

Inhaltsverzeichnis

Teil 1

Einleitung	23
A. Einführung und Problemstellung	23
B. Erläuterung des Vorgehens	28
I. Untersuchungsprogramm	28
II. Gang der Erörterung	29
III. Begriffsklärung und Untersuchungsumfang	30

Teil 2

Rechtliche Rahmenbedingungen der Bestimmung eines ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisses beim Beteiligungserwerb

	35
A. Der Beteiligungserwerb im Kontext der Kompetenzordnung der Aktiengesellschaft	35
I. Historische Entwicklung der Kompetenzordnung	36
II. „Geschriebene“ Kompetenzordnung nach aktueller Rechtslage	46
1. Kompetenzen des Vorstands	46
a) Die Geschäftsführung und Leitung der Gesellschaft	46
b) Die Vertretung der Gesellschaft	50
2. Kompetenzen der Hauptversammlung	52
a) Gesetzliche Hauptversammlungserfordernisse	52
b) Statutarische Hauptversammlungserfordernisse	54
c) Subsidiäre Zuständigkeit der Hauptversammlung	55
3. Kompetenzen des Aufsichtsrats	56
III. Zusammenfassung und Stellungnahme	59
B. Leitlinien der Entwicklung ungeschriebener Hauptversammlungserfordernisse	61
I. Ausgangslage in der Literatur	61
1. Erarbeitung der dogmatischen Grundlagen durch <i>Lutter</i>	61
2. Rezeption der Thesen <i>Lutters</i>	63

II. Die Rechtsprechung des BGH	63
1. Das <i>Holz Müller</i> -Urteil	63
a) Rechtliche Kernaussagen	64
b) Rezeption des <i>Holz Müller</i> -Urteils	66
aa) Anfängliche Kritik des <i>Holz Müller</i> -Urteils	66
bb) Wachsende Akzeptanz des <i>Holz Müller</i> -Urteils	68
2. Die <i>Macrotron</i> - und <i>Frosta</i> -Entscheidungen	70
3. Die <i>Gelatine</i> -Urteile	72
a) Rechtliche Kernaussagen	73
b) Rezeption der <i>Gelatine</i> -Urteile	75
4. Die <i>Stuttgarter Hofbräu</i> -Entscheidung	76
a) Rechtliche Kernaussagen	77
b) Rezeption der <i>Stuttgarter Hofbräu</i> -Entscheidung	77
III. Zusammenfassung und Stellungnahme	78
C. Kritische Würdigung des Meinungsbildes zum Beteiligungserwerb vor dem Fall <i>Commerzbank/Dresdner Bank</i>	80
I. Bisheriges Meinungsbild in der Rechtsprechung	80
1. Urteil des LG Stuttgart vom 8. November 1991	81
2. Urteil des LG Duisburg vom 27. Juni 2002	82
3. Beschluss des OLG Frankfurt a.M. vom 15. Februar 2005	83
4. Beschluss des OLG Frankfurt a.M. vom 21. Juni 2007	84
5. Urteil des OLG Schleswig vom 10. März 2009	85
II. Bisheriges Meinungsbild in der Literatur	86
1. Grundsätzlich ablehnende Stimmen	87
2. Grundsätzlich befürwortende Stimmen	88
III. Zusammenfassung und Stellungnahme	90
D. Der Beteiligungserwerb der Commerzbank an der Dresdner Bank	91
I. Sachverhalt	92
1. Ursprünglich geplante Transaktionsstruktur	92
2. Graphische Darstellung	93
a) Ausgangslage	93
b) Schritt 1 der Transaktion	93
c) Schritt 2 der Transaktion	94
3. Änderung der Transaktionsstruktur	94
4. Graphische Darstellung	96
a) Erste Tranche der staatlichen Hilfsmaßnahmen	96
b) Vollzug der Transaktion	96
c) Konzernverschmelzung	97
d) Zweite Tranche der staatlichen Hilfsmaßnahmen	97

