

# Inhalt

<b>Vorwort</b> .....	VII
<b>Abbildungen</b> .....	XIV
<b>Einleitung</b> .....	1
<b>Teil 1 Die Change of Control-Klausel – allgemeine Grundlagen</b> .....	5
<b>§ 1 Sinn und Zweck einer Change of Control-Klausel</b> .....	5
I. <i>Die Change of Control-Klausel als Instrument zur Abwehr einer feindlichen Übernahme</i> .....	5
II. <i>Das Verständnis der Klausel als ex ante-Absicherung</i> .....	6
1. Die Perspektive des Geschäftsleiters .....	6
2. Die Perspektive der Gesellschaft .....	9
a) Die Sicherung der Loyalität als Hauptargument .....	9
aa) Principal-Agent-Theorie – Begründungsmuster für opportunistische Verhaltensspielräume .....	10
bb) Die Stellungnahme – Ausdruck der Informationsasymmetrie ..	12
cc) Die Change of Control-Klausel als mögliches Vehikel zur Verhinderung von Loyalitätseinbußen .....	14
b) Rekrutierung und Bindung des Geschäftsleiters als weitere Begründung .....	17
<b>§ 2 Der Kontrollwechsel als prägendes Merkmal</b> .....	20
<b>§ 3 Regelungsort einer Change of Control-Klausel und ihre Funktionsweise im Hinblick auf das Ausscheiden</b> .....	24
I. <i>Die Klausel als Teil des Anstellungsvertrags und das aktienrechtliche Trennungsprinzip</i> .....	24
II. <i>Der Kontrollwechsel als Beendigungsursache der Organstellung</i> .....	26
III. <i>Der Kontrollwechsel als Sonderkündigungsgrund</i> .....	28
IV. <i>Die Koppelungsklausel als denkbare Ausgestaltung</i> .....	31
<b>§ 4 Regelungskompetenz für Change of Control-Klauseln</b> .....	34
I. <i>Zuständigkeit des Aufsichtsrats</i> .....	34
II. <i>Zur möglichen Mitwirkungskompetenz der Hauptversammlung</i> .....	36
III. <i>Zur Einflussnahme des Vorstandsmitglieds selbst</i> .....	39
<b>Ergebnisse von Teil 1</b> .....	41

<b>Teil 2 Rechtliche Grenzen einer Change of Control-Klausel</b> . . . . .	43
<b>§ 5 Rechtsbindungen nach dem Aktienrecht</b> . . . . .	43
<i>I. Der abstrakte Prüfungsmaßstab für Change of Control-Abreden</i> . . . . .	44
1. Das Unternehmensinteresse als Begrenzung der Vergütungsentscheidung . . . . .	44
a) Der Ansatz eines abstrahierten Unternehmensinteresses . . . . .	44
b) Die inhaltlichen Grenzen – ein Systematisierungsversuch . . . . .	45
c) Stellungnahme . . . . .	46
2. §§ 116 Satz 1 i.V.m. 93 Abs. 1 Satz 1 AktG als mögliche Begrenzung . . . . .	48
a) Grundsätzliche Erwägungen . . . . .	48
b) Verschwendung von Gesellschaftsvermögen als Ausdruck der Sorgfaltspflichtverletzung . . . . .	51
aa) Rechtsvergleichender Rundblick . . . . .	51
bb) Berechtigung im deutschen Recht . . . . .	52
cc) Zum Geltungsanspruch bei der Vergütungsentscheidung und Folgerungen hieraus . . . . .	53
c) Eigenständiger Prüfungsmaßstab der Sorgfaltspflichtverletzung? . . . . .	55
3. § 87 Abs. 1 AktG als vergütungsrechtliche Fundamentalnorm . . . . .	56
a) Das Angemessenheitsgebot . . . . .	56
aa) Vergütungskriterien zur Bestimmung der Angemessenheit . . . . .	58
(1) Aufgaben des Vorstandsmitglieds . . . . .	58
(2) Lage der Gesellschaft . . . . .	58
(3) Leistungen des Vorstandsmitglieds . . . . .	59
(4) Üblichkeit der Vergütung . . . . .	60
(5) Weitere Kriterien . . . . .	62
bb) Zur denkbaren Konkretisierung durch ziffernmäßige Begrenzung . . . . .	64
b) Anwendbarkeit des § 87 Abs. 1 AktG bei Kontrollwechselklauseln und Folgerungen . . . . .	67
4. § 84 AktG als mögliche weitere Grenze . . . . .	70
a) Allgemeine Erörterungen . . . . .	70
b) Übertragbarkeit auf die Change of Control-Klausel . . . . .	72
5. Zwischenergebnis . . . . .	73
<i>II. Die aktienrechtliche Zulässigkeit der Klausel dem Grunde nach</i> . . . . .	74
1. Gegen die Klausel erhobene grundsätzliche Bedenken . . . . .	75
a) Zur Eignung einer solchen Klausel als Anreizinstrument . . . . .	75
aa) Kausalität zwischen Leistungszusage und verminderter Abwehrhaltung des Managements . . . . .	76
(1) Verhaltenswissenschaftliche Modelle als Erklärungsansatz . . . . .	78
(2) Managementbefragungen als Begründungsstrang . . . . .	78
(3) Rechtliche Bewertung . . . . .	79
(4) Zwischenergebnis . . . . .	84
bb) Gefahr des »cash in« . . . . .	85
b) Der Vorwurf der Doppelvergütung . . . . .	88
aa) Verpflichtung zu Loyalität und Offenheit bereits von Rechts wegen . . . . .	89

