

# Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	19
Einleitung	27
Kapitel 1. Motive der langfristigen Bindung von Gesellschaftern	30
I. Abschottung des Kreises der Gesellschafter	30
II. Wahrung der Beteiligungs- und Machtverhältnisse	64
III. Verhinderung von Kapitalabflüssen	65
IV. Incentivierung von Gesellschaftern	66
V. Wertsicherung der Gesellschaft	67
VI. Aktivierung von Gesellschaftern	69
VII. Abmilderung des Principal-Agent-Konflikts	86
VIII. Nachhaltigkeit	90
IX. Fazit zu den Motiven der langfristigen Bindung von Gesellschaftern	120
Kapitel 2. Gesetzliche Rahmenbedingungen	121
I. Gesellschaftsformübergreifende Rahmenbedingungen	121
II. Personengesellschaften betreffende Regelungen	136
III. Kapitalgesellschaften betreffende Regelungen	144
IV. Vergleich zwischen Personen- und Kapitalgesellschaften	153
V. Fazit der gesetzlichen Rahmenbedingungen	155
Kapitel 3. Implementierung der Bindung von Aktionären an die Aktiengesellschaft	157
I. Mechanismen	157
II. Initiatoren einer Bindung von Aktionären an die Aktiengesellschaft	235
III. Regelungsstandorte	240
IV. Durchsetzung	244
V. Zusammenfassung	245

Kapitel 4. Implementierung der langfristigen Bindung von Gesellschaftern einer GmbH	247
I. Mechanismen	247
II. Initiatoren einer langfristigen Bindung	293
III. Regelungsstandorte	294
IV. Durchsetzung	295
V. Zusammenfassung	296
Kapitel 5. Vesting-Klauseln in Venture-Capital-Verträgen	298
I. Grundsätzliches	298
II. Vesting	307
III. Eignung weiterer Bindungsmechanismen	335
IV. Ergebnis	349
Zusammenfassung	351
Literaturverzeichnis	361

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	19
Einleitung	27
Kapitel 1. Motive der langfristigen Bindung von Gesellschaftern	30
I. Abschottung des Kreises der Gesellschafter	30
1. Familiengesellschaften	31
2. Freiberuflergesellschaften	32
3. Feindliche Übernahme	33
a) Vorstand	34
b) Gesellschafter	35
c) Aktiengesellschaft	36
aa) Auswirkungen von Übernahmen	36
bb) Markt für Unternehmenskontrolle	38
cc) Interesse am Bestand der Aktiengesellschaft	40
dd) Neutralitätspflicht des Vorstandes	44
(1) § 33 WpÜG	47
(2) Leitungsverantwortung und Unternehmensinteresse	48
(3) Entscheidung über die Übertragung vinkulierter Aktien	54
(4) Individuelle Zustimmung	58
(5) Eigeninteressen des Vorstandes	61
(6) Zwischenfazit zur Neutralitätspflicht	62
ee) Zwischenfazit zum Interesse der Aktiengesellschaft an der Verhinderung feindlicher Übernahmen	62
d) Zwischenfazit zur Legitimität des Motives des Schutzes vor feindlichen Übernahmen	63
4. Schutz vor Konzerneintritt	63
5. Fazit zur Abschottung des Kreises der Gesellschafter	64
II. Wahrung der Beteiligungs- und Machtverhältnisse	64
III. Verhinderung von Kapitalabflüssen	65
IV. Incentivierung von Gesellschaftern	66
V. Wertsicherung der Gesellschaft	67

