

Inhaltsübersicht

Kapitel 1

Einführung

27

Kapitel 2

Rechtstatsachen – Parteien, Motive und Gestaltungen

§ 1 Parteien	40
A. Gründerfamilien	40
B. Investoren	44
C. Öffentlich-rechtliche Körperschaften	47
§ 2 Motive	50
A. Einfluss in der Hauptgesellschaft	50
B. Strukturierung des Aktionärskreises	57
C. Integration von Schlüsselfiguren	61
§ 3 Gestaltungen	67
A. Organisation des Abstimmungspools	69
B. Koordination des gemeinsamen Vorgehens	78
C. Kontinuität des Zusammenschlusses	110

Kapitel 3

Rechtsökonomik – Grundlagen, Kosten-Nutzen-Analyse und Unternehmenswert

130	
§ 1 Grundlagen	131
A. Umfeld – Entwicklung der Aktionärsstrukturen	132
B. Diskussion – Corporate Governance-Debatte	136
C. Typisierung – Konstellationen von Abstimmungspools	140
§ 2 Kosten-Nutzen-Analyse	148
A. Mikroebene – Entscheidungen der Aktionäre	148
B. Mesoebene – Konflikte in der Gesellschaft	169
C. Makroebene – Funktionsweise des Kapitalmarkts	190
§ 3 Entwicklung des Unternehmenswerts	206
A. Untersuchung – Auswertung empirischer Studien aus dem Ausland	206
B. Anwendung – Überführung auf Abstimmungsvereinbarungen im Inland	210
C. Schlussfolgerung – Relativierung der Kosten-Nutzen-Analyse	212

Kapitel 4

Rechtsdogmatik – Gesellschaft, Konzern und Kapitalmarkt	215
§ 1 Gesellschaft	216
A. Wirksamkeitsschranken von Abstimmungsvereinbarungen	217
B. Grenzen durch die innergesellschaftliche Kompetenzordnung	225
C. Instrumente zum Schutz der Aktionäre	232
§ 2 Konzern	249
A. Herrschendes Unternehmen	250
B. Beherrschender Einfluss	255
C. Aktienrechtliche Mitteilungspflichten	266
§ 3 Kapitalmarkt	269
A. Beteiligungspublizität	269
B. Regelpublizität	283
C. Pflichtangebot	287

Kapitel 5

Schlussbetrachtung	300
---------------------------	-----

Anhang	306
Datenkorpus mit Abstimmungspools in börsennotierten Gesellschaften	306
Abstrakte Typisierung von Abstimmungspools	308
Muster einer Abstimmungsvereinbarung in einer börsennotierten Aktiengesellschaft	309
Primärquellenverzeichnis	320
A. Unternehmensveröffentlichungen	320
B. Rechtsprechung	326
Sekundärquellenverzeichnis	336
A. Literatur	336
B. Presse	374
Stichwortverzeichnis	379

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1

Einführung

27

Kapitel 2

Rechtstatsachen – Parteien, Motive und Gestaltungen 37

§ 1 Parteien	40
A. Gründerfamilien	40
I. Gründergeneration	40
II. Nachfolgegenerationen	41
1. Henkel AG & Co. KGaA	41
2. Metro AG	42
3. SAP AG	43
B. Investoren	44
I. Finanzinvestoren	44
1. Arcandor AG	44
2. ProSiebenSat.1 Media AG	45
II. Strategische Investoren	45
1. Südzucker AG	46
2. Alno AG	46
C. Öffentlich-rechtliche Körperschaften	47
I. Airbus Group SE	47
II. Fraport AG	48
III. Aareal Bank AG	48
§ 2 Motive	50
A. Einfluss in der Hauptgesellschaft	50
I. Interessenbündelung	50
II. Abschottung	51
III. Übernahmen	52
1. Erleichterung von Übernahmen	52
a) Nordex AG	54
b) Homag Group AG	55