(1) Die allgemeine Loyalitätspflicht . . . . .	89
(2) Besonderheiten in einer Übernahmesituation – insbesondere die Pflicht zur Stellungnahme . . . . .	91
bb) Doppelvergütung als undifferenzierter Vortrag . . . . .	92
c) Der Vereinbarungszeitpunkt als möglicher Einwand gegen die grundsätzliche Zulässigkeit der Klausel – die Mannesmann-Entscheidung . . . . .	95
aa) Die drei Fallgruppen des BGH . . . . .	95
bb) Übertragung auf Change of Control-Klauseln . . . . .	97
2. Zwischenergebnis . . . . .	102
III. Die aktienrechtliche Zulässigkeit einzelner Anspruchsvoraussetzungen . . . . .	103
1. Der Kontrollwechsel . . . . .	104
a) Die praktische Ausgestaltung als Ausgangspunkt der Betrachtung . . . . .	104
aa) Klauseln US-amerikanischer Gesellschaften . . . . .	104
(1) Pauschale Beteiligungsschwelle . . . . .	105
(2) Ex post-Beteiligungsquote . . . . .	106
(3) Veränderung der Zusammensetzung des »board of directors« . . . . .	107
(4) Verkauf von Vermögenswerten . . . . .	109
(5) Bestätigung der Liquidation der Gesellschaft . . . . .	110
bb) Klauseln deutscher Gesellschaften . . . . .	110
(1) Stimmrechtsorientierte Kontrolldefinitionen . . . . .	113
(a) Effektiv existierende Stimmrechtsmehrheit . . . . .	113
(b) Pauschale Beteiligungsschwelle . . . . .	114
(2) Primär ereignisabhängige Kontrolldefinitionen . . . . .	117
(3) »Weiche« Kontrolldefinitionen . . . . .	118
b) Rechtliche Bewertung . . . . .	118
aa) Stimmrechtsorientierte Kontrolldefinitionen . . . . .	119
(1) Effektiv existierende Stimmrechtsmehrheit . . . . .	119
(2) Pauschale Beteiligungsschwelle . . . . .	120
(a) 50 %-Schwelle . . . . .	120
(b) 30 %-Schwelle . . . . .	121
(c) 25 %- bzw. 20 %-Schwelle . . . . .	124
(d) Zusammenfassung . . . . .	126
bb) Primär ereignisabhängige Kontrolldefinitionen . . . . .	127
(1) Abschluss eines Unternehmensvertrags . . . . .	127
(a) Beherrschungsvertrag . . . . .	127
(b) Übrige Unternehmensverträge . . . . .	129
(2) Eingliederung der Gesellschaft . . . . .	130
(3) Formwechselnde Umwandlung . . . . .	130
(4) Verschmelzung . . . . .	131
cc) »Weiche« Kontrolldefinitionen . . . . .	132
(1) § 17 AktG als Anknüpfungspunkt . . . . .	132
(2) § 37 Abs. 1 Nr. 2 GWB als Anknüpfungspunkt . . . . .	135
dd) Veränderte Zusammensetzung des Aufsichtsrats . . . . .	138
ee) Zwischenergebnis . . . . .	139
c) Exkurs: Zum Zeitpunkt des Kontrollerwerbs . . . . .	140
2. Das Ausscheiden . . . . .	141

