

Cashing in because of a new majority – Change-of-control clauses often make takeovers more difficult (Original: "Bei neuer Mehrheit klingeln die Kassen - Change-of-Control-Klauseln erschweren oft Übernahmen"), in: *Welt*, 07/10/2008

Bei neuer Mehrheit klingeln die Kassen

Change-of-Control-Klauseln erschweren oft Übernahmen

Von Frank Seidlitz
und Sebastian Jost

DÜSSELDORF – Die 7,24 Prozent waren Millionen wert. Als es im Mai auf der Hauptversammlung der TUI zum Showdown zwischen dem Management und seinem Großaktionär John Fredriksen kam, fehlten am Schluss nicht viele Stimmen und der Hannoveraner Konzern wäre wohl üppig zur Kasse gebeten worden: Auf einen Schlag, mutmaßen Experten, hätte die TUI die beiden Millionen-Anleihen von 2006 und 2007 auslösen müssen, dem Management wären wohl üppige Abfindungssummen zugeflossen. Und nicht nur das: TUI hätte sich wohl auch aus relevanten Gemeinschaftsunternehmen rund um den Globus verabschieden müssen. Denn einige wichtige Geschäftspartner hätten von TUI den sofortigen Ausstieg aus Gemeinschaftsunternehmen verlangen können. Aber zu diesem Desaster kam es dann doch nicht: Der Aktionärs-Aufstand ging schief. 57,24 Prozent der Anteilseigner votierten nach einem zwölfstündigen Sitzungsmarathon gegen die Abwahl von Aufsichtsratschef Jürgen Krumnow. So wurde nicht durch den Sturz des Oberkontrolleurs eine teure und komplizierte Kettenreaktion ausgelöst – die Change-of-Control-Klauseln.

Die Spezial-Klausel in den Verträgen der Vorstände und Geschäftspartner werden nun auch Thema auf einer außerordentlichen Aufsichtsratssitzung der TUI am heutigen Donnerstag sein. Denn einige Vertreter im Aufsichtsrat können es nicht fassen, dass schon die Abwahl des Chefkontrolleurs einen solchen Mechanismus auslösen kann: „Das gibt die Darstellung im Geschäftsbericht nicht her“, sagt ein Jurist, der auf diese Regeln spezialisiert ist. „Das wäre ein Einzelfall in Deutschland.“

Das Beispiel TUI zeigt: Es steckt viel Brisanz in den Regeln, die Vorständen den Abschied versüßen sollen, wenn ein Unternehmen den Eigentümer wechselt. Und komplexe Change-of-Control-Klauseln sind keinesfalls die alleinige Spezialität des Touristik- und Reederei-Konzerns. Schon seit längerem kritisieren Aktionärsschützer fehlende Standards und mangelnde Transparenz bei den Change-of-

Control-Klauseln. „Das ist ein Fall für die Corporate-Governance-Kommission“, sagt daher Lothar Gries von der Schutzgemeinschaft für Kapitalanleger (SdK). Für einen Frankfurter Firmen-Anwalt haben sich die aktuellen Regelungen schon lange von der ursprünglichen Idee entfernt: „Viele biegen sich die Klauseln so hin, dass sie nicht nur als goldener Fallschirm für Vorstände dienen, sondern inzwischen auch eine Art Giftpille gegen Übernahmen darstellen.“

Die Change-of-Control-Klauseln sind keine neue Erfindung. Nach dem Übernahmekampf zwischen dem britischen Mobilfunk-Konzern Vodafone und der Düsseldorfer Industriekönigin Mannesmann wurden derartige Regelungen in viele Verträge der deutschen Dax-Manager aufgenommen. Man wollte dadurch vor allem die rechtlichen Unklarheiten beseitigen, die es im Anschluss an die Mannesmann-Übernahme gab und im Fall des Vorstandsvorsitzenden Klaus Esser zu langwierigen Rechtsstreitigkeiten führte.

Doch mittlerweile hat sich das Juristenwerk in der Tat zu einem Sammelsurium aus Fallstricken und interpretationsfähigen Aussagen entwickelt. Dies brachte eine stichprobenartige Umfrage der WELT bei einigen Dax-Konzernen ans Tageslicht. Denn wie so oft steckt der Teufel im Kleingedruckten. Und einige Unternehmen, wie etwa die Deutsche Post oder der Merck-Konzern, geben ihren Aktionären überhaupt keine Informationen über entsprechende Vertragsklauseln, die teilweise zweistellige Millionen-Höhe erreichen können.

