	76
	C. Ergebnisse	85
	D. Diskussion	95
	E. Einschränkungen der Untersuchung	112
§ 8	Thesen zu Abweichungsbedürfnissen börsennotierter Familienunternehmen gegenüber dem DCGK	115

Teil 4

	Rechtliche Untersuchung der für Familienunternehmen kritischen Corporate Governance-Bereiche des DCGK und Vorschläge <i>de lege ferenda</i>	117
§ 9	Empfehlungen an den Vorstand	117
	A. Diversity als Dogma der Vorstandszusammensetzung	117
	B. Transparenz der Vorstandsvergütung	122
§ 10	Empfehlungen zur Unabhängigkeit als wesentliches Ziel der Zusammensetzung des Aufsichtsrats	129
	A. Schutzzweck des Unabhängigkeitspostulats	130
	B. Definitionsansätze für die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern	133
	C. Anforderungen des DCGK an die Unabhängigkeit im Aufsichtsrat	143
	D. Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär als Schwerpunkt der Auseinandersetzung im Familienunternehmen	148
	E. Zugehörigkeitsdauer zum Aufsichtsrat als Schwerpunkt der Auseinandersetzung in Familienunternehmen	162
	F. Vorschläge <i>de lege ferenda</i> sowie für eine Reform des DCGK aus der Perspektive börsennotierter Familienunternehmen	164
	G. Gesamtschau der Ergebnisse zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	173
§ 11	Weitere Empfehlungen an den Aufsichtsrat	174
	A. Diversität als Ziel der Zusammensetzung des Aufsichtsrats	174
	B. Beachtung einer Altersgrenze bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrats	177

C. Organisationsstruktur des Aufsichtsrats 179
§ 12 Gesamtschau der Ergebnisse aus Teil 4 181

Teil 5

**Umsetzung einer Family Business Governance
in börsennotierten Familienunternehmen zur Sicherung
des Charakters als Familienunternehmen** 183

§ 13 Bedeutung der Family Business Governance in börsennotierten Familien-
unternehmen 183
§ 14 Informationsrechte sowie Zusatz- und Serviceleistungen zugunsten der Familien-
aktionäre 185
 A. Informationsprivilegien zugunsten von Familienaktionären und anderen Fami-
 lienmitgliedern 186
 B. Zusatz- und Serviceleistungen zugunsten von Familienaktionären 200
§ 15 Elemente der Family Business Governance und Bewertung ihrer Einsatzmöglichkei-
ten in börsennotierten Familienunternehmen 202
 A. Einflussnahme auf die Unternehmensleitung 203
 B. Einflussnahme auf Aktionärs- und Satzungsebene 219
 C. Einflussnahme durch Nebenvereinbarungen der Familienaktionäre 231
§ 16 Identifizierung von Eckpunkten einer Family Business Governance in börsennotier-
ten Familienunternehmen 258
 A. Bewertung untersuchter Gestaltungsinstrumente der Family Business
 Governance 258
 B. KGaA als attraktive Rechtsform für börsennotierte Familienunternehmen 260

Teil 6

Zusammenfassung in Thesen und Ausblick 262

Literaturverzeichnis 267
Entsprechenserklärungen 312
Anhang 315
Sachwortverzeichnis 322

Inhaltsverzeichnis

Teil 1

	Einleitung	27
§ 1	Gegenstand der Untersuchung	28
§ 2	Gang der Untersuchung	29

Teil 2

	Einführung in die Bedeutung von Corporate Governance für Familienunternehmen	30
§ 3	Corporate Governance	30
	A. Begriffsverständnis	30
	B. Deutscher Corporate Governance Kodex als Umsetzung der Europäisierung des Corporate Governance-Systems	31
§ 4	Erwartungshaltung von Familienunternehmen an Corporate Governance	33
	A. Typusbegriff der Familienunternehmen	34
	I. Merkmale des Typus „Familienunternehmen“	35
	II. Konkretisierung: Börsennotierte Familienunternehmen	37
	1. Gründer- und inhaberdominierte Unternehmen	37
	2. Founding-Family-Definition	37
	3. Bewertung der verschiedenen Ansätze	38
	a) Eigentum der Gründer- oder Inhaberfamilie	38
	b) Beteiligungshöhe und -art	39
	c) Möglichkeiten der Einflussnahme	40
	d) Familienverständnis	41
	B. Interessen- und Zielbestimmung in Familienunternehmen für die Gestaltung der Corporate Governance	42
	I. Prinzipal-Agent-Konflikte und spezielle Governance-Konflikte in Familien- unternehmen	42
	1. Konflikte innerhalb einer Unternehmerfamilie	43
	2. Konflikte mit dem Fremdmanagement	44
	3. Ausprägungen von Prinzipal-Agent-Konflikten in börsennotierten Fami- lienunternehmen	46
	II. Modelle zur Governance in Familienunternehmen	47

