

# Inhaltsverzeichnis

§1 EINLEITUNG .....	1
§ 2 BEGRIFFSBESTIMMUNG UND PROBLEMSTELLUNG .....	5
1. Der Begriff der "Unternehmensübernahme".....	5
2. Der Begriff "feindliche Übernahme".....	5
3. Die "unkoordinierte Übernahme".....	8
4. Untersuchungsgegenstand.....	9
5. Negativabgrenzung.....	10
§ 3 DIE UNTERNEHMENSÜBERNAHME IN DEUTSCHLAND.....	n
1. Darstellung der Entwicklung und des Stellenwerts unkoordinierter Übernahmen.....	11
2. Ablauf von Unternehmensübernahmen.....	15
3. Motive für unkoordinierte Unternehmensübernahmen.....	17
4. Die Beteiligten und ihre Interessen .....	19
a) Der Übernehmer.....	19
b) Die Anteilseigner der Zielgesellschaft.....	20
c) Das Management der Zielgesellschaft .....	24
d) Die Anteilseigner des Übernehmers.....	26
e) Die Arbeitnehmer der Zielgesellschaft .....	27
f) Die Zielgesellschaft .....	28
g) Die beteiligten Banken .....	28
5. Beurteilung der einzel- und gesamtwirtschaftlichen Bedeutung von unkoordinierten Untemehmensübernahmen .....	29
a) Der Markt für Unternehmenskontrolle.....	29

b)	Argumente gegen ein Funktionieren des Marktes für Unternehmenskontrolle in Deutschland.....	33
aa)	Überschätzte Markttransparenz.....	33
bb)	Finanzierbarkeit.....	34
cc)	Zielauswahl.....	34
dd)	Managementsanktionierung.....	35
ee)	Überschätzte Rationalität.....	36
ff)	Deutsche Besonderheiten.....	36
c)	Auswirkungen von Unternehmensübernahmen.....	37
6.	<b>Charakterisierung des typischen Zielunternehmens.....</b>	<b>42</b>
7.	<b>Bisherige Übernahmen bzw. Übernahmeversuche in Deutschland.....</b>	<b>44</b>
a)	Feldmühle Nobel AG.....	45
b)	Continental AG.....	46
<b>§ 4 DIE UNKOORDINIERTE ÜBERNAHME EINER AKTIENGESELLSCHAFT.....</b>		<b>49</b>
1.	<b>Der rechtliche Rahmen für Übernahmeversuche.....</b>	<b>49</b>
a)	Regelungen des Gesellschafts- und Konzernrechts.....	49
b)	Leitsätze der Börsensachverständigenkommission.....	49
c)	Notwendigkeit eines Regelungsmodells.....	53
d)	Verschiedene Ansätze zum Schutz der Aktionäre.....	54
e)	Reichweite des Konzernrechts und die zu beachtenden Grundsätze.....	57
f)	Eigener Ansatz eines Regelungsmodells.....	59
g)	Die Informationspflichten des Übernehmers einer Gesellschaft im Wege einer unkoordinierten Übernahme.....	66
2.	<b>Ablauf der Übernahme und die jeweiligen Pflichten des Übernehmers.....</b>	<b>70</b>
a)	Langsamer Aufkauf über die Börse (creeping-takeover).....	70
b)	Paketkauf außerhalb der Börse.....	74
c)	Öffentliche Übernahmeangebote (tender offers).....	74
d)	Verhaltenspflichten des Übernehmers.....	79
aa)	Der maßgebliche Zeitpunkt.....	79
bb)	Inhalt der Pflichten.....	81

aaa) Abgabe des Angebots.....	81
bbb) Inhalt des Angebots.....	81
aaaa) Preis.....	81
bbbb) Angebotsmenge.....	82
cccc) Laufzeit des Angebots.....	83
dddd) Rücktritt.....	84
eeee) Sonstige Mindestanforderungen.....	84
cc) Konkurrenzangebote.....	86
dd) Schadensersatzpflicht des Übernehmers.....	87
d) Pflichten des übernehmenden Managements	
gegenüber dem eigenen Unternehmen.....	88
aa) Das übernehmende Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft.....	88
bb) Das übernehmende Unternehmen ist eine GmbH.....	100
3. Flankierende Maßnahmen.....	101
a) Abberufung und Neubesetzung des Aufsichtsrats.....	102
b) Abberufung und Neubesetzung des Vorstands.....	106
4. Der Management-Buy-Out als Sonderform der Übernahme.....	108
 § 5 DIE FINANZIERUNG VON ÜBERNAHMEN.....	117
1. Finanzierungsmöglichkeiten einer AG.....	117
a) Finanzierung durch erarbeitete Mittel.....	117
aa) Selbstfinanzierung.....	117
bb) Verflüssigungsfinanzierung.....	118
b) Außenfinanzierung.....	118
aa) Beteiligungsfinanzierung.....	119
aaa) Kapitalerhöhung und Ausgabe von neuen Aktien.....	119
bbb) Eignung der Beteiligungsfinanzierung.....	119
ccc) Übernahme gegen den Tausch von Aktien.....	120
bb) Mischformen.....	121
aaa) Wandelschuldverschreibung.....	122
bbb) Optionsanleihe.....	122
ccc) Eignung der Mischformen.....	122
cc) Fremdfinanzierung.....	123
aaa) Bankkredit.....	123
bbb) Schuldscheindarlehen.....	124

