

Inhaltsverzeichnis

<i>Kapitel 1</i>	
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 Hauptversammlungsbeteiligung	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 Hauptversammlungsbeteiligung	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. Gemeinwohalklausel 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 Aktienrückerwerb	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

<i>Kapitel 6</i>	
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