

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1

Einleitung	23
§ 1 Einführung in die Problematik	25
A. Akquisition der Monsanto Inc. durch die Bayer AG	26
I. Ablauf und Finanzierung einer kontroversen Transaktion	26
II. Zweifelhafte Akquisitionsabsichten der Bayer-Manager	30
III. Verweigerung einer Hauptversammlungseteiligung	33
B. Eingliederung in die aktienrechtliche Diskussion	34
I. (Miss-)Erfolgsquote von M&A-Transaktionen	34
II. Zentrale Bedeutung von Akquisitionsmotiven	37
III. Uneinigkeit über eine Hauptversammlungseteiligung	39
§ 2 Gegenstand und Standortbestimmung	42
A. Börsennotierte Aktiengesellschaft	43
B. Fokus auf interne Corporate Governance	44
C. Abgrenzung von externer Corporate Governance	46
§ 3 Methodische Grundlagen	47
A. Empirierezeption als Konzept	48
B. Aktienrecht und Ereignisstudienforschung	49
C. Schnittstellen der Untersuchung	52
I. Ungeschriebenes Zustimmungserfordernis (de lege lata)	52
II. Geschriebenes Zustimmungserfordernis (de lege ferenda)	54
§ 4 Gang der weiteren Darstellung	56

Kapitel 2

Deutsche Aktienrechtsverfassung im Wandel	58
§ 1 Traditionelle Ausrichtung am Stakeholder Value	59
A. Gemeinwohlklausel und DCGK-Vorgaben	60
B. Duale Leitungsorganisation und Mitbestimmung	62
C. Blockaktionäre und Minderheitenschutz	63