ccc) Anleihenemission.....	124
<b>2. Finanzierungsmöglichkeiten einer GmbH.....</b>	<b>125</b>
<b>3. Sonderformen der Finanzierung.....</b>	<b>126</b>
a) Leveraged Buy-Out.....	126
b) Ausgabe von Junk-Bonds.....	135
 § 6 ABWEHRMASSNAHMEN VON AKTIENGESELLSCHAFTEN.....	139
<b>1. Die generelle Zulässigkeit von Abwehrmaßnahmen.....</b>	<b>139</b>
<b>2. Prophylaktische Maßnahmen (Vorbeugungsmaßnahmen).....</b>	<b>149</b>
a) Maßnahmen der Hauptversammlung.....	149
aa) Höchststimmrechte nach § 134 Abs. 1 Satz 2 AktG.....	149
bb) Ausgabe vinkulierter Namensaktien.....	158
cc) Schaffung verschiedener Aktiengattungen.....	161
dd) Genehmigtes Kapital unter Ausschluß des Bezugsrechts.....	164
ee) Ausgabe von Wandel- und Optionsanleihen und Dedingte Kapitalerhöhung.....	167
ff) Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien (§§ 139 ff. AktG).....	168
gg) Verankerung der Kapitalherabsetzung für den Fall eines Übernahmeversuchs.....	169
hh) Erwerbsverbote.....	171
ii) Entsendungsrechte in den Aufsichtsrat nach § 101 Abs. 2 AktG.....	171
jj) Bestimmung anderer Mehrheiten für die Aufsichtsratswahl nach § 133 Abs. 2 AktG.....	172
kk) Zeitliche Fächerung der Bestellzeiten des Aufsichtsrats oder des Vorstands (staggered-board-Bestimmungen).....	173
ll) Bestimmung qualifizierter Mehrheiten des Aufsichtsrats bei Personalentscheidungen.....	173
mm) Satzungsmäßige Verankerung besonderer "persönlicher Voraussetzungen" für die Aufsichtsratsmitglieder.....	174
b) Maßnahmendes Vorstands.....	175
aa) Ankauf eigener Aktien.....	175
bb) Mitarbeiterabwehrfonds.....	178
cc) Gegenseitige Beteiligungen.....	179
dd) Ausgabe besonderer Vorzugstitel.....	180
aaa) Flip-over-Bestimmungen.....	180

bbb) Flip-in-Bestimmungen.....	181
ccc) Back-end-Bestimmungen__:	181
ddd) Einführung besonderer Stimmrechte.....	182
eee) Ausgabe von Aktien mit Vorzugsrechtea.....	182
ee) Allgemeine Geschäfts- und Dividendenpolitik.....	183
c) Andere Maßnahmen.....	184
aa) Vinkulierung durch Konsortialverträge.....	184
bb) Zusammenarbeit mit Dritten.....	185
aaa) Rein vertragliche Lösungen.....	185
bbb) Gesellschaftsrechtliche Lösungen.....	186
<b>3. Direkte Abwehr von Übernahmeversuchen</b>	
(Verteidigungsmaßnahmen).....	187
a) Empfehlungen an die Aktionäre.....	187
b) Ausnutzung genehmigten Kapitals.....	188
c) Ausschluß von Aktionären	
durch Kapitalherabsetzung.....	188
d) Einschaltung eines "White Knight".....	188
e) Gegenangebote.....	190
f) Kurzfristiger Zukauf von anderen Unternehmen und Beteiligungen.....	192
g) Kurzfristiger Verkauf von Vermögensgegenständen ("Crown-jewels")....	193
h) Abfindungsversprechungen zugunsten ausscheidender Mitglieder der Verwaltung der Zielgesellschaft.....	194
<b>§ 7 DIE RECHTS Lage IN GROSSBRITANNIEN</b> .....	195
<b>1. Die Bedeutung von unkoordinierten Übernahmen in Großbritannien</b> .....	195
<b>2. Unternehmensübernahmen betreffende Regelungen des britischen Rechts</b> .....	195
a) Allgemeine Regelungen.....	195
b) Der City Code on Mergers and Acquisitions.....	196
aa) General Principles.....	197
bb) Die Rules.....	197
aaa) Das Übernahmeverfahren.....	197
bbb) Inhalt des Angebots.....	198
aaaa) Laufzeit.....	198