VI. Aktivierung von Gesellschaftern	69
1. Begriff der Aktivität	71
2. Gründe für die Passivität von Aktionären	72
3. Argumente für eine Aktivierung von Aktionären	76
4. Argumente gegen eine Aktivierung von Aktionären	77
a) Gewährleistung eines breiten Spektrums an Anlegern	78
b) Institutionelle Investoren	79
c) Aktivität als Wert an sich	83
5. Bewirkt Bindung Aktivierung?	84
6. Fazit zur Aktivierung von Aktionären	86
VII. Abmilderung des Principal-Agent-Konflikts	86
1. Aktivierung von Aktionären	88
2. Bindung von Vorstandsmitgliedern	89
3. Fazit zur Abmilderung des Principal-Agent-Konfliktes	89
VIII. Nachhaltigkeit	90
1. Begriffe der Nachhaltigkeit und der Langfristigkeit	94
a) Nachhaltige Entwicklung im globalen Sinne	94
b) Nachhaltiges Wachstum der Europäischen Wirtschaft	95
c) Nachhaltigkeit im betriebswirtschaftlichen Sinne	96
d) Langfristigkeit und langfristig orientierte Handlungen	98
2. Gründe für kurzfristige Orientierung von Unternehmen	100
a) Investment Short-Termism	101
b) Risikoverteilung	102
c) Aktionärsstruktur und institutionelle Investoren	102
d) Principal-Agent-Konflikt	104
e) Verhaltensökonomie	105
f) Fazit zu den Gründen für eine kurzfristige Orientierung von Unternehmen	106
3. Ist eine Langfristorientierung sinnvoll und wünschenswert?	106
a) Investment-Short-Termism als Problem	107
aa) Bedeutung von Investment-Short-Termism	107
bb) Liquidität am Markt	107
cc) Bedeutung der Effizienzmarkthypothese	109
dd) Haltedauer als Kriterium	112
ee) Fazit zum Investment-Short-Termism	112
b) Managerial-Short-Termism als Problem	112
aa) Markterfolge	112
bb) Relevanz von Risiken	113

cc) Existenz von Long-Termism	114
c) Fazit zur Sinnhaftigkeit einer Langfristorientierung	115
4. Kann die Bindung von Aktionären langfristig orientierte Handlungen fördern?	116
5. Kann ökonomische Nachhaltigkeit durch die Bindung von Gesellschaftern erreicht werden?	118
6. Fazit zur Nachhaltigkeit	119
IX. Fazit zu den Motiven der langfristigen Bindung von Gesellschaftern	120
 Kapitel 2. Gesetzliche Rahmenbedingungen	 121
I. Gesellschaftsformübergreifende Rahmenbedingungen	121
1. Grundrechtliche Implikationen	121
a) Eigentumsschutz	121
b) Berufsfreiheit	125
c) Vereinigungsfreiheit	127
d) Allgemeine Handlungsfreiheit	129
e) Fazit zu grundrechtlichen Implikationen	129
2. Treuepflicht	129
3. § 137 BGB	134
4. Fazit zu gesellschaftsformübergreifenden Rahmenbedingungen	135
II. Personengesellschaften betreffende Regelungen	136
III. Kapitalgesellschaften betreffende Regelungen	144
1. Regelungen betreffend Aktiengesellschaften	144
2. Regelungen betreffend Gesellschaften mit beschränkter Haftung	150
IV. Vergleich zwischen Personen- und Kapitalgesellschaften	153
V. Fazit der gesetzlichen Rahmenbedingungen	155
 Kapitel 3. Implementierung der Bindung von Aktionären an die Aktiengesellschaft	 157
I. Mechanismen	157
1. Positive Anreize	159
a) Mehrstimmrechtsaktien	159
aa) Situation de lege lata	160
bb) Umgehungsmöglichkeiten	161
cc) Konkrete Ausgestaltung von Loyalty Shares	164

