

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	23
I. Einführung	23
II. Gang der Untersuchung	24
B. Ökonomische Analyse von Abwehrmaßnahmen	26
I. Wertsteigerung durch Abwehrmaßnahmen	26
1. Theoretische Grundlagen	26
2. Empirische Untersuchungen	28
a) Event Studies	28
b) Premium Studies	29
3. Verhandlungstheoretische Untersuchung	31
4. Modelltheoretische Untersuchung	34
5. Zwischenergebnis	36
II. Internationaler Vergleich von Übernahmeprämien	36
1. Empirische Untersuchungen	37
2. Folgerungen für die weitere Untersuchung	38
C. Bereits praktizierte verwandte Abwehrmaßnahmen	40
I. Der Ruckerwerb eigener Aktien	40
1. Verfolgte Ziele und Wirkungsweise in der Abwehrsituation	40
2. Aktienrechtliche Vorgaben und Grenzen	41
a) Erwerbsverbot	41
b) Erwerbsermächtigungsbeschluss ohne Zweckvorgabe	42
aa) Erwerbsgrenze	43
bb) Kein Handel in eigenen Aktien	43
cc) Gleichbehandlungsgebot	45
c) Bestandsgrenze	47

d) Kapitalgrenze	47
e) Keine Rechte aus eigenen Aktien	47
3. Kapitalmarktrechtliche Vorgaben und Grenzen	48
a) Ad-hoc-Publizität	48
b) Insiderrecht	50
c) Marktmanipulation	51
aa) Rückerwerb über die Börse	52
bb) �ffentliche R�ckkaufangebote	54
d) Melde- und Veröffentlichungspflichten	54
4. Übernahmerechtliche Vorgaben und Grenzen	55
5. Effektivität des Rückerwerbs eigener Aktien als Abwehrmaßnahme	58
II. Die <i>white-squire</i> -Verteidigung	62
1. Verfolgte Ziele und Wirkungsweise in der Abwehrsituation	62
2. Aktienrechtliche Vorgaben und Grenzen	63
a) Wirksamer Rückerwerb nach � 71 Abs. 1 AktG	63
b) Bezugsrechtsausschluss	63
c) Stillhaltevereinbarung	65
3. Kapitalmarktrechtliche Vorgaben und Grenzen	66
a) Ad-hoc-Publizität	66
b) Melde- und Veröffentlichungspflichten	67
4. Übernahmerechtliche Vorgaben und Grenzen	67
5. Effektivität der <i>white-squire</i> -Verteidigung als Abwehrmaßnahme	68
D. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen der relevanten Finanzinstrumente .	71
I. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen derivativer Finanzinstrumente	71
1. Aktienoptionen	72
a) Struktur und Vertragsgestaltung	72
b) Rechtliche Einordnung	72
c) Wirtschaftliche Grundlagen	74
2. Aktienswaps	75
a) Struktur und Vertragsgestaltung	75
b) Rechtliche Einordnung	77

c) Wirtschaftliche Grundlagen	78
II. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen von Wertpapierdarlehen	79
1. Struktur und Vertragsgestaltung	79
2. Rechtliche Einordnung	80
3. Wirtschaftliche Grundlagen	81
E. Der Einsatz von Finanzinstrumenten in der Angriffssituation	82
I. Der Einsatz von Aktienderivaten	82
1. Praxisbeispiele	82
2. Struktur	84
3. Strategische Ziele	86
a) Verdeckter Beteiligungsaufbau	86
b) Finanzierung	88
II. Der Einsatz von Wertpapierdarlehen	89
1. Praxisbeispiele	89
2. Struktur	90
3. Strategische Ziele	91
a) Verdeckter Beteiligungsaufbau	91
b) Eigentümerstellung	92
c) Stimmrechtsausübung	93
d) Kursrisiko	93
e) Finanzierung	94
F. Der Einsatz von Finanzinstrumenten in der Abwehrsituation	95
I. Praxisbeispiel	95
II. Grundstruktur	99
1. Aktienderivate	99
2. Wertpapierdarlehen	101
III. Strategische Ziele	102
1. Steigerung des Börsenkurses	102
a) Veränderung von Angebot und Nachfrage	103

b) Positive Signalwirkung	104
2. Beteiligungsstruktur	106
3. Stimmrechtsausübung	107
4. Finanzierung	108
5. „Beteiligungsaufbau“	108
G. Rechtliche Vorgaben und Grenzen des Einsatzes von Aktienderivaten bei der Abwehr feindlicher Übernahmen	110
I. Europarechtliche Vorgaben	110
1. Clearingpflicht	110
2. Meldepflicht	111
3. Risikominderungstechniken	112
4. Pflichten für die Zielgesellschaft	112
II. Aktienrechtliche Vorgaben und Grenzen	113
1. Erwerbsverbot	113
a) Aktienderivate mit physischer Lieferung	113
aa) Anwendung des Erwerbsverbots	113
(1) Kaufoption	113
(2) Verkaufsoption	114
(3) Aktienswap	115
bb) Erwerbsvoraussetzungen	116
(1) Volumengrenzen	116
(2) Gleichbehandlungsgebot	117
b) Aktienderivate mit Barausgleich	122
aa) Kaufoption	122
bb) Verkaufsoption	122
(1) Meinungsstand	123
(2) Stellungnahme	124
cc) Aktienswap	129
2. Zwischenergebnis	131
3. Finanzierungsverbot	131
a) Finanzierungsgeschäft	131
aa) Negatives Kursrisiko	133
(1) Meinungsstand	133