1. Das Drei-Kreise-Modell	47
2. Die Stewardship-Theorie	49
III. Ziele der Corporate Governance in Familienunternehmen	51
1. Familienkontrolle und -einflussnahme	53
2. Identifikation der Familienmitglieder mit dem Unternehmen	55
3. Verbindliche und langfristige soziale Beziehungen	56
4. Emotionale Verbundenheit der Familienmitglieder	57
5. Erhaltung des Familienunternehmens durch dynastische Nachfolge ...	57
6. Gesamtschau	58
C. Governance Kodex für Familienunternehmen	58
I. Hintergrund	59
II. Bedeutungsgehalt des GKFU für börsennotierte Familienunternehmen ...	59
D. Perpetuierung des Charakters als Familienunternehmen als Ziel der Governance-Rahmensetzung	60
I. Beispiele der Gesetzgebung	61
II. Legitimationsansätze zur Perpetuierung	61
E. Gesamtschau	64
§ 5 Interessenbestimmung von Familienunternehmen an einem Börsengang	64
A. Gründe für eine Börsennotierung	65
I. Unternehmensfinanzierung	65
1. Erweiterung der Eigenkapital- und Liquiditätsbasis	65
2. Finanzielle Unabhängigkeit	67
3. Erwerb und Veräußerbarkeit der Gesellschaftsanteile	67
II. Bekanntheit und Professionalisierung	68
B. Gründe gegen eine Börsennotierung	69
I. Verlust der Einflussnahme und Kontrolle	70
II. Pflichten und Kosten	71
C. Abwägung einer Börsennotierung für Familienunternehmen	72
§ 6 „Hybrider Charakter“ börsennotierter Familienunternehmen als Herausforderung der Corporate Governance	73

Teil 3

Untersuchung des Deutschen Corporate Governance Kodex und dessen Wirkungen auf Familienunternehmen	74
§ 7 Empirische Untersuchung zur Ermittlung des Entsprechensverhaltens börsennotierter Familienunternehmen gegenüber dem Deutschen Corporate Governance Kodex	74
A. Bedeutung der Rechtstatsachenforschung in den Rechtswissenschaften	75

B. Gang der Untersuchung	76
I. Vorgehensweise	77
II. Datengrundlage	78
1. Bestimmung der Datengrundlage	78
2. Abgrenzung zwischen den Indizes	79
a) DAXplus Family Index	80
b) German Entrepreneurial Index (GEX)	81
c) HAFixD	81
d) Credit Suisse Family Index	82
e) Global Family Business Index	82
3. Auswahl und Abwägung der Indizes für die vorliegende Untersuchung	83
4. DCGK-2017 als Bezugsgröße	85
5. Referenz-/Vergleichsgruppe	85
C. Ergebnisse	85
I. Überblickartige Ergebnisdarstellung	86
II. Kapitel 2: Aktionäre und Hauptversammlung	87
III. Kapitel 3: Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat	87
IV. Kapitel 4: Vorstand	88
V. Kapitel 5: Aufsichtsrat	90
VI. Kapitel 6: Transparenz	93
VII. Kapitel 7: Rechnungslegung und Abschlussprüfung	94
D. Diskussion	95
I. Hypothese 1: Entsprechensverhalten von Familienunternehmen	96
II. Hypothese 2: Kritische Empfehlungen für Familienunternehmen	96
1. Kapitel 3: Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat	97
2. Kapitel 4: Vorstand	98
a) Compliance-Management	99
b) Vorstandsvergütung	99
aa) Höchstgrenzen der Vorstandsvergütung	100
bb) Abfindungs-Cap	101
cc) Ausblick	102
c) Darstellung der Vorstandsvergütung	103
3. Kapitel 5: Aufsichtsrat	104
a) Anforderungen an die Vorstandszusammensetzung	104
b) Altersgrenze von Vorstandsmitgliedern	105
c) Aufsichtsratsausschüsse	106
d) Anforderungen an die Aufsichtsratszusammensetzung: Unabhängigkeit des Aufsichtsrats	107

e) Anforderungen an Aufsichtsratsmitglieder: Altersgrenze	108
f) Anforderungen an die Aufsichtsratszusammensetzung: Diversity . .	109
g) Ausgestaltung der Aufsichtsratsvergütung	110
4. Kapitel 6: Transparenz	111
5. Kapitel 7: Rechnungslegung und Abschlussprüfung	111
E. Einschränkungen der Untersuchung	112
I. Grenzen der Untersuchung aufgrund Methodik und Signalstärke der Ent- sprechenserklärung	112
II. Grenzen der Untersuchung aufgrund der Datengrundlage	113
§ 8 Thesen zu Abweichungsbedürfnissen börsennotierter Familienunternehmen gegen- über dem DCGK	115