dd) Bewertung	167
(1) Flexibilisierung	168
(2) Transparenz	168
(3) Rechtsvergleichender Ansatz	170
(4) Proportionalitätsgrundsatz	171
(5) Gleichbehandlungsgebot	172
(6) Aktionärsdemokratie	175
(7) Aktionärsbindung und -aktivierung	175
(8) Förderung legitimer Zwecke	178
(9) Unternehmensübernahmen	179
(10) Missbrauchsrisiko	181
(11) Fazit der Bewertung von Mehrstimmrechtsaktien	182
b) Finanzielle Vorteile	182
aa) Situation de lege lata	183
bb) Konkrete Ausgestaltung einer Loyalitätsdividende	185
cc) Bewertung	185
c) Aktienoptionen	187
aa) Situation de lege lata	187
(1) Bedingte Kapitalerhöhung	187
(2) Genehmigtes Kapital	189
(3) Halten eigener Anteile	192
(4) Treuhand	192
(5) Zwischenfazit der Situation de lege lata	193
bb) Konkrete Ausgestaltung	193
cc) Bewertung	194
d) Steuerliche Anreize	197
e) Weitere Sonderrechte	197
f) Zwischenfazit zu positiven Anreizen	198
2. Nachteilsvermeidung	199
a) Dokumentations- und Offenlegungspflichten	199
b) Wissensvorsprung	201
c) Erlöseinbußen	201
aa) Entgeltklauseln	201
(1) Situation de lege lata	202
(a) Voraussetzungen der Einziehung	202
(b) Voraussetzungen schuldrechtlicher Nebenabreden	204

(c) Voraussetzung dinglicher Vereinbarungen	206
(d) Einziehungsentgelt und Kaufpreis	206
(2) Konkrete Ausgestaltung	210
(3) Bewertung	211
bb) Wertminderung der Gesellschaft	212
cc) Wettbewerbsklauseln	213
(1) Situation de lege lata	213
(a) Vorstandsmitglieder	213
(b) Karenzentschädigung	215
(c) Salvatorische Klausel	216
(d) Sonstige Arbeitnehmer	218
(e) Lösungsrecht	218
(2) Konkrete Ausgestaltung	219
(3) Bewertung	219
d) Zahlungspflichten	221
aa) Vorkaufsrechte, Ankaufsrechte und Andienungspflichten	221
(1) Situation de lege lata	221
(2) Konkrete Ausgestaltung	222
(3) Bewertung	222
bb) Schuldrechtliche Verfügungsverbote	223
e) Zwischenfazit zur Nachteilsvermeidung	225
3. Dingliche Veräußerungsbeschränkungen	225
a) Dingliche Vorkaufs- und Vorerwerbsrechte	226
b) Gesetzliche Mindesthaltefristen	226
c) Übertragung unter auflösender Bedingung	226
d) Vinkulierung	227
aa) Situation de lege lata	227
bb) Konkrete Ausgestaltung	228
cc) Bewertung	232
e) Gesellschaftsrechtliche Mischformen	233
4. Ergebnis	234
II. Initiatoren einer Bindung von Aktionären an die Aktiengesellschaft	235
1. Aktionäre	236
2. Hauptversammlung	236
3. Vorstand	237
4. Dritte	238
5. Gesetzgeber	238

III. Regelungsstandorte	240
1. Satzung	240
2. Gesellschaftervereinbarung	242
3. Vertrag mit Dritten	244
4. Gesetz	244
IV. Durchsetzung	244
1. Zur Durchsetzung berufene Entität	244
2. Pflicht zur Durchsetzung	245
V. Zusammenfassung	245
Kapitel 4. Implementierung der langfristigen Bindung von Gesellschaftern einer GmbH	247
I. Mechanismen	247
1. Positive Anreize	247
a) Mehrstimmrechtsanteile	247
aa) Situation de lege lata	248
bb) Konkrete Ausgestaltung	249
cc) Bewertung	253
b) Finanzielle Vorteile	258
aa) Situation de lege lata	258
bb) Konkrete Ausgestaltung	258
cc) Bewertung	261
c) Optionen	262
aa) Situation de lege lata	262
(1) Eigene Geschäftsanteile	262
(2) Nominelle Kapitalerhöhung	263
(3) Effektive Kapitalerhöhung	264
(4) Bedingtes Kapital	264
(5) Genehmigtes Kapital	264
(6) Treuhand	269
bb) Konkrete Ausgestaltung	270
cc) Bewertung	270
d) Steuerliche Anreize	272
e) Weitere Sonderrechte	272
f) Zwischenfazit zu positiven Anreizen	273
2. Nachteilsvermeidung	274
a) Dokumentations- und Offenlegungspflichten	274
b) Wissensvorsprung	274



