

# Inhaltsübersicht

## *Kapitel 1*

<b>Einführung</b>	27
-------------------	----

## *Kapitel 2*

<b>Rechtstatsachen – Parteien, Motive und Gestaltungen</b>	37
§ 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*

<b>Rechtsökonomik – Grundlagen, Kosten-Nutzen-Analyse und Unternehmenswert</b>	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*

<b>Rechtsdogmatik – Gesellschaft, Konzern und Kapitalmarkt</b>	<b>215</b>
§ 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*

<b>Schlussbetrachtung</b>	<b>300</b>
<b>Anhang</b>	<b>306</b>
Datenkorpus mit Abstimmungspools in börsennotierten Gesellschaften	306
Abstrakte Typisierung von Abstimmungspools	308
Muster einer Abstimmungsvereinbarung in einer börsennotierten Aktiengesellschaft	309
<b>Primärquellenverzeichnis</b>	<b>320</b>
A. Unternehmensveröffentlichungen	320
B. Rechtsprechung	326
<b>Sekundärquellenverzeichnis</b>	<b>336</b>
A. Literatur	336
B. Presse	374
<b>Stichwortverzeichnis</b>	<b>379</b>

# Inhaltsverzeichnis

## *Kapitel 1*

<b>Einführung</b>	27
-------------------	----

## *Kapitel 2*

<b>Rechtstatsachen – Parteien, Motive und Gestaltungen</b>	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 Tagesord-	
nung .....	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*

<b>Rechtsökonomik – Grundlagen, Kosten-Nutzen-Analyse und Unternehmenswert</b>	<b>130</b>
§ 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 Gruppen- prozesse	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, Com- mon 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 – Aktionärs Einfluss, 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*

<b>Rechtsdogmatik – Gesellschaft, Konzern und Kapitalmarkt</b>	<b>215</b>
§ 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. Wahlabsprachen	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

### Kapitel 5

### Schlussbetrachtung

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