(2) Stellungnahme	133
bb) Optionsprämie/Swap-Gebühr	134
b) Funktionszusammenhang	135
4. Zwischenergebnis	138
5. Mittelbare Stellvertretung	138
a) Meinungsstand	138
b) Erwerb „für Rechnung“	139
aa) Kapitalschutz	139
bb) Einflussmöglichkeit	140
cc) Stellungnahme	142
c) Anwendung auf die eingesetzten Aktienderivate	145
6. Gleichbehandlungsgebot	146
a) Sachlicher Anwendungsbereich	147
aa) Negatives Kursrisiko	147
bb) Optionsprämie/Swap-Gebühr	148
b) Persönlicher Anwendungsbereich	148
c) Zulässigkeit der Ungleichbehandlung	150
7. Verbotene Einlagenrückgewähr	151
a) Sachlicher Anwendungsbereich	151
aa) Negatives Kursrisiko	151
bb) Optionsprämie/Swap-Gebühr	153
b) Persönlicher Anwendungsbereich	153
8. Leitungskompetenz	153
a) Beteiligungsstruktur	154
b) Übernahmehabwehr	155
9. Sorgfaltspflichten	158
a) Vorstand	159
aa) Unternehmerische Entscheidung	160
(1) Legalitätspflicht	160
(2) Prognosecharakter	163
bb) Handeln zum Wohl der Gesellschaft	163
cc) Angemessene Informationsgrundlage	167

dd) Keine sachfremden Interessen	169
b) Aufsichtsrat	170
III. Kapitalmarktrechtliche Vorgaben und Grenzen	171
1. Ad-hoc-Publizität	171
2. Insiderrecht	173
3. Marktmanipulation	177
a) Signalwirkung	177
b) Erwerb der Aktien durch den Dritten	178
4. Melde- und Veröffentlichungspflichten	179
a) Halten von Finanzinstrumenten mit „Recht“ zum Erwerb	179
b) Erwerb von Aktien „für Rechnung“	179
aa) Maßstab von § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG	180
bb) Maßstab von §§ 71a Abs. 2, 71d AktG	181
cc) Stellungnahme	182
c) Halten von Finanzinstrumenten mit „Ermöglichung“ des Erwerbs	184
5. Mitteilungs- und Prüfpflichten bei OTC-Derivaten	186
IV. Übernahmerechtliche Vorgaben und Grenzen	186
1. Vorstand	186
a) Unternehmerische Entscheidung	187
aa) Legalitätspflicht	187
bb) Prognosecharakter	187
b) Handeln zum Wohl der Gesellschaft	188
c) Angemessene Informationsgrundlage	190
d) Keine sachfremden Interessen	192
2. Aufsichtsrat	196
H. Rechtliche Vorgaben und Grenzen des Einsatzes von Wertpapierdarlehen bei der Abwehr feindlicher Übernahmen	198
I. Aktienrechtliche Vorgaben und Grenzen	198
1. Einfacher Einsatz	198
a) Verbot des Erwerbs eigener Aktien	198
b) Finanzierungsverbot	199

c) Mittelbare Stellvertretung	199
aa) Reines Wertpapierdarlehen	200
bb) Wertpapierdarlehen mit Stillhaltevereinbarung	201
d) Gleichbehandlungsgebot	202
e) Verbotene Einlagenrückgewähr	203
f) Bezugsrechtsausschluss	204
g) Rückübertragung	204
aa) Einfache Rückübertragung	205
bb) Rückübertragung zur Weiterveräußerung	207
h) Stimmrechtsausübung	208
i) Verbot des Stimmenkaufs	211
j) Leitungskompetenz	212
k) Sorgfaltspflichten	212
2. Erweiterter Einsatz	213
a) Grenzen des Rückerwerbs	213
aa) Revolvierende Ermächtigungen	214
bb) Parallele Ermächtigungen	214
cc) Erweiterte Ermächtigungen	219
dd) Mehrfache Ausnutzung der Ermächtigung	220
b) Grenzen erleichterter Bezugsrechtsausschluss	221
aa) Revolvierende Ermächtigungen	221
bb) Parallele Ermächtigungen	222
c) Grenzen Bezugsrechtsausschluss	223
aa) Gesellschaftsinteresse	224
bb) Eignung und Erforderlichkeit	224
cc) Verhältnismäßigkeit	225
(1) Kapitalverwässerung	225
(2) Wertverwässerung	226
(3) Beteiligungsstruktur	226
II. Kapitalmarktrechtliche Vorgaben und Grenzen	227
1. Ad-hoc-Publizität	227

2. Melde- und Veröffentlichungspflichten	228
a) Darlehensweise Veräußerung eigener Aktien	228
b) Rückübertragungsanspruch	229
III. Übernahmerechtliche Vorgaben und Grenzen	230
I. Effektivität des Einsatzes von Finanzinstrumenten als Abwehrmaßnahme	231
I. Steigerung des Börsenkurses	231
II. Beteiligungsstruktur	233
III. Stimmrechtsausübung	234
J. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	237
Literaturverzeichnis	247
Sachverzeichnis	290