c) Erlöseinbußen	275
aa) Entgeltklauseln	275
(1) Situation de lege lata	275
(a) Voraussetzungen der Einziehung	275
(b) Voraussetzung schuldrechtlicher Vereinbarungen	277
(c) Voraussetzung dinglicher Vereinbarungen	278
(d) Einziehungsentgelt und Kaufpreis	281
(2) Konkrete Ausgestaltung	282
(3) Bewertung	282
bb) Wertminderung der Gesellschaft	283
cc) Wettbewerbsklauseln	283
(1) Situation de lege lata	283
(2) Konkrete Ausgestaltung	283
(3) Bewertung	284
d) Zahlungspflichten	284
aa) Situation de lege lata	284
bb) Konkrete Ausgestaltung	284
cc) Bewertung	285
e) Zwischenfazit zur Nachteilsvermeidung	285
3. Dingliche Veräußerungsbeschränkungen	285
a) Dingliche Vorkaufs- und Vorerwerbsrechte	286
b) Gesetzliche Mindesthaltefristen	287
aa) Situation de lege lata	287
bb) Konkrete Ausgestaltung	287
cc) Bewertung	288
c) Übertragung unter auflösender Bedingung	288
d) Vinkulierung	289
aa) Situation de lege lata	289
bb) Konkrete Ausgestaltung	290
cc) Bewertung	291
e) Gesellschaftsrechtliche Mischformen	292
f) Zwischenfazit zu dinglichen Veräußerungsbeschränkungen	293
4. Ergebnis	293
II. Initiatoren einer langfristigen Bindung	293
III. Regelungsstandorte	294
IV. Durchsetzung	295
V. Zusammenfassung	296

Kapitel 5. Vesting-Klauseln in Venture-Capital-Verträgen	298
I. Grundsätzliches	298
1. Start-up	298
2. Venture-Capital	301
3. Interessenlage	303
II. Vesting	307
1. Funktionsweise von Vesting	307
a) Mechanismus	307
b) Rückübertragungspflicht	311
c) Vesting-Consideration	313
d) Gestaltungselemente	316
e) Wirkung	317
2. Grenzen von Vesting-Klauseln	319
a) Hinauskündigungsverbot	319
aa) Tatbestand der Hinauskündigung	319
bb) Sachliche Rechtfertigung	322
cc) Zwischenergebnis	327
b) Abfindungshöhe und § 138 BGB	328
c) Zusammenfassung	330
3. Bewertung von Vesting-Klauseln	331
4. Konkrete Ausgestaltung	332
III. Eignung weiterer Bindungsmechanismen	335
1. Positive Anreize	335
a) Mehrstimmrechte	335
b) Finanzielle Vorteile	337
c) Optionen	338
d) Steuerliche Anreize	340
e) Weitere Sonderrechte	340
f) Zwischenfazit zu positiven Anreizen	341
2. Nachteilsvermeidung	342
a) Dokumentations- und Offenlegungspflichten	342
b) Wissensvorsprung	342
c) Erlöseinbußen	343
aa) Entgeltklauseln	343
bb) Wertminderung der Gesellschaft	343
cc) Wettbewerbsklauseln	344
d) Zahlungspflichten	345
e) Zwischenfazit zur Nachteilsvermeidung	347
3. Dingliche Veräußerungsbeschränkungen	347
IV. Ergebnis	349

Zusammenfassung	351
Literaturverzeichnis	361