

# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
1. Einleitung	1
1.1. Problemstellung	1
1.2. Zielsetzung der Arbeit und Abgrenzung zu bereits bestehender Literatur	4
1.3. Gang der Untersuchung	5
2. Die Ökonomische Analyse des Rechts	7
2.1. Entwicklung und Forschungsansatz der ökonomischen Analyse des Rechts	7
2.2. Konzeptioneller Rahmen der klassischen ökonomischen Analyse des Rechts	10
2.2.1. Verhaltensannahmen der Individuen	10
2.2.2. Prämissen der Gleichgewichtstheorie der Neoklassik	13
2.2.3. Das Effizienzkriterium als normative Entscheidungsregel	14
2.2.3.1. Definition des Effizienzkriteriums	14
2.2.3.1.1. Einführende Bemerkungen zur ökonomischen Effizienz	14
2.2.3.1.2. Das Pareto-Kriterium als Entscheidungsregel zur Rechtsnormgestaltung	16
2.2.3.1.3. Das Kaldor-Hicks-Kriterium als Entscheidungsregel zur Rechtsnormgestaltung	18
2.2.3.2. Konsensfähigkeit als alternatives Entscheidungskriterium	21
2.2.3.2.1. Konsensfähigkeit des Kaldor-Hicks-Kriteriums	21
2.2.3.2.2. Faktischer und hypothetischer Konsens	23
2.3. Property Rights als Gegenstand der ökonomische Analyse des Rechts	26
2.3.1. Einführende Bemerkungen zum institutionenökonomischen Ansatz	26
2.3.1.1. Das neoklassische Forschungsprogramm und Institutionen	26

2.3.1.2. Modifizierte Verhaltensannahmen der Neuen Institutionenökonomik	29
2.3.1.3. Effizienzkriterium im Rahmen des neoinstitutionalistischen Ansatzes	30
2.3.2. Property-Rights-Ansatz und Themenbezug	32
2.3.3. Der Begriff der Property Rights und alternative Rechtsnormkonstellationen	35
2.3.4. Besonderheit der Property Rights bei Publikumsgesellschaften	37
3. Die aktienrechtliche Anfechtungsklage	41
3.1. Der Anfechtungsgegenstand nach § 243 AktG	41
3.2. Anfechtungsgründe nach § 243 AktG	42
3.2.1. Verfahrensfehler als Anfechtungsgrund	42
3.2.2. Inhaltliche Fehler als Anfechtungsgrund	43
3.2.3. Verfolgung von Sondervorteilen als Anfechtungsgrund	44
3.2.4. Verletzung des Auskunftsrechts als Anfechtungsgrund	45
3.3. Die Anfechtungsbefugnis der Aktionäre nach § 245 AktG	46
3.4. Rechtsfolgen der Anfechtungsklage und Bekanntmachungspflicht	48
3.5. Missbrauch des Anfechtungsrechts	49
3.6. Blockadewirkung der aktienrechtlichen Anfechtungsklage	50
3.7. Arten des Freigabeverfahrens	55
3.8. Abgrenzung zur Nichtigkeitsklage	55
3.9. Wesentliche Änderung des aktienrechtlichen Anfechtungsrechts	56
4. Ökonomische Analyse der Anfechtungsklage im Konzern	59
4.1. Ökonomische Notwendigkeit der aktienrechtlichen Anfechtungsklage	59
4.2. Einfluss der Aktionärsklage auf den Unternehmenswert	62
4.2.1. Die Anfechtungsklage als Einschränkung von Handlungsflexibilität	62
4.2.2. Berücksichtigung der Flexibilitätoption beim Anteilskauf	65
4.2.3. Die mit der Flexibilitätoption I verbundenen Synergiepotenziale	71
4.2.4. Typisierung und Wert der Verschmelzungsoption	72
4.2.5. Bewertung der Verschmelzungsoption	78
4.2.5.1. Das Binomialmodell zur Ermittlung des Optionswerts	78
4.2.5.2. Beispiel zum Einfluss anhängiger Anfechtungsklagen auf den Optionswert	84