§ 2 Internationalisierung und Shareholder Value 64

 A. Rechtskulturelle und wirtschaftliche Einflüsse 66

 I. Rezeption rechtsökonomischer Konzepte 66

 1. Wohlfahrtstheorie 67

 2. Neue Institutionenökonomik 69

 3. Vertikale Prinzipal-Agenten-Theorie 71

 4. Verhaltensökonomik 74

 II. Internationalisierung der Kapitalmärkte 76

 1. Auflösung der „Deutschland AG“ 76

 2. Verbreitung institutioneller Investoren 79

 3. Hedgefonds-Aktivismus 82

 4. Beteiligungen von Privataktionären 84

 B. Reaktionen der Rechtspraxis und Regelgeber 87

 I. Funktionale Konvergenz der Leitungsorgane 88

 1. Vorstandsvorsitzender und CEO 89

 2. Aufsichtsrat und Board of Directors 92

 II. Formale Konvergenz des Hauptversammlungsrechts 95

 1. Erleichterung der Stimmrechtsausübung 96

 2. Reform der Aktionärsklagerechte 103

 3. Einbindung institutioneller Investoren 107

 4. Regulierung von Stimmrechtsberatern 111

 5. Ausweitung der Kompetenzen 115

 III. Starke und schwache Pfadabhängigkeiten 116

 1. Arbeitnehmer-Mitbestimmung 117

 2. Richterliche Stärkung der Verwaltung 118

§ 3 Zwischenergebnis: Moderater Shareholder Value als ideale Referenz 120

Kapitel 3

Organschaftliche Pflichtenstellung bei Akquisitionen 123

§ 1 Vorbemerkungen zur Transaktionsstruktur 124

 A. Fusionen & Akquisitionen (M&A)? 124

 B. Aufgaben von Transaktionsanwälten 125

§ 2 Zentrale Entscheidungsbefugnisse der Verwaltung 127

 A. Vorschlag und Durchführung durch den Vorstand 127

 B. Kontrollpflichten und Mitentscheidungsrechte des Aufsichtsrats 130

§ 3 Ratifizierung durch die Hauptversammlung?	132
A. Gesetzliches Zustimmungserfordernis	133
I. Erwerb von Beteiligungen oder Wirtschaftsgütern	133
II. Freiwillige Vorlagemöglichkeit	134
III. Satzungsüberschreitung oder -unterschreitung	135
IV. Kapitalmaßnahmen und Aktienrückwerb	136
V. Umwandlung durch Verschmelzung	139
B. Ungeschriebenes Zustimmungserfordernis	142
I. M&A-Transaktionen als Strukturänderung	143
II. Beteiligungserwerb gegen Erwerberanteile	146
III. Beteiligungserwerb gegen Barmittel	147
IV. Fusion durch NewCo-Modell	149
V. Gütererwerb und (Konzern-)Verschmelzung	153
C. „Empfohlenes“ Zustimmungserfordernis	155
I. Deutscher Corporate Governance Kodex	155
II. OECD Principles of Corporate Governance	157
§ 4 Übertragung auf die Monsanto-Akquisition	157
A. Zustimmungserfordernis wegen Satzungsänderung?	158
B. Zustimmungserfordernis wegen Kapitalerhöhung?	158
C. Zustimmungserfordernis wegen Strukturänderung?	159
D. Zustimmungserfordernis wegen barfinanziertem Anteilserwerb?	161
§ 5 Zwischenergebnis: Machtallokation auf Verwaltungsebene	162

Kapitel 4

Selbstkorrektur von „Holzmüller/Gelatine“? 164

§ 1 Prüfung und Handlungsoptionen	165
A. Aktionärsklagen gegen M&A-Transaktionen	165
B. „Rechtsfortbildungsverweigerung“?	169
C. Derogation durch Gesetzgeber als Alternative	171
§ 2 Zwischenergebnis: Selbstkorrektur fraglich	172

Kapitel 5

Von „Say on Pay“ zu „Say on Acquisitions“?	173
§ 1 Theorie, Verbreitung und Evaluation des Vergütungsvotums	175
A. Berücksichtigung rechtsökonomischer Theorie	175
I. Erfolgsabhängige Vergütung	176
II. Eindämmung von Managermacht	177
B. Kodifikationen in führenden Jurisdiktionen	179
I. Britisches Regelungsvorbild	179
II. Skizze eines internationalen Rezeptionsprozesses	181
C. Bestätigung durch empirische Erkenntnisse	186
I. Stimmverhalten der Aktionäre	187
II. Effizientere Vergütungssysteme	189
D. Ausblick: „Say on Pay“ als Katalysator für Aktionärsrechte?	192
§ 2 Aktuelle (Re-)Demokratisierungstendenzen	193
A. Zustimmung für Geschäfte mit nahestehenden Parteien	194
B. Nominierung von Kandidaten für den Verwaltungsrat	196
C. Herabsetzung von Ermächtigungen für Kapitalmaßnahmen	199
D. Billigung von Nachhaltigkeitskonzepten und „Say on Climate“	201
E. Beschlussanträge in Geschäftsführungsfragen	205
F. Kompetenz für Hauptversammlungsverfahren	207
§ 3 Rechtspolitische Leitlinien für ein „Say on Acquisitions“	209
A. Aktionärsseitige Forderungen anerkennen	210
I. Engagement gegen M&A-Transaktionen	210
II. Vorschläge anlässlich der DCGK-Reform 2018/19	214
B. Rechtsökonomische Theorie vermitteln	215
I. Entscheidungs- und Agenturkosten	216
II. Ratifizierung von M&A-Transaktionen	217
C. Ausländische Regelungsvorbilder offenlegen	220
I. 20 %-Regel der US-amerikanischen Börsen	221
II. „Klassentests“ im britischen Kapitalmarktrecht	224
III. Weitere Rechtsordnungen im Kontrast	228
D. Empirische Erkenntnisse rezipieren	234
I. Akzeptanz unter Investoren	235
II. Unternehmenswertsteigerung	236
§ 4 Zwischenergebnis: „Say on Acquisitions“ möglich	239