Teil 4

Rechtliche Untersuchung der für Familienunternehmen kritischen Corporate Governance-Bereiche des DCGK und Vorschläge *de lege ferenda*

§ 9 Empfehlungen an den Vorstand	117
A. Diversity als Dogma der Vorstandszusammensetzung	117
I. Tendenziell geringe Bedeutung der Besetzung des Vorstands mit Mitglie- dern der Unternehmerfamilie in börsennotierten Familienunternehmen . . .	118
II. Einschränkungen der Auswahlfreiheit des Aufsichtsrats	120
III. Kein Anpassungsbedarf der Regelungen zur Vorstandszusammensetzung sowie Ausblick auf weitere Untersuchungsansätze	121
B. Transparenz der Vorstandsvergütung	122
I. Anforderungen durch Gesetz und DCGK an die Transparenz der Vorstands- vergütung	122
1. Überblick über die gesetzlichen Vorgaben zur Offenlegung der Vorstands- vergütung und Verschärfungen durch das ARUG II	123
2. Ergänzende Regelungen des DCGK	125
3. Zwischenfazit	125
II. Kapitalmarktinteresse versus Vertraulichkeitsinteresse von Familienunter- nehmen	126
1. Interessenbestimmung des Kapitalmarkts an Transparenz der Vorstands- vergütung	126
2. Interessenbestimmung des Familienunternehmens an Vertraulichkeit der Vorstandsvergütung	127
III. Interessenabwägung	128
§ 10 Empfehlungen zur Unabhängigkeit als wesentliches Ziel der Zusammensetzung des Aufsichtsrats	129

A. Schutzzweck des Unabhängigkeitspostulats	130
I. Unabhängigkeit von Vorstand und Gesellschaft	131
II. Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär	132
B. Definitionsansätze für die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern	133
I. Aktiengesetz	134
II. Europäische Kommission	135
III. DCGK	136
1. Unabhängigkeitsbegriff vom Aufsichtsratsmitglied gegenüber Vorstand und Gesellschaft	138
2. Unabhängigkeitsbegriff vom Aufsichtsratsmitglied gegenüber kontrollie- rendem Aktionär	140
3. Familienaktionäre als abhängige Aufsichtsratsmitglieder	141
IV. Stimmrechtsberater	142
C. Anforderungen des DCGK an die Unabhängigkeit im Aufsichtsrat	143
I. Empfehlungen zur Besetzung mit einer angemessenen Anzahl unabhä- ngiger Aufsichtsratsmitglieder	143
II. Empfehlungen zur Unabhängigkeit im weiteren Sinne	146
III. „Berücksichtigung der Eigentümerstruktur“ (Empfehlung C.6 DCGK) als Handreichung für börsennotierte Familienunternehmen	147
IV. Unterschiede zwischen mitbestimmter und mitbestimmungsfreier Gesellschaft	148
D. Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär als Schwerpunkt der Auseinan- dersetzung im Familienunternehmen	148
I. Auswertung und Einordnung der Kritik am Unabhängigkeitspostulat vom kontrollierenden Aktionär	149
1. Eigentumsгарantie als Rechtfertigung zur Einflussnahme auf die Gesellschaft	149
a) Singuläre Betrachtung des Unabhängigkeitspostulats	151
aa) Kein Mandat zur Rechtssetzung	151
bb) Geringe Eingriffsintensität	152
b) Gesamtbetrachtung des Unabhängigkeitspostulats angesichts weite- rer Verstärkungseffekte	153
2. Gesetzgeberische Wertung: Aufsichtsrat als Aktionärsausschuss	155
3. Besondere Eignung eines Mehrheitsaktionärs als Aufsichtsratsmitglied	157
4. Interessengleichlauf zwischen Mehrheitsaktionären und Unternehmen sowie zwischen Mehrheitsaktionären und Minderheitsaktionären	159
II. Stellungnahme: Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär als system- widriges und doch in Teilen nicht unberechtigtes Postulat	160
E. Zugehörigkeitsdauer zum Aufsichtsrat als Schwerpunkt der Auseinandersetzung in Familienunternehmen	162