5. Ablauf der Hauptversammlung und Einleitung des Gerichtsprozesses	97
II. Gerichtliche Entscheidungen	98
1. Urteil des LG Frankfurt a.M. vom 15. Dezember 2009	98
a) Rechtliche Kernaussagen	98
aa) Entwicklung des Prüfungsmaßstabs	98
bb) Anknüpfungspunkt der Zustimmungsbefähigung	99
cc) Qualitatives Kriterium: wesentliche Veränderung der Unternehmensstruktur	99
dd) Quantitatives Kriterium: vorliegend unerheblich	100
ee) Keine Berufung auf satzungsmäßige Konzernklausel	100
ff) Keine Berufung auf Zustimmung zur Schaffung des genehmigten Kapitals	101
gg) „Durchschlagen“ der Anfechtbarkeit auf den Aufsichtsrat	101
b) Rezeption des Urteils des LG Frankfurt a.M. vom 15. Dezember 2009	101
2. Urteil des OLG Frankfurt a.M. vom 17. Dezember 2010	102
a) Rechtliche Kernaussagen	103
aa) Entwicklung des Prüfungsmaßstabs	103
bb) Vorstandsautonome Maßnahme wegen Konzernöffnungsklausel	103
cc) Maßgeblichkeit eines Mediatisierungseffekts kann dahinstehen	104
dd) Hilfsweise: qualitative und quantitative Kriterien nicht erfüllt	104
(1) Qualitative Kriterien nicht erfüllt	104
(2) Quantitative Kriterien nicht erfüllt	105
ee) Kein anderes Ergebnis im Wege einer „Gesamtbetrachtung“	106
(1) Unbeachtliche Kriterien im Rahmen der Gesamtbetrachtung	106
(2) Kein Zustimmungserfordernis wegen Veränderung der Unternehmensstruktur	107
b) Rezeption des Urteils des OLG Frankfurt a.M. vom 17. Dezember 2010	107
3. Beschluss des BGH vom 7. Februar 2012	108
a) Rechtliche Kernaussagen	109
b) Rezeption des Beschlusses des BGH vom 7. Februar 2012	109
4. Zusammenfassung und Stellungnahme	110

Teil 3

**Bestimmung eines ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisses
beim Beteiligungserwerb *de lege lata* anhand der Leitlinien
der Rechtsprechung des BGH**

A. Methodisches Vorgehen	113
B. Ausschluss der Problematik durch Verwendung einer Konzernöffnungsklausel	116
I. Meinungsbild	116

II. Stellungnahme	118
C. Beteiligungserwerb gegen Barmittel	120
I. Qualitative Anforderungen	120
1. Notwendigkeit eines Mediatisierungseffekts	121
a) Meinungsbild	121
aa) Organisationsrechtlich orientierte Ansichten	122
bb) Mitgliedschaftsbezogene Ansichten	123
(1) Verbandsrechtliche Interpretation	123
(2) Schutz vor außergewöhnlichen Leitungsmaßnahmen	124
(3) Schutz der Vermögensinteressen der Aktionäre	125
b) Stellungnahme	126
aa) Vorüberlegung	126
bb) Schutzzweckerwägungen	127
cc) Notwendigkeit des Mediatisierungseffekts	129
2. Grundkonzept des Mediatisierungseffekts	132
a) Bezugspunkt des Mediatisierungseffekts	133
b) Faktische Reduzierung des Aktionärsinflusses	134
c) Berücksichtigung der „Gegenleistung“	136
d) Instrument des Eingriffs und Auswirkungen auf die interne Kompetenzordnung	137
e) Zusammenfassung	137
3. Mediatisierungseffekt beim Beteiligungserwerb gegen Barmittel	137
a) Meinungsbild	138
aa) Enge Ansicht: keine Mediatisierungsfähigkeit von Barmitteln	138
bb) Weite Ansicht: Mediatisierungsfähigkeit von Barmitteln	140
b) Stellungnahme	141
aa) Bewertung formaler Argumente zur Unterscheidung von Barmitteln und „unternehmerischer Substanz“	141
bb) Sachliche Gleichstellung von Barmitteln und „unternehmerischer Substanz“	143
(1) Beeinträchtigung der Aktionärsrechte	143
(2) Funktion von „unternehmerischer Substanz“ und Barmitteln als Teile des Gesellschaftsvermögens	144
(3) Verlagerung von Ertragspotential	146
cc) Systematische Kontrollüberlegungen	146
dd) Tendenz in der Rechtsprechung des BGH	147
ee) Zwischenergebnis	149
c) Spezielle Fallgestaltungen	149
aa) Beteiligungserwerb mit fremdfinanzierten Mitteln	149
bb) Beteiligungserwerb durch eine Holding-Gesellschaft	150