Konkret geht es bei den Klauseln darum, dass die Vorstände in einem Übernahmekampf im Interesse der Aktionäre entscheiden sollen – und sich nicht aus Angst vor dem Jobverlust gegen eine Übernahme stellen. So wird den Managern der Restwert der Verträge ausbezahlt, wenn neuen Eigentümer die Führungsriege auswechseln.

Während das Motiv überall das gleiche sein sollte, bestehen Welten zwischen den extremen Polen unter deutschen Top-Konzernen. Während auf der einen Seite Unternehmen wie etwa MAN, Adidas, Postbank, Daimler oder die Münchener Rück überhaupt keine besondere Absicherung für ihre Vorstände im Falle einer Übernahme haben, leistet sich etwa die TUI nicht nur bei den Vorständen, sondern auch bei anderen Geschäftspartnern einen umfangreichen Katalog von Sonderregelungen. Dabei spielt es gar keine Rolle mehr, ob es ein Übernahmeangebot gibt oder nicht. So hätte je nach Auslegung der konzerninternen Regeln der Norwegische Großaktionär Fredriksen etwa auf der Hauptversammlung schon mit gerade einmal elf Prozent direkt gehaltenen Stimmrechten den Mechanismus auslösen können – durch den gemeinsam mit anderen Aktionären versuchten Sturz von Krumnow.

Bei der Commerzbank etwa tritt schon ein Change-of-Control in Kraft, wenn ein Aktionär auf der Hauptversammlung die Stimmmehrheit hat – unabhängig vom gesamten Aktienkapital. Bei anderen Unternehmen ist die Schwelle sogar noch niedriger – etwa bei RWE, Linde und BASF. Lediglich Bayer, Continental, SAP, die Deutsche Bank, die Deutsche Börse und die Allianz haben von den befragten Firmen die ursprüngliche Regelung noch behalten, nach der nur eine Übernahme die Klauseln auslöst.

Doch mittlerweile stellen sich viele die Frage, warum die Vorstände dann noch einmal einen Zuschlag erhalten sollten. „Die Risiken einer Übernahme sollten doch mit der normalen Vorstandsvergütung abgegolten sein“, sagt etwa der Schweizer Corporate-Governance-Experte Christopher Kummer.

Mitarbeit: cadi/dgw/sei/jhi/jh/nic



Vodafone-Chef Chris Gent (l.) und Mannesmann-Chef Esser 2000. Vodafone hatte gerade Mannesmann übernommen. Esser erhielt 30 Millionen Euro Abfindung

Bei neuer Mehrheit klingeln die Kassen

Change-of-Control-Klauseln erschweren oft Übernahmen

Von Frank Seidlitz und Sebastian Jost

DÜSSELDORF – Die 7,24 Prozent waren Millionen wert. Als es im Mai auf der Hauptversammlung der TUI zum Showdown zwischen dem Management und seinem Großaktionär John Fredriksen kam, fehlten am Schluss nicht viele Stimmen und der Hannoveraner Konzern wäre wohl üppig zur Kasse gebeten worden: Auf einen Schlag, mutmaßen Experten, hätte die TUI die beiden Millionen-Anleihen von 2006 und 2007 auslösen müssen, dem Management wären wohl üppige Abfindungssummen zugeflossen. Und nicht nur das: TUI hätte sich wohl auch aus relevanten Gemeinschaftsunternehmen rund um den Globus verabschieden müssen. Denn einige wichtige Geschäftspartner hätten von TUI den sofortigen Ausstieg aus Gemeinschaftsunternehmen verlangen können. Aber zu diesem Desaster kam es dann doch nicht: Der Aktionärs-Aufstand ging schief. 57,24 Prozent der Anteilseigner votierten nach einem zwölfstündigen Sitzungsmarathon gegen die Abwahl von Aufsichtsratschef Jürgen Krumnow. So wurde nicht durch den Sturz des Oberkontrolleurs eine teure und komplizierte Kettenreaktion ausgelöst – die Change-of-Control-Klauseln.

Die Spezial-Klausel in den Verträgen der Vorstände und Geschäftspartner werden nun auch Thema auf einer außerordentlichen Aufsichtsratssitzung der TUI am heutigen Donnerstag sein. Denn einige Vertreter im Aufsichtsrat können es nicht fassen, dass schon die Abwahl des Chefkontrolleurs einen solchen Mechanismus auslösen kann: „Das gibt die Darstellung im Geschäftsbericht nicht her“, sagt ein Jurist, der auf diese Regeln spezialisiert ist. „Das wäre ein Einzelfall in Deutschland.“