I.	Hintergrund und Entwicklung der Regelung des DCGK zur Zugehörigkeitsdauer	162
II.	Bewertung der Entwicklung der Regulierung der Zugehörigkeitsdauer zum Aufsichtsrat	163
F.	Vorschläge <i>de lege ferenda</i> sowie für eine Reform des DCGK aus der Perspektive börsennotierter Familienunternehmen	164
I.	Sondervertretung der Aktionärsminderheiten statt Unabhängigkeit vom kontrollierenden Aktionär	166
II.	Änderungsvorschläge für eine Reform des DCGK	169
1.	Möglichkeiten zur Gestaltung einzelfallbezogener Sonderregeln und Ausnahmen	169
2.	Diskussion und Bewertung einzelner Vorschläge	170
a)	Berücksichtigung der Art der Eigentümerstruktur für die angemessene Anzahl der unabhängigen Aufsichtsratsmitglieder	170
b)	Bemessung der Mindestanzahl vom kontrollierenden Aktionär unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder nach dem DCGK anhand der Anzahl der Anteilseignervertreter	171
c)	Anpassung des Indikatorenkatalogs zur Unabhängigkeit	173
G.	Gesamtschau der Ergebnisse zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder ..	173
§ 11	Weitere Empfehlungen an den Aufsichtsrat	174
A.	Diversität als Ziel der Zusammensetzung des Aufsichtsrats	174
B.	Beachtung einer Altersgrenze bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrats	177
C.	Organisationsstruktur des Aufsichtsrats	179
I.	Gesetzliche Rahmensetzung zur Bildung von Aufsichtsratsausschüssen	180
II.	Weitergehende Regulierung der Organstruktur durch den DCGK	180
III.	Abwägung mit Blick auf börsennotierte Familienunternehmen	181
§ 12	Gesamtschau der Ergebnisse aus Teil 4	181

Teil 5

	Umsetzung einer Family Business Governance in börsennotierten Familienunternehmen zur Sicherung des Charakters als Familienunternehmen	183
§ 13	Bedeutung der Family Business Governance in börsennotierten Familienunternehmen	183
§ 14	Informationsrechte sowie Zusatz- und Serviceleistungen zugunsten der Familienaktionäre	185
A.	Informationsprivilegien zugunsten von Familienaktionären und anderen Familienmitgliedern	186

I.	Inhaber der Kommunikationskompetenz	186
II.	Aktienrechtlicher Gleichbehandlungsgrundsatz als Grenze	188
	1. Zulässigkeit situationsbezogener (Vorab-)Information von Großaktionären	188
	2. Zulässigkeit eines generellen Informationsprivilegs zugunsten von Großaktionären	189
	a) Wirtschaftliche Bindung als sachlicher Grund	190
	b) Aktienrechtliches Organisationsgefüge als Leitlinie zur Bestimmung des Unternehmensinteresses	191
	c) Keine Neubewertung für Familienaktionäre aufgrund § 134b AktG	192
III.	Verschwiegenheitspflicht des Vorstands und Aufsichtsrats	194
	1. Aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht	194
	2. Handlungsverbote des Geschäftsgeheimnisgesetzes	196
	a) Reichweite des Geschäftsgeheimnisbegriffs	196
	b) Bedeutungsgehalt für die Aktionärskommunikation	196
IV.	Verbot des Insiderhandels	197
V.	Gesamtschau im Lichte der Rechtsfolgen unzulässiger Informationsweitergabe	198
B.	Zusatz- und Serviceleistungen zugunsten von Familienaktionären	200
	I. Gegenstand von Zusatz- und Serviceleistungen	200
	II. Unzulässigkeit von Zusatz- oder Serviceleistungen	201
§ 15	Elemente der Family Business Governance und Bewertung ihrer Einsatzmöglichkeiten in börsennotierten Familienunternehmen	202
A.	Einflussnahme auf die Unternehmensleitung	203
	I. Beirat	203
	1. Motive für einen fakultativen Beirat in börsennotierten Familienunternehmen	204
	2. Rechtliche Rahmensetzung zur Implementierung	205
	a) Grundsatz der Satzungsstrenge	205
	b) Informationsprivilegien zugunsten eines schuldrechtlichen Beirats	207
	aa) Informationsprivilegien zugunsten eines schuldrechtlichen Beirats	208
	bb) Auskunftsansprüche gegenüber dem Vorstand	208
	3. Sonderfall: Weitreichende Rechte eines fakultativen Beirats in der KGaA	209
	a) Möglichkeiten zur Übertragung von Kompetenzen im Verhältnis zum Aktienrecht	209
	aa) Ausübung der Geschäftsführung	210
	bb) Überwachung der Geschäftsführung	210