2. Erschwerung von Übernahmen	56
B. Strukturierung des Aktionärskreises	57
I. Stabilisierung der Aktionärsstruktur	57
II. Konfliktprävention und -lösung unter den Aktionären	58
III. Ordnung von Unternehmensverflechtungen	59
C. Integration von Schlüsselfiguren	61
I. Unternehmensnachfolger	61
1. Nachfolgeplanung	61
2. Erbschaft- und Schenkungsteuerbegünstigung	62
II. Führungskräfte	64
III. Investoren	65
§ 3 Gestaltungen	67
A. Organisation des Abstimmungspools	69
I. Bindungsumfang	69
1. Beteiligte Aktionäre	69
a) Verträge unter allen Aktionären	70
b) Verträge unter einem Teil der Aktionäre	71
2. Gebundene Aktien	72
a) Umfassende Bindung	72
b) Teilweise Bindung	73
II. Organe	74
1. Notwendiges Organ: Poolversammlung	74
2. Fakultative Organe	75
a) Poolleitung	75
b) Beirat oder Gesellschafterausschuss	75
c) Compliancebeauftragter	76
III. Informationsregelungen	77
B. Koordination des gemeinsamen Vorgehens	78
I. Willensbildung	78
1. Beschlussfassung	78
a) Verfahren	79
b) Stellvertretung	79
c) Mehrheitserfordernisse	80
aa) Zulässigkeit	81
bb) Wirkung: Kaskadeneffekt	82
cc) Übertragung korporativer Mehrheitserfordernisse?	83
d) Pattsituationen	87
2. Stimmführerschaft	89

II. Stimmbindungsdurchsetzung	90
1. Gerichtliche Durchsetzung	91
a) Erfüllungsklage	91
b) Vollstreckung	93
aa) „Ob“ der Vollstreckung – Vollstreckbarkeit	93
bb) „Wie“ der Vollstreckung – Vollstreckungsart	93
c) Einstweiliger Rechtsschutz	94
2. Vertragliche Durchsetzung	96
a) Repression durch Vertragsstrafen	96
aa) Angemessenheit	97
bb) Geltendmachung	99
b) Prävention durch Bevollmächtigung	99
III. Beeinflussung	100
1. Rechtliche Einflussnahme	101
a) Hauptversammlung	101
aa) Einberufung der Hauptversammlung und Ergänzung der Tagesordnung	101
bb) Ausübung des Stimmrechts	102
b) Aufsichtsrat	104
aa) Wahl des Aufsichtsrats	104
bb) Einwirkung auf den Aufsichtsrat	106
2. Faktische Einflussnahme	107
a) Informelle Gespräche mit der Verwaltung	107
b) Öffentlichkeitsmaßnahmen	109
c) Bluffs	110
C. Kontinuität des Zusammenschlusses	110
I. Rechtsnachfolge	111
1. Einzelrechtsnachfolge	111
a) Zustimmungsvorbehalte	113
b) Vorerwerbsrechte	116
c) Andienungspflichten	118
d) Mitveräußerungsregelungen	119
2. Gesamtrechtsnachfolge	121
II. Kündigung	122
1. Bestimmte Laufzeit	123
a) Laufzeitlänge	124
b) Kündigungsrechte	125
2. Unbestimmte Laufzeit	126