d) Formulierung in Definitionsform	152
II. Quantitative Anforderungen	153
1. Grundkonzept der quantitativen Betrachtung	153
a) Höhe des Schwellenwerts	154
b) Relevante Parameter	154
aa) Meinungsbild	154
bb) Stellungnahme	156
c) Zeitliche Ermittlung der Parameter	157
d) Bezugspunkt der Parameter	158
aa) Meinungsbild	158
bb) Stellungnahme	159
(1) Schutzzweck der <i>Holz Müller/Gelatine</i> -Rechtsprechung	159
(2) Vorgehensweise des BGH in den <i>Gelatine</i> -Urteilen	160
cc) Zwischenergebnis	161
2. Quantitative Anforderungen beim Beteiligungserwerb gegen Barmittel	161
a) Meinungsbild	161
b) Stellungnahme	163
c) Wertende Überprüfung	165
III. Zwischenergebnis	166
D. Beteiligungserwerb gegen Anteile der Erwerberin	167
I. Anwendbarkeit der <i>Holz Müller/Gelatine</i> -Grundsätze	167
1. Meinungsbild	167
2. Stellungnahme	169
II. Qualitative Anforderungen	171
1. Meinungsbild	171
2. Stellungnahme	171
a) Ausgangspunkt: Definition des Mediatisierungseffekts	171
b) Mögliche wertende Betrachtung	172
c) Keine Vergleichbarkeit mit Fällen des „klassischen“ Mediatisierungseffekts	173
III. Quantitative Anforderungen	175
IV. Gleichwertigkeit der Zustimmung	176
1. Maßstab der Mitwirkung der Hauptversammlung nach den <i>Holz Müller/Gelatine</i> -Grundsätzen	177
a) „Klassischer“ <i>Holz Müller</i> -Beschluss	177
b) Konzeptbeschluss	180
2. Maßstab der Mitwirkung der Hauptversammlung bei der Schaffung der Anteile der Erwerberin	185
a) Ordentliche Kapitalerhöhung	185
b) Bedingtes Kapital	186
c) Genehmigtes Kapital	187

d) Ausgabe eigener Aktien	192
V. Zwischenergebnis	194
E. Beteiligungserwerb gegen Barmittel und Anteile der Erwerberin	195
I. Meinungsbild	195
II. Stellungnahme	196
III. Zwischenergebnis	199
F. Ausschluss des ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisses	199
I. Verschmelzung auf die Erwerberin	200
II. Beteiligungsveräußerung gegen Barmittel	202
1. Vorfrage: Verhältnis zu § 179a AktG	203
2. Potentielle Zustimmungsbedürftigkeit der Beteiligungsveräußerung und Neutralisierung des Mediatisierungseffekts	205
a) Vollständige Beteiligungsveräußerung	206
b) Teilweise Beteiligungsveräußerung	207
III. Abschluss von Unternehmensverträgen	209
1. Anwendbarkeit der <i>Holz Müller/Gelatine</i> -Grundsätze im Vertragskonzern	210
2. Grundsätzliche Wirkung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	211
3. Möglichkeit der Thesaurierung auf Ebene der erworbenen Gesellschaft	212
IV. Folgefragen	215
1. Zeitliche Nähe zwischen Mediatisierung und Neutralisierung	215
2. Auswirkungen auf die Klagemöglichkeiten der Aktionäre	217
V. Zusammenfassung	219
VI. Formulierung in Definitionsform	220
G. Bestimmung eines ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisses im Fall <i>Commerzbank/Dresdner Bank</i>	220
I. Anknüpfungspunkt der Zustimmungsbedürftigkeit	220
II. Auswirkungen der Konzernöffnungsklausel	222
III. Qualitative Anforderungen	222
IV. Quantitative Anforderungen	223
V. Ausschluss des ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisses	224
1. Erteilung einer gleichwertigen Zustimmung	224
2. Neutralisierung des Mediatisierungseffekts	225
VI. Ergebnis	225