cc) Zustimmung zu außergewöhnlichen Geschäftsführungsmaßnahmen	211
dd) Grenzen aufgrund des Personengesellschaftsrechts in der KGaA	212
b) Rechtstatsächlicher Befund als Indiz genutzter gestalterischer Spielräume	213
4. Besetzung des Beirats	214
a) Grenzen aufgrund des Mitbestimmungsrechts	215
b) Weitere Empfehlungen zur Besetzung des Beirats	215
5. Gesamtschau	216
II. Entsendungsrechte in den Aufsichtsrat	217
1. Chancen von Entsendungsrechten in börsennotierten Familienunternehmen	217
2. Grenzen der Einflussssicherung durch Entsendungsrechte in börsennotierten Familienunternehmen	218
B. Einflussnahme auf Aktionärs- und Satzungsebene	219
I. Vinkulierung	219
1. Sicherung des Familieneinflusses durch Vinkulierung	220
2. Eignung der Vinkulierung im börsennotierten Familienunternehmen ..	221
II. Vorzugsaktien	223
1. Rechtliche Rahmenbedingungen zur Schaffung von Vorzugsaktien ...	224
2. Abwägung der Emission von Vorzugsaktien in börsennotierten Familienunternehmen	225
a) Motive zur Emission von stimmrechtslosen Vorzugsaktien	225
b) Nachteile der Emission stimmrechtsloser Vorzugsaktien	226
3. Gestaltungsmöglichkeiten in börsennotierten Familienunternehmen ...	228
a) Rechtstatsächliche Befunde	228
b) Vorzugsaktien als traditionelles Instrument zur Sicherung des Stimmrechtseinflusses meist keine attraktive Gestaltungsoption	230
C. Einflussnahme durch Nebenvereinbarungen der Familienaktionäre	231
I. Poolverträge	232
1. Poolverträge als Elemente der Einflussssicherung in Familienunternehmen	232
a) Gestaltungsmöglichkeiten zur Bündelung der Aktien im Familienpool	232
b) Motivlage zum Abschluss eines Poolvertrags in Familienunternehmen	233
2. Typische Regelungsgegenstände von Poolverträgen in börsennotierten Familienunternehmen	234
a) Stimmbindungen	234
b) Übertragbarkeit der Aktien am Kapitalmarkt	235

c)	Regeln über die Dauer und Beendigung des Poolvertrags	235
d)	Weitere Regelungsgegenstände	236
3.	Grenzen von Poolverträgen in börsennotierten Familienunternehmen	236
a)	Publizitäts- und Meldepflichten	237
b)	Konzernrechtliche Zurechnung aufgrund von Pooling und Rechtsfolgen der Zurechnung	238
aa)	Unternehmenseigenschaft des Stimmrechtspools im Sinne des § 15 AktG	238
(1)	Keine Unternehmenseigenschaft der (Innen-)Gesellschaft bürgerlichen Rechts mangels Teilnahme am Rechtsverkehr	238
(2)	Keine Zurechnung der Unternehmenseigenschaft auf die (Innen-)Gesellschaft bürgerlichen Rechts	239
bb)	Abhängigkeitsverhältnis zugunsten der Poolaktionäre im Sinne des § 17 AktG	240
(1)	Vermutung einer Abhängigkeit aufgrund Mehrheitsbeteiligung, § 17 Abs. 2 AktG	240
(2)	Abhängigkeit aufgrund beherrschenden Einflusses, § 17 Abs. 1 AktG	241
cc)	Rechtsfolgen für börsennotierte Familienunternehmen und deren Familienaktionäre	242
c)	Übernahmerechtliche Folgepflichten bei Kontrollerlangung	242
4.	Exkurs: Gründung einer Familienholding anstelle eines Poolvertrags	244
a)	Vorteile einer Familienholding gegenüber einem schuldrechtlichen Poolvertrag	244
b)	Nachteile einer Familienholding gegenüber einem schuldrechtlichen Poolvertrag	244
c)	Publizitätsniveau einer Familienholding	244
5.	Poolverträge als wirkungsvolles und zugleich rechtsfolgenreiches Gestaltungsinstrument in Familienunternehmen	245
II.	Familienverfassung	246
1.	Überblick zu Motiven und typischen Regelungsinhalten einer Familienverfassung	248
a)	Motivlage	248
b)	Typische Regelungsinhalte	249
2.	Rechtsqualität und Rechtswirkungen der Familienverfassung in börsennotierten Familienunternehmen	249
a)	Rechtsqualität der Familienverfassung	250
b)	Unmittelbare Rechtswirkungen der Familienverfassung in börsennotierten Familienunternehmen	251
c)	Mittelbare Rechtswirkungen einer Familienverfassung	253
aa)	Innengesellschaftliche Übung	253

bb) Ergänzende Auslegung der Satzung von Familienunternehmen	254
cc) Konkretisierung der Treuepflicht	255
d) Gesamtschau	256
3. Empfehlungen für den Einsatz einer Familienverfassung in börsennotierten Familienunternehmen	256
§ 16 Identifizierung von Eckpunkten einer Family Business Governance in börsennotierten Familienunternehmen	258
A. Bewertung untersuchter Gestaltungsinstrumente der Family Business Governance	258
B. KGaA als attraktive Rechtsform für börsennotierte Familienunternehmen	260

Teil 6

Zusammenfassung in Thesen und Ausblick	262
Literaturverzeichnis	267
Entsprechenserklärungen	312
Anhang	315
Sachwortverzeichnis	322