Kapitel 3

Rechtsökonomik – Grundlagen, Kosten-Nutzen-Analyse und Unternehmenswert	130
§ 1 Grundlagen	131
A. Umfeld – Entwicklung der Aktionärsstrukturen	132
I. Anstieg des Streubesitzes	132
II. Rücklauf der Aktionärszahlen	134
III. Vorstoß ausländischer institutioneller Investoren	135
B. Diskussion – Corporate Governance-Debatte	136
I. Corporate Governance-Beitrag institutioneller Investoren	136
II. Langfristige Aktionärsmitwirkung und die Aktionärsrechterichtlinie II	138
III. Abstimmungspools im Corporate Governance-Geflecht	139
C. Typisierung – Konstellationen von Abstimmungspools	140
I. Kriterien: Macht und Struktur	140
II. Typen von Abstimmungspools	141
1. Polykratischer Minderheitspool	141
2. Polykratischer Mehrheitspool	142
3. Monokratischer Minderheitspool	143
4. Monokratischer Mehrheitspool	143
III. Zusammentreffen mehrerer Abstimmungspools	144
1. Unverbundene Pools (keine Verflechtung)	144
2. Überlagernde Pools (horizontale Verflechtung)	145
3. Hierarchische Pools (vertikale Verflechtung)	146
§ 2 Kosten-Nutzen-Analyse	148
A. Mikroebene – Entscheidungen der Aktionäre	148
I. Hintergründe – Die Property-Rights-Theorie	148
1. Begriff der Entscheidungsrechte	149
2. Zuordnung der Entscheidungsrechte in der Aktiengesellschaft	150
3. Internalisierung externer Effekte	151
II. Anknüpfungspunkte – Interessenkonflikte, Zufallsmehrheiten und Gruppenprozesse	152
1. Interessenkonflikte	152
a) Verschiedene Anlagestrategien	153
b) Sondervorteile und Partikularinteressen	154
c) Stimmrechtsmacht und wirtschaftliches Risiko	157
2. Zufallsmehrheiten	160
3. Gruppenprozesse	163
a) Leistungsfähigkeit von Gruppen und Teams	163
b) Verhaltensökonomische Einschränkungen: Discursive Dilemma, Common Knowledge Effect und Status Quo Bias	165

III. Auswirkungen – Poolstruktur und Aktionärsentscheidungen	167
1. Monokratische Abstimmungspools	167
2. Polykratische Abstimmungspools	167
3. Bewertung	168
B. Mesoebene – Konflikte in der Gesellschaft	169
I. Hintergründe – Die Prinzipal-Agenten-Theorie	169
1. Prinzipal-Agenten-Beziehung	169
2. Entstehung von Sachwalterkosten	170
3. Prinzipal-Agenten-Konflikte in der börsennotierten Aktiengesellschaft	171
a) Vertikale Konflikte	172
b) Horizontale Konflikte	174
c) Interne Konflikte	175
II. Anknüpfungspunkte – Aktionärseinfluss, Synergien und Effektivität der Geschäftsleitung	175
1. Einfluss der Aktionäre	176
2. Ermöglichung von Synergien	178
3. Effektivität der Geschäftsleitung	185
III. Auswirkungen – Abstimmungspools und Prinzipal-Agenten-Konflikte	188
1. Vertikale Konflikte	188
2. Horizontale Konflikte	189
3. Bewertung	189
C. Makroebene – Funktionsweise des Kapitalmarkts	190
I. Hintergründe – Die Kapitalmarkteffizienzhypothese	191
1. Wirkungsarten der Markteffizienz	191
2. Wohlfahrtssteigernde Auswirkungen	192
3. Kritik der Verhaltensökonomik	193
II. Anknüpfungspunkte – Liquidität, Kurzsichtigkeit und der Markt für Unternehmenskontrolle	194
1. Liquidität	194
2. Kurzsichtigkeit	196
3. Markt für Unternehmenskontrolle	198
III. Auswirkungen – Poolmacht und der Kapitalmarkt	203
1. Minderheitspools	203
2. Mehrheitspools	203
3. Bewertung	204
§ 3 Entwicklung des Unternehmenswerts	206
A. Untersuchung – Auswertung empirischer Studien aus dem Ausland	206
B. Anwendung – Überführung auf Abstimmungsvereinbarungen im Inland	210
C. Schlussfolgerung – Relativierung der Kosten-Nutzen-Analyse	212