Teil 4

**Ermittlung eines ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisses
beim Beteiligungserwerb *de lege ferenda*** 226

A. Rechtsvergleichende Perspektive	227
I. Rechtslage in England	227
1. Kompetenzordnung der <i>public limited company</i>	228
2. Zustimmungserfordernis nach Chapter 10 der <i>FCA Listing Rules</i>	230
a) Voraussetzungen der Zustimmungsbedürftigkeit	230
b) Verhältnis zu anderen Zustimmungserfordernissen	235
c) Rechtsfolgen bei Verstoß gegen das Zustimmungserfordernis	235
d) Schutzzweck des Zustimmungserfordernisses	236
3. Sonderfall des <i>reverse takeover</i> nach den <i>FCA Listing Rules</i>	237
4. Zusammenfassung und Stellungnahme	239
II. Rechtslage in den USA	240
1. Kompetenzordnung der <i>Delaware corporation</i>	241
2. Zustimmungserfordernisse nach den <i>NASDAQ Listing Rules</i> und dem <i>NYSE Listed Company Manual</i>	243
a) Voraussetzungen der Zustimmung	244
aa) <i>NASDAQ Listing Rule</i> 5635	244
bb) <i>NYSE Listed Company Manual</i> Sec. 312.03	246
cc) Auswirkungen auf Beteiligungserwerbe	246
b) Rechtsfolgen bei Verstoß gegen das Zustimmungserfordernis	247
c) Verhältnis zu anderen Zustimmungserfordernissen	248
d) Schutzzweck der Zustimmungserfordernisse	249
3. Zusammenfassung und Stellungnahme	249
III. Zwischenergebnis	251
B. Rechtsökonomische Analyse	253
I. Methodisches Vorgehen und Annahmen der ökonomischen Analyse des Rechts	253
1. Positive Folgenprognose	253
a) Grundannahmen	253
b) Kritik und Fortentwicklung	255
2. Normative Folgenbewertung	257
3. Ökonomische Analyse des Unternehmensrechts	259
4. Fundamentale Problematiken	259
a) <i>Principal-agent</i> -Problematik	259
b) <i>Collective-action</i> -Problematik	261

II. Rechtsökonomische Analyse eines Hauptversammlungserfordernisses beim Beteiligungserwerb	263
1. Beteiligungserwerb durch börsennotierte Aktiengesellschaft	263
a) Grundsätzliche Präferenzen und Handlungsoptionen der beteiligten Akteure	264
aa) Vorstand	264
bb) Aktionäre	267
(1) Renditeinteresse der Aktionäre, weitere Präferenzen und Handlungsoptionen	267
(2) Differenzierung zwischen verschiedenen Aktionärsgruppen	270
(a) Strategische Investoren	270
(b) Anlegeraktionäre	272
(c) Finanzinvestoren	274
(aa) Arten von Finanzinvestoren	274
(bb) Gründe für Aktionärsaktivismus von Finanzinvestoren	275
(cc) Gründe gegen Aktionärsaktivismus von Finanzinvestoren	277
(dd) Regulierungstendenzen	278
(ee) Zwischenergebnis	280
(3) Beteiligungsstruktur der börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland	280
cc) Zwischenergebnis	283
b) Präferenzen und Handlungsoptionen der beteiligten Akteure beim Beteiligungserwerb	284
aa) Beteiligungserwerb ohne Zustimmungserfordernis	284
(1) Präferenzen und Handlungsoptionen des Vorstands	284
(2) Interne Überwachungs- und Disziplinierungsmechanismen	286
(a) Disziplinierung durch Überwachung durch den Aufsichtsrat	286
(b) Disziplinierung durch faktischen und rechtlichen Einfluss auf den Vorstand	288
(c) Disziplinierung durch Haftung und Haftungsandrohung	291
(3) Externe Disziplinierungsmechanismen	294
(a) Disziplinierung durch den Markt für Unternehmenskontrolle	294
(b) Disziplinierung durch den Arbeitsmarkt für Manager	297
(4) Zwischenergebnis	297
bb) Beteiligungserwerb mit Zustimmungserfordernis	299
(1) Präferenzen und Handlungsoptionen des Vorstands	299
(a) Fokussierung auf Aktionärsinteressen	299
(b) Potentielle Restriktionen der Koordination mit den Aktionären	300
(2) Präferenzen und Handlungsoptionen der Aktionäre	303
(a) Strategische Investoren	303
(b) Anlegeraktionäre	304
(c) Finanzinvestoren	305