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildung 1:	Eigene Darstellung in Anlehnung an Tagiuri/Davis (1982)	48
Tabelle 1:	Gegenüberstellung der Merkmale der DAXplus Family Index, DAXplus Family 30 Index, GEX, HAFixD, Credit Suisse Family Index, Global Family Business Index	83
Tabelle 2:	Vergleich der durchschnittlichen Befolgung der Empfehlungen des DCGK zwischen DAXplus Family Index (n=79), GEX (n=22), DAX 30 (n=30)	86
Tabelle 3:	Darstellung der Befolgung des DCGK-2017 zwischen DAXplus Family Index (n=79), GEX (n=22), DAX 30 (n=30) zu den Empfehlungen des Kapitels 3	87
Tabelle 4:	Darstellung der Befolgung des DCGK zwischen DAXplus Family Index (n=79), GEX (n=22), DAX 30 (n=30) zu den Empfehlungen des Kapitels 4 (Vorstand)	88
Tabelle 5:	Darstellung der Befolgung des DCGK zwischen DAXplus Family Index (n=79), GEX (n=22), DAX 30 (n=30) zu den Empfehlungen des Kapitels 5 (Aufsichtsrat)	91
Tabelle 6:	Darstellung der Befolgung des DCGK zwischen DAXplus Family Index (n=79), GEX (n=22), DAX 30 (n=30) zu den Empfehlungen des Kapitels 6 (Transparenz)	94
Tabelle 7:	Darstellung der Befolgung des DCGK-2017 zwischen DAXplus Family Index (n=79), GEX (n=22), DAX 30 (n=30) zu den Empfehlungen des Kapitels 7 (Rechnungslegung und Abschlussprüfung)	94
Tabelle 8:	Fakultative Beiräte in börsennotierten Familienunternehmen in der Rechtsform der KGaA	213
Tabelle 9:	Eignung der unterschiedlichen Gestaltungsinstrumente einer Family Business Governance	259

Abkürzungsverzeichnis

2. ARRL	Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre (2. Aktionärsrechterichtlinie)
a. A.	andere Ansicht
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AG	Die Aktiengesellschaft, Aktiengesellschaft
AGG	Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz
AMR	Academy of Management Review
AR	Aufsichtsrat
ARUG II	Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebsberater
Begr	Begründung
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BilMoG	Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, BilMoG)
BMJV	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungsverordnung
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CFL	Corporate Finance Law
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DBW	Die Betriebswirtschaft
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex (allgemein und in der aktuellen Fassung v. 28.04.2022)
DCGK-2015	Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 05.05.2015
DCGK-2017	Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 07.02.2017
DCGK-2020	Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 16.12.2019
DJT	Deutscher Juristentag
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DrittelbG	Drittelbeteiligungsgesetz
DStR	Deutsches Steuerrecht

DSW	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.
Ent. Theory & Pract.	Entrepreneurship theory and practice
ErbR	Zeitschrift für die gesamte erbrechtliche Praxis
ErbStG	Erbschaftsteuergesetz
f.	folgende
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
FuS	Familie und Strategie
GeschGehG	Gesetz zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen
ggü.	gegenüber
GKfU	Governance Kodex für Familienunternehmen (allgemein und in der aktuellen Fassung aus Mai 2015)
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Grds.	Grundsatz
Gruchots Beiträge	Beiträge zur Erläuterung des deutschen Rechts. Gruchots Beiträge, begründet von <i>Gruchot</i> , Julius Albert
GwG	Gesetz über das Aufspüren von Gewinnen aus schweren Straftaten
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
HGB	Handelsgesetzbuch
h. M.	herrschende Meinung
Hs.	Halbsatz
IPO	Initial Public Offering (Börsengang)
IRZ	Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung
ISS	Institutional Shareholder Services and/or its affiliates
i. V. m.	in Verbindung mit
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
Kap.	Kapitel
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
MittBayNot	Mitteilungen des Bayerischen Notarvereins, der Notarkasse und der Landesnotarkammer Bayern
MontanmitbestG	Montanmitbestimmungsgesetz
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OLG	Oberlandesgericht
phG	Persönlich haftender Gesellschafter
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht (The Rabel Journal of Comparative and International Private Law)
RefE	Referentenentwurf
Ref Manag Sci	Review of Managerial Science
RegE	Regierungsentwurf
RFamU	Recht der Familienunternehmen
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft

Rn.	Randnummer
RNotZ	Rheinische Notar-Zeitschrift
S.	Seite
SE	Societas Europaea
SEW	Socio Emotional Wealth
sog.	sogenannte
StB	Steuerberater
str.	strittig
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
u. a.	unter anderem
VerwArch	Verwaltungsarchiv Zeitschrift für Verwaltungslehre, Verwaltungsrecht und Verwaltungs- politik
vgl.	vergleiche
WM	Wertpapiermitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
z. B.	zum Beispiel
ZCG	Zeitschrift für Corporate Governance
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZEV	Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mann- heim
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfKE	Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZRFC	Zeitschrift risk, fraud & compliance
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
z. T.	zum Teil

Siehe im Übrigen *Kirchner*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 10. Aufl., Berlin/
Boston, 2021.