4.2.5.3. Einfluss der Aktionärsklage auf Investitionsentscheidungen	87
4.2.6. Wesentliche Implikation aus dem Realoptionsansatz	89
4.3. Wirkung der Aktionärsklage auf die Verhaltensweisen der Minderheiten	90
4.3.1. Analyse individueller Handlungsstrategien	90
4.3.1.1. Annahmen des zugrunde liegenden Modells	90
4.3.1.2. Abschöpfung des prognostizierten Fusions-Cashflows	93
4.3.2. Blockadestrategie und Abfindungszahlung als teilspielperfektes Gleichgewicht	98
4.3.2.1. Blockadestrategie unter Geltung neoklassischer Modellannahmen	98
4.3.2.2. Aufhebung der Blockadestrategie unter neoklassischen Modellannahmen	101
4.3.2.3. Blockadestrategie unter Geltung erweiterter Modellannahmen	104
4.3.2.4. Aufhebung der Blockadestrategie unter Geltung erweiterter Modellannahmen	107
4.3.2.5. Beispiel zur Aufhebung der Blockadestrategie	108
4.4. Analyse kooperativer Handlungsstrategien der Aktionäre	110
4.4.1. Rechtlicher Anteilsbesitz versus faktische Abstimmungsmacht	110
4.4.2. Implikationen aus dem spieltheoretischen Ansatz: Die variable Mehrheitsregel	113
4.4.2.1. Ermittlung der variablen Mehrheitsregel	113
4.4.2.2. Praktische Anwendung der variablen Mehrheitsregel	114
4.4.2.3. Interpretation und Wertbeitrag der variablen Mehrheitsregel	115
4.5. Fazit der Modellanalyse	117
5. Ereignisstudie zu Verschmelzungsbeschlüssen	121
5.1. Vorbemerkungen zum Gang der Untersuchung	121
5.1.1. Formulierung der Hypothesen	121
5.1.2. In die Untersuchung einbezogene Unternehmen	122
5.1.3. Beurteilung des Stichprobenumfangs	133
5.1.4. Festlegung der Ereigniszeitpunkte	134

5.1.5. Festlegung der Ereigniszeitfenster	136
5.1.6. Regressionsmodell zur Schätzung der erwarteten Renditen	137
5.1.7. Marktindex und Berechnung der Kursrenditen	139
5.1.8. Analyse der abnormalen Renditen und statistische Testverfahren	140
5.2. Durchführung und Auswertung der Ereignisstudie	144
5.2.1. Kapitalmarktreaktion auf die Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht	144
5.2.1.1. Prognostizierte Synergiepotenziale	144
5.2.1.2. Güte der Regressionsmodelle und Verteilungseigenschaften der abnormalen Renditen	146
5.2.1.3. Ergebnis der Ereignisstudie zur Mitteilung der Verschmelzungsabsicht	149
5.2.1.4. Interpretation der Ergebnisse	152
5.2.2. Kapitalmarktreaktion zur Anfechtung des Verschmelzungsbeschlusses	153
5.2.2.1. Güte der Regressionsmodelle und Verteilungseigenschaften der abnormalen Renditen	153
5.2.2.2. Ergebnisse der Ereignisstudie zum Zeitpunkt Anfechtung	156
5.2.2.3. Interpretation der Ergebnisse	159
5.2.3. Kapitalmarktreaktion zur Beendigung des Anfechtungsprozesses durch Freigabe oder Vergleich	160
5.2.3.1. Güte der Regressionsmodelle und Verteilungseigenschaften der abnormalen Renditen	160
5.2.3.2. Ergebnisse der Ereignisstudie zum Zeitpunkt Freigabe/Vergleich	163
5.2.3.3. Interpretation der Ergebnisse	166
6. Zusammenfassung wesentlicher Ergebnisse und Ausblick	169
Anhang	175
Literaturverzeichnis	181
Materialienverzeichnis	203