(3) Zwischenergebnis	305
(4) Rechtsökonomische Betrachtung von Argumenten gegen ein Zustimmungserfordernis	306
(a) Fehlende Kompetenz und Informationen, Rationalitätsdefizite und Interessenkonflikte der Aktionäre	306
(b) Potentielle Verzögerung und unzumutbare Beschränkung des Vorstandshandelns	308
(c) Kosten der Hauptversammlung	310
(d) Möglichkeit von Anfechtungsklagen	311
(aa) Wirkung von Anfechtungsklagen	311
(bb) Entscheidungs-Dilemma des Vorstands	312
(e) Zwischenergebnis	315
c) Empirische Beobachtungen	316
aa) Studien zu ökonomischen Auswirkungen einer Zustimmungsbedürftigkeit von Beteiligungserwerben	316
(1) Studien zum US-Recht	318
(2) Studien zum englischen Recht	321
bb) Zusammenfassung und Bewertung	323
cc) Zwischenergebnis	325
d) Mögliche Kriterien eines Hauptversammlungserfordernisses bei rechtsökonomischer Betrachtung	326
aa) Materielle Voraussetzungen der Zustimmungsbedürftigkeit	326
(1) Qualitative Anforderungen	326
(2) Quantitative Anforderungen	327
bb) Entfallen der Zustimmungsbedürftigkeit	329
cc) Prozessuale Aspekte	330
(1) Informationspflichten	330
(2) Mehrheitserfordernis	331
(3) Anfechtbarkeit	332
dd) Zusammenfassung und Stellungnahme	332
2. Beteiligungserwerb durch nicht börsennotierte Aktiengesellschaft	333
a) Beteiligungsstruktur der nicht börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland	334
b) Präferenzen und Handlungsoptionen der beteiligten Akteure	335
III. Ergebnis	338

Teil 5

Zusammenfassung der Ergebnisse und Schlussbetrachtung	339
A. Zusammenfassung der Ergebnisse	339
I. Zu Teil 2	339
1. Der Beteiligungserwerb im Kontext der Kompetenzordnung der Aktiengesellschaft	339
2. Leitlinien der Entwicklung der ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisse	339
3. Der Beteiligungserwerb der Commerzbank an der Dresdner Bank	340
II. Zu Teil 3	341
1. Methodisches Vorgehen	341
2. Ausschluss der Problematik durch Verwendung einer Konzernöffnungsklausel	341
3. Beteiligungserwerb gegen Barmittel	341
4. Beteiligungserwerb gegen Anteile der Erwerberin	343
5. Beteiligungserwerb gegen Barmittel und Anteile der Erwerberin	343
6. Ausschluss des ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisses	344
7. Ermittlung eines ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisses im Fall <i>Commerzbank/Dresdner Bank</i>	345
III. Zu Teil 4	345
1. Hauptversammlungserfordernisse beim Beteiligungserwerb in rechtsvergleichender Perspektive	345
a) England	345
b) USA	346
2. Rechtsökonomische Analyse eines Hauptversammlungserfordernisses beim Beteiligungserwerb	347
a) Methodisches Vorgehen und Annahmen der ökonomischen Analyse des Rechts	347
b) Rechtsökonomische Analyse eines Hauptversammlungserfordernisses beim Beteiligungserwerb	348
aa) Präferenzen und Handlungsoptionen der beteiligten Akteure	348
bb) Beteiligungserwerb ohne und mit Zustimmungserfordernis	349
cc) Empirische Beobachtungen	351
dd) Mögliche Kriterien eines ungeschriebenen Hauptversammlungserfordernisses bei rechtsökonomischer Betrachtung	351
ee) Nicht börsennotierte Aktiengesellschaft	352
B. Schlussbetrachtung und Ausblick	352
Literaturverzeichnis	356
Stichwortverzeichnis	383