Teil 1

Einleitung

„Börsennotierte Familienunternehmen kombinieren [...] das Beste aus zwei Welten.“¹

Börsennotierung und Familienunternehmen mögen auf den ersten Blick widersprüchlich erscheinen. Allerdings trägt der Schein: Ab einer gewissen Unternehmensgröße kann ein Börsengang eine Möglichkeit sein, Unternehmenswachstum und Familienbeteiligung miteinander zu vereinbaren. Zu den prominenten Beispielen börsennotierter Familienunternehmen zählen *Henkel*, *Merck* oder *Fielmann*. Börsennotierte Familienunternehmen stellen keinen Widerspruch in sich dar. Obwohl Unternehmen an der Börse in der Regel Publikumsgesellschaften sind und der reinen Kapitalanlage dienen, handelt es sich bei einer Vielzahl der börsennotierten Unternehmen um Familienunternehmen.² Dieser rechtstatsächliche Befund verwundert nicht, wenn man sich die überragende wirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen für den Wirtschaftsstandort Deutschland vergegenwärtigt.³

Betrachtet man die Organisationsverfassung börsennotierter Familienunternehmen im Vergleich zu Publikumsgesellschaften, fällt auf, dass der Faktor Familie für die Performance des Unternehmens eine besondere Bedeutung einnimmt. Im Idealfall geben die Unternehmerfamilien den Unternehmen ein Gesicht, schaffen Visionen und sichern Stabilität.⁴ Das Vorstandsmitglied eines börsennotierten Familienunternehmens beschrieb es wie folgt:

„Sie verknüpfen die klassischen Vorteile eigentümergesteuerter Unternehmen – langfristiges Denken in Generationen, Kontinuität im Management, persönliches Engagement und Identifikation – mit den Vorteilen kapitalmarktorientierter Unternehmen, zu denen neben der einfacheren Eigenkapitalbeschaffung (im Idealfall) professionelle Prozesse, eine verlässliche Corporate Governance, Disziplin und Kontrolle sowie Transparenz durch turnusmäßiges

¹ *Hewing*, FuS 2019, 182, 185, in Bezug auf den Börsengang der Knorr Bremse AG im Jahr 2019. Ähnlich *V. Ledermann/P. Ledermann*, FS Binz, 2014, S. 408, 411.

² Siehe *Achleitner/Braun/Kaserer* u. a., Börsennotierte Familienunternehmen in Deutschland, 2019, S. V: Diese Studie ermittelte, dass etwa 40 % der börsennotierten Unternehmen als Familienunternehmen einzuordnen sind und diese Unternehmen etwa 30 % der Marktkapitalisierung (CDAX) repräsentieren.

³ Siehe Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung/Institut für Mittelstandsforschung, Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen, 2019: Nach dieser Studie werden über 90 % der Unternehmen im privatwirtschaftlichen Sektor von Familien kontrolliert, 86 % der Unternehmen sind eigentümergeführte Familienunternehmen. Vgl. ferner Institut für Mittelstandsforschung, Die Bedeutung der eigentümer- und familiengeführten Unternehmen in Deutschland, Juni 2017.

⁴ Ähnlich *Gläßer*, FS Binz, 2014, S. 228.

Reporting und weitergehende Offenlegungspflichten zählen. Stehen Familien als Ankerinvestoren hinter einem Unternehmen, sorgt dies in der Regel für Ruhe und Stabilität.⁵

Wie kann also vor dem Hintergrund der rechtlichen Rahmensetzung eine gute und verlässliche Corporate Governance aussehen, damit Familien als Ankeraktioniäre eben diese Ruhe und Stabilität in das Unternehmen einbringen können? Einheitliche „Governance-Rezepte“ können schwerlich formuliert werden, weil Familienunternehmen ein äußerst heterogenes Anschauungsobjekt darstellen.⁶ Deshalb ist umso relevanter, herauszuarbeiten und zu bewerten, inwieweit die staatliche Governance-Regulierung passgenau die rechtstatsächlichen Befunde erfasst und dabei die Interessen der Familienunternehmen berücksichtigt. Abschließend sind Gestaltungsspielräume für die individuelle Governance-Gestaltung zu identifizieren.

§ 1 Gegenstand der Untersuchung

Diese Untersuchung setzt sich mit den Besonderheiten der Unternehmensverfassung börsennotierter Familienunternehmen auseinander. Es soll ermittelt werden, inwieweit die (kapitalmarkt-)rechtlichen Rahmenbedingungen mit den Besonderheiten von Familienunternehmen, insbesondere der Einfluss der jeweiligen Familie auf das Unternehmen und die Sicherung der Eigentümerstellung, vereinbar sind. Einerseits wird apodiktisch wiederholt, dass Familienunternehmen das „Rückgrat der deutschen Wirtschaft“⁷ darstellen. Andererseits wird eine starre und nicht passgenaue staatliche Regulierung als Begründung für die Scheu von Familienunternehmen vor dem Kapitalmarkt angeführt.⁸ Dies wirft Fragen auf: Handelt es sich bei der Perpetuierung des Typus der Familienunternehmen um ein Ziel der Rechtsordnung? Welche Besonderheiten enthält die Corporate Governance von Familienunternehmen? Mit welchen Gestaltungsinstrumenten können Unternehmerfamilien ihren Einfluss auf die börsennotierten Familienunternehmen sichern?