*Kapitel 4***Rechtsdogmatik – Gesellschaft, Konzern und Kapitalmarkt**

215

§ 1 Gesellschaft	216
A. Wirksamkeitsschranken von Abstimmungsvereinbarungen	217
I. Gesetzliche Wirksamkeitsschranken	217
1. Notwendige Satzungsregelungen	217
2. Verbot gebundener Aktien	218
3. Stimmverbote	219
a) § 34 BGB	221
b) § 136 Abs. 1 AktG	221
4. Sonstige gesetzliche Wirksamkeitsschranken	221
II. Statutarische Wirksamkeitsschranken	223
1. Auswirkungen der Satzungsstrenge	223
2. Statutarische Stimmverbote	225
B. Grenzen durch die innergesellschaftliche Kompetenzordnung	225
I. Beeinflussung des Aufsichtsrats	225
1. Wahlausprachen	226
2. Einwirkungsklauseln	228
II. Überwachung des Vorstands	230
C. Instrumente zum Schutz der Aktionäre	232
I. Gebot der Gleichbehandlung (§ 53a AktG)	232
II. Mitgliedschaftliche Treupflicht	235
1. Hauptgesellschaft	235
a) Mehrheits- und Minderheitspools	236
b) Inhalt: Rücksichtnahme und Förderung	239
c) Rechtsfolgen einer Verletzung	241
d) Konkretisierung durch Abstimmungsvereinbarungen?	244
2. Poolgesellschaft	245
a) Gegenstände und Intensität	245
b) Insbesondere: Ausübung ungebundener Stimmrechte	246
§ 2 Konzern	249
A. Herrschendes Unternehmen	250
I. Abstimmungspool	251
II. Poolmitglieder	252
1. Zurechnung der Unternehmenseigenschaft	253
2. Möglichkeit der mehrfachen Abhängigkeit	254
B. Beherrschender Einfluss	255
I. Einflussmöglichkeit	256
1. Konzerngefahr	256

2. Herrschaftsmittel	257
a) Stimmrechtsmacht	257
aa) Monokratische Mehrheitspools	259
bb) Polykratische Mehrheitspools	260
b) Erwerbsregelungen	261
c) Kombination mehrerer Herrschaftsmittel	262
II. Vermutung bei Mehrheitsbesitz	263
1. Auslösung der Abhängigkeitsvermutung	264
2. Widerlegung der Abhängigkeitsvermutung	265
C. Aktienrechtliche Mitteilungspflichten	266
 § 3 Kapitalmarkt	269
A. Beteiligungspublizität	269
I. Stimmbindung als abgestimmtes Verhalten der Poolmitglieder	271
1. Richtung der Zurechnung – Wechselseitigkeit?	271
2. Umfang der Zurechnung	275
a) Ungebundene Aktien der Poolmitglieder	275
b) Kettenzurechnung bei überlagernden Abstimmungspools	278
II. Erwerbsregelungen als Instrumente?	280
B. Regelpublizität	283
I. Ergänzende Angaben im Lagebericht	283
II. Einführung einer allgemeinen Offenlegungspflicht	284
C. Pflichtangebot	287
I. Verhältnis zwischen übernahme- und melderechtlicher Zurechnung	288
II. Richtung, Umfang und Rechtsfolgen der Zurechnung	289
1. Differenzierung anhand der Poolstruktur	290
2. Mitgliederwechsel und interne Erwerbsvorgänge	292
a) Polykratische Mehrheitspools	292
b) Monokratische Mehrheitspools	293
3. Zusammentreffen mehrerer Angebotspflichten	294
III. Einführung einer verbindlichen Auskunft	296
 <i>Kapitel 5</i>	
 Schlussbetrachtung	300

Anhang	306
Datenkorpus mit Abstimmungspools in börsennotierten Gesellschaften	306
Abstrakte Typisierung von Abstimmungspools	308
Muster einer Abstimmungsvereinbarung in einer börsennotierten Aktiengesellschaft	309
Primärquellenverzeichnis	320
A. Unternehmensveröffentlichungen	320
B. Rechtsprechung	326
Sekundärquellenverzeichnis	336
A. Literatur	336
B. Presse	374
Stichwortverzeichnis	379