Das Beispiel TUI zeigt: Es steckt viel Brisanz in den Regeln, die Vorständen den Abschied verüßen sollen, wenn ein Unternehmen den Eigentümer wechselt. Und komplexe Change-of-Control-Klauseln sind keinesfalls die alleinige Spezialität des Touristik- und Reederei-Konzerns. Schon seit längerem kritisieren Aktionärsschützer fehlende Standards und mangelnde Transparenz bei den Change-of-Control-Klauseln. „Das ist ein Fall für die Corporate-Governance-Kommission“, sagt daher Lothar Gries von der Schutzgemeinschaft für Kapitalanleger (SdK). Für einen Frankfurter Firmen-Anwalt haben sich die aktuellen Regelungen schon lange von der ursprünglichen Idee entfernt: „Viele biegen sich die Klauseln so hin, dass sie nicht nur als goldener Fallschirm für Vorstände dienen, sondern inzwischen auch eine Art Giftpille gegen Übernahmen darstellen.“

Die Change-of-Control-Klauseln sind keine neue Erfindung. Nach dem Übernahmekampf zwischen dem britischen Mobilfunk-Konzern Vodafone und der Düsseldorfer Industrieikone Mannesmann wurden derartige Regelungen in viele Verträge der deutschen Dax-Manager aufgenommen. Man wollte dadurch vor allem die rechtlichen Unklarheiten beseitigen, die es im Anschluss an die Mannesmann-Übernahme gab und im Fall des Vorstandsvorsitzenden Klaus Esser zu langwierigen Rechtsstreitigkeiten führte.

Doch mittlerweile hat sich das Juristenwerk in der Tat zu einem Sammelsurium aus Fallstricken und interpretationsfähigen Aussagen entwickelt. Dies brachte eine stichprobenartige Umfrage der WELT bei einigen Dax-Konzernen ans Tageslicht. Denn wie so oft steckt der Teufel im Kleingedruckten. Und einige Unternehmen, wie etwa die Deutsche Post oder der Merck-Konzern, geben ihren Aktionären überhaupt keine Informationen über entsprechende Vertragsklauseln, die teilweise zweistellige Millionenhöhe erreichen können.

Konkret geht es bei den Klauseln darum, dass die Vorstände in einem Übernahmekampf im Interesse der Aktionäre entscheiden sollen – und sich nicht aus Angst vor dem Jobverlust gegen eine Übernahme stellen. So wird den Managern der Restwert der Verträge ausbezahlt, wenn neuen Eigentümer die Führungsriege auswechseln.

Während das Motiv überall das gleiche sein sollte, bestehen Welten zwischen den extremen Polen unter deutschen Top-Konzernen. Während auf der einen Seite Unternehmen wie etwa MAN, Adidas,

Postbank, Daimler oder die Münchener Rück überhaupt keine besondere Absicherung für ihre Vorstände im Falle einer Übernahme haben, leistet sich etwa die TUI nicht nur bei den Vorständen, sondern auch bei anderen Geschäftspartnern einen umfangreichen Katalog von Sonderregelungen. Dabei spielt es gar keine Rolle mehr, ob es ein Übernahmeangebot gibt oder nicht. So hätte je nach Auslegung der konzerninternen Regeln der Norwegische Großaktionär Fredriksen etwa auf der Hauptversammlung schon mit gerade einmal elf Prozent direkt gehaltenen Stimmrechten den Mechanismus auslösen können – durch den gemeinsam mit anderen Aktionären versuchten Sturz von Krumnow.

Bei der Commerzbank etwa tritt schon ein Change-of-Control in Kraft, wenn ein Aktionär auf der Hauptversammlung die Stimmenmehrheit hat – unabhängig vom gesamten Aktienkapital. Bei anderen Unternehmen ist die Schwelle sogar noch niedriger – etwa bei RWE, Linde und BASF. Lediglich Bayer, Continental, SAP, die Deutsche Bank, die Deutsche Börse und die Allianz haben von den befragten Firmen die ursprüngliche Regelung noch behalten, nach der nur eine Übernahme die Klauseln auslöst.

Doch mittlerweile stellen sich viele die Frage, warum die Vorstände dann noch einmal einen Zuschlag erhalten sollten. „Die Risiken einer Übernahme sollten doch mit der normalen Vorstandsvergütung abgegolten sein“, sagt etwa der Schweizer Corporate-Governance-Experte Christopher Kummer.

Mitarbeit: cad/dgw/sei/jhi/jh/nic

Bei neuer Mehrheit klingeln die Kassen Change-of-Control-Klauseln erschweren oft Übernahmen
Vodafone-Chef Chris Gent (l.) und Mannesmann-Chef Esser 2000. Vodafone hatte gerade Mannesmann übernommen. Esser erhielt 30 Millionen Euro Abfindung