a)	Die praktische Ausgestaltung . . . . .	142
aa)	Klauseln US-amerikanischer Gesellschaften . . . . .	142
(1)	Die unfreiwillige Kündigung durch die Gesellschaft . . . . .	144
(2)	Die freiwillige Kündigung durch den Geschäftsleiter . . . . .	145
bb)	Klauseln deutscher Gesellschaften . . . . .	147
(1)	Die einvernehmliche Beendigung des Dienstvertrags . . . . .	147
(2)	Das Sonderkündigungsrecht . . . . .	148
(3)	Ablauf der Befristung . . . . .	154
b)	Rechtliche Bewertung . . . . .	154
aa)	Die einvernehmliche Beendigung des Dienstvertrags . . . . .	154
bb)	Das Sonderkündigungsrecht . . . . .	156
(1)	Das Sonderkündigungsrecht der Gesellschaft . . . . .	156
(2)	Das Sonderkündigungsrecht des Vorstandsmitglieds . . . . .	157
(a)	Bewertung eines autonomen Sonderkündigungsrechts . . . . .	159
(b)	Bewertung eines reaktiven Sonderkündigungsrechts . . . . .	160
(3)	Ausschlussfrist . . . . .	164
cc)	Ablauf der Befristung . . . . .	165
dd)	Zusammenfassung . . . . .	168
IV.	Die Leistungszusage . . . . .	168
1.	Die praktische Ausgestaltung der Leistungszusage . . . . .	169
a)	Klauseln US-amerikanischer Gesellschaften . . . . .	169
aa)	Abgeltung . . . . .	169
bb)	Zusatzabfindung . . . . .	170
cc)	Weitere Leistungen . . . . .	174
(1)	Die Gewährung von »health benefits« . . . . .	174
(2)	Die Gewährung des »gross-up payment« . . . . .	174
b)	Klauseln deutscher Gesellschaften . . . . .	175
aa)	Abgeltung . . . . .	175
bb)	Zusatzabfindung . . . . .	177
cc)	Mindestabfindung . . . . .	180
dd)	Weitere Leistungen . . . . .	183
ee)	Die Bemessung des Referenzgehalts . . . . .	184
2.	Rechtliche Bewertung der Leistungszusage . . . . .	188
a)	Meinungsstand zur Angemessenheit der Leistungszusage . . . . .	188
aa)	Die Abgeltung als konsentierter Mindestinhalt . . . . .	188
bb)	Zusatzabfindung . . . . .	188
cc)	Mindestabfindung . . . . .	190
b)	Stellungnahme . . . . .	190
c)	Die Bemessung des Referenzgehalts . . . . .	196
3.	Die Herabsetzungsmöglichkeit des § 87 Abs. 2 AktG . . . . .	201
4.	Die Rechtsfolge bei unangemessener Leistungszusage . . . . .	205
V.	Zusammenfassung . . . . .	208
§ 6	Rechtsbindungen nach dem Übernahmerecht – § 33 Abs. 1 WpÜG . . . . .	210
§ 7	Rechtsbindungen nach dem Bilanzrecht . . . . .	215
I.	Offenlegung im (Konzern-)Anhang . . . . .	215
II.	Offenlegung im (Konzern-)Lagebericht . . . . .	218

---

*Inhalt*

<i>III. Verhältnis der Offenlegungspflichten in Anhang und Lagebericht . . . . .</i>	221
<i>IV. Exkurs: Berichts- und Auskunftspflichten in der Hauptversammlung . . . . .</i>	223
<b>Ergebnisse von Teil 2 . . . . .</b>	225
<b>Teil 3 Darstellung einer rechtskonformen Klausel . . . . .</b>	227
<b>Zusammenfassung der Ergebnisse . . . . .</b>	231
<b>Abkürzungen . . . . .</b>	235
<b>Literatur . . . . .</b>	239
<b>Sachregister . . . . .</b>	269