Kapitel 6

Organadäquanz und „Say on Acquisitions“	241
§ 1 Argumentative Bestandsaufnahme	243
A. Von der Legitimations- zur Adäquanzperspektive	243
I. Wegmarken des Gesetzgebungsprozesses	246
1. Aktienrechtsnovelle 1884 als Ausgangspunkt	246
2. Perspektivwechsel mit Aktiengesetz 1937	248
3. Kontinuität seit Aktiengesetz 1965	250
II. Rechtsprechungslinien des II. Zivilsenats des BGH	253
1. Von „Holzmann“ zu „Siemens/Nold“	253
2. Von „Holzmüller“ zu „Gelatine“	257
3. Von „Macrotron“ zu „Frosta“	261
III. Argumente des Schrifttums	266
1. Bruch mit dualistischer Leitungsorganisation	267
2. Schwächen der Hauptversammlungspraxis	268
3. Fehlender Disziplinierungseffekt	271
4. Beschränkung auf börsenferne Aktiengesellschaften	272
B. Rechts- und verhaltensökonomische Einflüsse	274
C. Argumentationslinien im internationalen Vergleich	276
D. Zwischenergebnis: Zustimmungserfordernis „organinadäquat“?	278
§ 2 Methodische Vorabklärung	280
A. Erkenntnishierarchie empirischer Forschung	281
B. Aussagekraft von M&A-Regressionsanalysen	283
I. Hohe Übertragbarkeit	284
II. Geringe Eindeutigkeit	285
1. Fragliche Wirkungsrichtung	285
2. Unklare Störfaktoren	287
3. Verzerrte Datenauswahl	289
4. Ungenaue Operationalisierung	290
C. Erweiterung des Methodenspektrums	293
§ 3 Empirische Erkenntnisse	296
A. Geschäftsleiterhandeln im Aktionärsinteresse?	297
I. Misserfolgsquote von M&A-Transaktionen	297
II. Eigennützige Geschäftsleiterinteressen	302
III. Urteilsverzerrungen im Entscheidungsprozess	312
1. Selbstüberschätzung der Geschäftsleiter	312

2. Einflüsse nach Transaktionsphasen	315
a) Vorbereitungsphase	316
b) Bieterprozess	321
c) Due Diligence	322
B. Kein Disziplinierungseffekt des Zustimmungserfordernisses?	324
I. Endogenitätsprobleme	325
II. Transaktionen wirtschaftlich erfolgreicher	328
1. US-amerikanische 20 %-Regel	329
2. Britische „Klassentests“	336
III. Häufiger Transaktionsabbruch	338
C. Fehlender Sachverstand der Hauptversammlung?	342
I. Risikoabwägung und (Markt-)Reaktionen	342
II. Würdigung externer Informationen	346
1. Fairness Opinions	346
2. Abstimmungsempfehlungen	350
III. Stimmverhalten institutioneller Investoren	352
1. Dissentierende Stimmabgabe	353
2. Einfluss von Überkreuzbeteiligungen	358
IV. Opponierende Hedgefonds	361
V. Aktivitäten von Privataktionären	365
D. Organisatorische Defizite der Hauptversammlung?	368
I. Keine unverhältnismäßige Verzögerung	368
II. Rückgang der Berufskläger	370
III. Kostenreduktion durch Digitalisierung	374
E. Gesamtbetrachtung der empirischen Erkenntnisse	376
§ 4 Rechtliche Schlussfolgerungen	378
A. Synthese: Zustimmungserfordernis „organadäquat“	379
B. Rechtsdogmatische Konsequenzen	381
I. Ausweitung auf Strukturentscheidungen	382
II. Mediatisierung beim Beteiligungserwerb	383
III. Herabsetzung des Schwellenwerts	384
C. Rechtspolitische Konsequenzen	385
I. Einführung als DCGK-Empfehlung	386
II. Gesetzesregelung nach ausländischem Vorbild	386
D. Rechtspraktische Empfehlung (§ 119 Abs. 2 AktG)	388
E. Retrospektive Wirkungskontrolle notwendig	389

Inhaltsverzeichnis	15
<i>Kapitel 7</i>	
Zusammenfassung	391
Literatur- und Materialienverzeichnis	400
Sachverzeichnis	483