

INHALTSVERZEICHNIS

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	15
SYMBOLVERZEICHNIS	21
1. EINLEITUNG	23
1.1 PROBLEMSTELLUNG.....	23
1.2 BEGRIFFE.....	26
1.2.1 Übernahme, Übernehmer, Zielgesellschaft und Minderheitsaktiondr.....	26
1.2.2 Problematisierung des Begriffes 'Übernehmer'	27
1.3 ABGRENZUNGEN	33
1.4 GANG DER UNTERSUCHUNG	34
2. MINDERHEITENSCHUTZ UND GESAMTWIRTSCHAFTLICHE WOHLFAHRT	35
2.1 VORÜBERLEGUNGEN.....	35
2.1.1 Die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt als Maßstab zur Beurteilung eines Schutzsystems	35
2.1.2 Messung der Wohlfahrtswirkungen einer Übernahme	36
2.2 ZUR GESTALTUNG EINES SCHUTZSYSTEMS AUS GESAMTWIRTSCHAFTLICHER SICHT	40
2.2.1 Verhinderung gesamtwirtschaftlich nachteiliger Übernahmen durch den Minderheitenschutz	41
2.2.2 Ermöglichung gesamtwirtschaftlich vorteilhafter Übernahmen durch den Minderheitenschutz	47
2.3 ZWISCHENFAZIT.....	57
3. DER MINDERHEITENSCHUTZ NACH DEUTSCHEM RECHT	59
3.1 FAKTISCHER KONZERN	59
3.1.1 Darstellung.....	59

3.1.2 Kritik	66
3.1.2.1 Der faktische Konzern im Spiegel der neueren Literatur	66
3.1.2.2 Anknüpfungspunkt	69
3.1.2.3 Umfang	71
3.1.2.3.1 Nachteilsfassung	72
3.1.2.3.2 Nachteilsbewertung	78
3.1.2.3.2.1 Gefahr der Bewertung zu Gunsten des herrschenden Unternehmens	78
3.1.2.3.2.2 Existenz von Ermessensspielräumen	80
3.1.2.3.2.3 Die Behandlung nicht quantifizierbarer Nachteile	83
3.1.2.3.3 Ausgleich aller Nachteile?	88
3.1.2.4 Verhinderung gesamtwirtschaftlich vorteilhafter Übernahmen durch das Schutzsystem	88
3.1.3 Darstellung und Kritik der Vorschläge zur punktuellen Verbesserung der Schutzmaßnahmen des faktischen Konzerns	90
3.2 VERTRAGSKONZERN	97
3.2.1 Darstellung	97
3.2.2 Kritik	99
3.2.2.1 Anknüpfungspunkt	99
3.2.2.2 Umfang	101
3.2.2.2.1 Prognoseproblem: Die Existenz von Ermessensspielräumen	103
3.2.2.2.2 Bestimmung des Bewertungszeitpunkts durch das herrschende Unternehmen	103
3.2.2.2.3 Methodische Probleme der Unternehmensbewertung durch Wirtschaftsprüfer	105
3.2.2.2.4 Bestätigung der Überlegungen durch empirische Untersuchungen?	109
3.2.2.2.5 Zur Wirksamkeit des Spruchstellenverfahrens nach § 306 AktG	110
3.2.3 Verbesserungsvorschläge für den Vertragskonzern	113
3.2.3.1 Darstellung	113
3.2.3.2 Kritik	115
3.2.3.2.1 Anknüpfungspunkt	115
3.2.3.2.2 Umfang	117
3.3 DER MINDERHEITENSCHUTZ NACH US-AMERIKANISCHEM RECHT — EINE ALTERNATIVE ZUM DEUTSCHEN RECHT?	118
3.3.1 Darstellung	118
3.3.1.1 Die Treuepflicht des Mehrheitsaktionärs	118

3.3.1.2 Das Recht der Aktionäre auf Einsichtnahme (Shareholders' Right of Inspection)	122
3.3.2 Kritik	125
3.4 ZWISCHENFAZIT UND FOLGERUNGEN FÜR DEN WEITEREN GANG DER UNTERSUCHUNG	129
3.4.1 Zwischenfazit	129
3.4.2 Folgerungen für den weiteren Gang der Untersuchung	134
4. DIE ÜBERNAHMEREGLUNG	137
4.1 EINLEITUNG	137
4.1.1 Umgestaltung des deutschen Schutzsystems?	137
4.1.2 Der Börsenkurs als Alternative zur Ermittlung des Schutzzumfangs?	139
4.1.3 Die Verhandlungslösung als Alternative zur Ermittlung des Schutzzumfangs?	142
4.1.4 Gang der Untersuchung der Übernahmeregelung	145
4.2 ANKNÜPFUNGSPUNKT	146
4.2.1 Allein handelnder Aktionär als Übernehmer	146
4.2.1.1 Anknüpfung der Angebotsverpflichtung an die Aufsichtsratsmehrheit	146
4.2.1.2 Ergänzende Maßnahmen	149
4.2.1.2.1 Stimmrechtsverzeichnis	149
4.2.1.2.2 Eintragungsschluß	150
4.2.1.2.3 Maßnahmen zur Erfassung anderer Beherrschungsmittel	150
4.2.1.2.4 Ausnahme von der Angebotsverpflichtung	151
4.2.1.2.5 Weitere Ausnahmen von der Angebotsverpflichtung?	153
4.2.1.2.6 Mitteilungspflicht über die Beteiligungshöhe	156
4.2.1.3 Verbot der Entherrschung als Einwand gegen die vorgeschlagene Regelung?	158
4.2.2 Gruppen gemeinsam handelnder Aktionäre	159
4.2.2.1 Notwendigkeit einer Gruppenregelung	159
4.2.2.2 Elemente der Gruppenregelung	160
4.2.2.2.1 Ausnahme von der Angebotsverpflichtung	160
4.2.2.2.2 Eintragung koordiniert ausgeübter Stimmrechte in die Präsenzliste	160
4.2.2.2.3 Erfassung der Gruppenbildung durch Gruppenvermutungen	160
4.2.2.2.3.1 Einleitung	160
4.2.2.2.3.2 Probleme der Gruppenvermutung	161