Ein wesentlicher Baustein der Corporate Governance-Regulierung bildet der *Deutsche Corporate Governance Kodex*⁹. Der DCGK fasst gesetzliche Vorschriften zur Unternehmensführung zusammen und „enthält international und national anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung“¹⁰, die als Empfehlungen formuliert sind. Ausgehend von einer rechtstatsächlichen Aus-

⁵ *Hewing*, FuS 2019, 182, 185, in Bezug auf den Börsengang der Knorr Bremse AG im Jahr 2019.

⁶ *Horváth*, FuS 2019, 14, 17. *Fleischer/Maas*, DB 2021, 37, 41, wählen das Bild des Maßanzugs, statt der Konfektionsware.

⁷ Siehe in der Berichterstattung exemplarisch *Giersberg*, Das Rückgrat der deutschen Wirtschaft, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 03.07.2007; *Ophüls*, Sechs Kennzahlen, die die Stärke deutscher Familienunternehmen zeigen, Wirtschaftswoche vom 29.04.2019.

⁸ Siehe ausdrücklich *Klein-Wiele*, FuS 2019, 126, 128.

⁹ Nachfolgend DCGK.

¹⁰ Präambel, DCGK.

wertung des Entsprechensverhaltens in Bezug auf den DCGK nimmt die Untersuchung die Empfehlungen des DCGK in den Blick, von denen börsennotierte Familienunternehmen auffällig häufiger abweichen als Nicht-Familienunternehmen.

Es geht darum, die Frage zu beleuchten, ob die Merkmale des Typus der Familienunternehmen mit dem rechtlichen Rahmen des Kapitalmarkts vereinbar sind. So ist es das Ziel der Untersuchung, Bruchstellen zwischen (kapitalmarkt-)rechtlichen Rahmenbedingungen und den Corporate Governance-Zielen von Familienunternehmen herauszuarbeiten und Vorschläge *de lege ferenda* zu erarbeiten. Mit Blick auf die Rechtsberatung und -gestaltung in börsennotierten Familienunternehmen wird das Ziel verfolgt, den Raum für individuelle Gestaltungsmöglichkeiten abzustecken und einen Katalog von Instrumenten zur Umsetzung einer Family Business Governance und damit einer interessengerechteren Corporate Governance zu entwickeln.

§ 2 Gang der Untersuchung

Um den Untersuchungsgegenstand einzugrenzen, müssen die „Corporate Governance“, „Familienunternehmen“ sowie deren Erwartungshaltung an die Corporate Governance näher erschlossen werden. In einem ersten Abschnitt werden die Hintergründe der Corporate Governance als Regulierungsrahmen beleuchtet, bevor sich dem Typus der „Familienunternehmen“ angenähert wird. In diesem Zusammenhang werden die Wesensmerkmale der Corporate Governance in Familienunternehmen herausgearbeitet. Die Erkenntnisse hieraus legen die Grundlage für die weitere Untersuchung.

Anschließend richtet sich der Blick der Untersuchung auf den DCGK. Um die Passgenauigkeit des DCGK für Familienunternehmen zu untersuchen, wird auf Grundlage eines interdisziplinären Forschungsansatzes die Rechtswirklichkeit in Familienunternehmen empirisch untersucht. Dazu werden Entsprechensquoten börsennotierter Familienunternehmen in Bezug auf die Empfehlungen des DCGK ermittelt und anschließend mit Nicht-Familienunternehmen verglichen. Anhand der Regelungsgegenstände, in denen börsennotierte Familienunternehmen dem DCGK nicht entsprechen, sollen Bruchstellen zwischen der Corporate Governance-Regulierung und den Interessen der Familienunternehmen identifiziert werden. Daraufhin werden diese einer rechtlichen Würdigung unterzogen. In der Konsequenz stellt sich die Frage, mit welcher Legitimation und welchem Zweck die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex engere Rahmenbedingungen als der Gesetzgeber festlegt.

Im letzten Teil werden im Rahmen der Untersuchung einer *Family Business Governance* Gestaltungsinstrumente identifiziert, die zur Sicherung des Familieneinflusses beitragen und in Körperschaften mit Kapitalmarktzugang zulässig sind. Ziel ist es, Gestaltungsspielräume zur Umsetzung einer Family Business Governance für die Rechtspraxis zu erarbeiten.