bbbb) Angebotspreis.....	198
ccc) Die Angebotspflicht.....	199
dddd) Teilangebote.....	199
ccc) Maßnahmen der Abwehr gegen unkoordinierte Übernahmen....	199
ddd) Der Panel on Takeovers and Mergers.....	200
<b>§ 8 DIE EG-ÜBERNAHMERICHTLINIE .....</b>	<b>203</b>
<b>1. Entstehungsgeschichte.....</b>	<b>203</b>
<b>2. Inhalt.....</b>	<b>205</b>
a) Anwendungsbereich (Artikel 1).....	205
b) Das Übernahmeangebot .....	207
aa) Die Verpflichtung, ein Angebot abzugeben.....	207
bb) Ausnahmen von der Angebotspflicht .....	209
cc) Inhalt des Angebots (Artikel 10).....	210
dd) Unterrichtungspflichten des Bieters (Artikel 7).....	214
ee) Die Mittel der Offenlegung der Angebotsunterlage (Artikel 11).....	214
ff) Annahmezeitraum (Artikel 12).....	214
gg) Änderung des Angebots.....	215
aaa) Gewillkürte Änderung des Angebots (Artikel 15).....	215
bbb) Automatische Änderung des Angebots (Artikel 16).....	215
hh) Rücknahme oder Nichtigkeit des Angebots (Artikel 13).....	216
ii) Konkurrierende Angebote (Artikel 20).....	216
c) Rechte und Pflichten des Vorstands der Zielgesellschaft .....	217
aa) Beschränkung der Befugnisse der Verwaltung der Zielgesellschaft (Artikel 8).....	217
bb) Pflicht des Vorstands zur Abgabe einer Stellungnahme (Artikel 14).....	218
cc) Mitteilungspflichten des Vorstands des Zielunternehmens (Artikel 19).....	219
d) Die Aufsichtsbehörde.....	219
aa) Aufgaben der Aufsichtsbehörde (Artikel 6).....	219
bb) Die von der Aufsichtsbehörde zu beachtenden Grundsätze (Artikel 6a).....	220
aaa) Gleichbehandlungsgebot.....	220
bbb) Sicherung der Entscheidungsfreiheit der Aktionäre.....	221
ccc) Zurückhaltungspflicht des Vorstands der Zielgesellschaft .....	222

ddd) Pflichten der Beteiligten.....	222
eee) Sicherung der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft.....	222
cc) Weisungs- und Anordnungsrechte der Aufsichtsbehörde.....	222
dd) Informationsrechte der Aufsichtsbehörde.....	223
e) Umsetzung der Richtlinie.....	224
<b>3. Auswirkungen auf das deutsche Recht.....</b>	<b>225</b>
a) Die Grundsätze des Artikel 6a.....	225
aa) Gleichbehandlungsgrundsatz.....	225
bb) Sicherung der Entscheidungsfreiheit der Aktionäre.....	226
cc) Pflicht des Vorstands zur Zurückhaltung.....	226
dd) Vermeidung von Marktverzerrungen.....	226
ee) Sicherung der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft.....	227
b) Pflichten der Beteiligten.....	227
aa) Zwangsangebot.....	227
bb) Verfahren.....	227
c) Aufsichtsbehörde.....	228
<b>4. Kritik an der Richtlinie.....</b>	<b>228</b>
a) Notwendigkeit einer einheitlichen Regelung.....	228
b) Angebotspflicht.....	229
c) Aufsichtsbehörde.....	234
d) Regelungen zur Rücknahme des Angebotes.....	237
e) Änderungen des Angebots.....	238
<b>§ 9 DIE ROLLE DER BANKEN BEI DER DURCHFÜHRUNG UND ABWEHR UNKOORDINIERTER ÜBERNAHMEN.....</b>	<b>241</b>
<b>1. Die Stellung der Banken in der deutschen Wirtschaft im allgemeinen .....</b>	<b>241</b>
<b>2. Die Bedeutung der Banken für den Übernehmer.....</b>	<b>242</b>
<b>3. Bedeutung der Banken für die Zielgesellschaft.....</b>	<b>245</b>
<b>4. Fazit.....</b>	<b>246</b>
<b>§10 ERGEBNISSE DER ARBEIT.....</b>	<b>247</b>
<b>LITERATURVERZEICHNIS.....</b>	<b>255</b>