4.2.2.2.3.3 Mögliche Gruppenvermutungen	163
4.2.2.3 Zwischenfazit Gruppenregelung.....	170
4.3 REGELUNGEN ZUR SICHERSTELLUNG DES GESAMTWIRTSCHAFTLICH ERFORDERLICHEN SCHUTZUMFANGS	171
4.3.1 Abstimmungsmodus.....	171
4.3.1.1 Abstimmungsmodus in traditionellen Übernahmeregungen: Verkauf von Anteilen an den Übernehmer	171
4.3.1.2 Abstimmungsmodus nach Bebhuk	172
4.3.1.3 Erforderliche Mehrheit	173
4.3.1.4 Erwerb von Aktien durch den Übernehmer während der Laufzeit des Übernahmeangebots außerhalb des Angebots	176
4.3.1.5 Regelungen für den Fall des Scheiterns eines Übernahmeangebots	177
4.3.1.5.1 Verhinderung der Einflußnahme eines gescheiterten Übernehmers auf den Aufsichtsrat.....	179
4.3.1.5.2 Verhinderung der Störung des Tagesgeschäfts durch einen gescheiterten Übernehmer	180
4.3.2 Verpflichtung zur Abgabe eines Vollübernahmeangebots	182
4.3.2.1 Notwendigkeit der Vollübernahmepflicht	182
4.3.2.2 Mögliche Einwendungen gegen die Vollübernahmepflicht	188
4.3.2.2.1 Verteuerung von Übernahmen.....	188
4.3.2.2.1.1 Proportional steigende Kapitalkosten.....	190
4.3.2.2.1.2 Überproportional steigende Kapitalkosten.....	195
4.3.2.2.1.3 Effekte, durch die die Nachteile der Vollübernahme gemindert werden.....	199
4.3.2.2.1.4 Beurteilung.....	201
4.3.2.2.2 Vollübernahmepflicht mindert Finanzmittel zur unternehmensinternen Diversifikation	203
4.3.2.2.3 Vollübernahmepflicht führt zu höherer Konzentration	205
4.3.2.3 Zusammenfassung der Überlegungen zur Vollübernahmepflicht	205
4.3.3 Sicherstellung von Informationssymmetrie	206
4.3.3.1 Einleitung	206
4.3.3.2 Informationspflichten	208
4.3.3.2.1 Art der Informationspräsentation.....	208
4.3.3.2.2 Angebotsmitteilung durch den Bieter.....	209
4.3.3.2.3 Stellungnahme der Zielgesellschaft.....	214
4.3.3.2.4 Gegenerklärung des Bieters zur Stellungnahme der Zielgesellschaft ..	216

4.3.3.3 Steigende Übernahmeprämie infolge zusätzlicher Informationen?.....	216
4.3.3.4 Mindestpreisregelung als zusätzliche Regelung zum Ausgleich der ggf. verbliebenen Informationsasymmetrie	218
4.3.4 <i>Konkurrierende Angebote</i>	221
4.3.4.1 Einleitung	221
4.3.4.2 Auftreten von Hasardeuren als Argument gegen eine auktionsfreundliche Übernahmeregelung?.....	222
4.3.4.3 Beurteilung der Zulässigkeit konkurrierender Angebote	224
4.3.4.4 Gestaltung einer auktionsfreundlichen Übernahmeregelung.....	226
4.3.5 <i>Terminplan für das Übernahmeangebot</i>	227
4.3.6 <i>Verbot von Defensivmaßnahmen des Managements der Zielgesellschaft</i>	231
4.3.7 <i>Aufsichtsorgan</i>	235
4.3.8 <i>Freiwillige Anerkennung der Übernahmeregelung oder verpflichtende Gültigkeit?</i>	236
4.3.9 <i>Zusätzliches Schutzsystem für die verbleibenden Minderheitsaktionäre?</i>	237
4.3.10 <i>Anwendung der Übernahmeregelung auf bestehende Unternehmensverbindungen?</i>	238
4.3.10.1 Anwendung auf bestehende faktische Konzerne.....	239
4.3.10.2 Anwendung auf bestehende Vertragskonzerne	243
4.4 EINWÄNDE GEGEN DIE ÜBERNAHMEREGLUNG	244
4.4.1 <i>Verhinderung gesamtwirtschaftlich vorteilhafter Übernahmen durch die Übernahmeregelung?</i>	244
4.4.2 <i>Erpressungsargument</i>	246
4.4.3 <i>Überhöhte Preisforderungen durch die Minderheitsaktionäre</i>	247
4.4.4 <i>Anknüpfungspunkt ermöglicht Erwerb aller Aktien ohne Angebotsabgabe</i>	248
4.4.5 <i>Übernahmeregelung führt zu einer Aufhebung der Anspruchsseparation</i>	249
5. ZUSAMMENFASSUNG	253
6. THESEN	257

ANHANG.....	265
LITERATURVERZEICHNIS.....	267
VERZEICHNIS DER VERWENDETEN ZEITUNGSARTI- KEL	297
VERZEICHNIS DER VERWENDETEN URTEILE DEUT- SCHER GERICHTe	299
VERZEICHNIS DER VERWENDETEN URTEILE US- AMERIKANISCHER GERICHTe.....	300