

Christian Bank

Präventivmaßnahmen
börsennotierter Gesellschaften
zur Abwehr feindlicher
Übernahmeversuche
in Deutschland
und Großbritannien

Eine rechtsvergleichende Untersuchung
des deutschen und britischen Rechts
unter Berücksichtigung der
Europäischen Übernahmerichtlinie



PETER LANG

Europäischer Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXIII
§ 1 Einführung	1
A. Einleitung	1
B. Gang der Untersuchung	3
C. Begriffbestimmung	4
I. Freundliche und feindliche Übernahmeangebote	4
II. Wirtschaftliche Bedeutung feindlicher Übernahmeangebote	6
III. Gründe für die Abgabe von Übernahmeangeboten	9
1. Synergiegewinne	10
2. Disziplinierung des Managements	11
3. Empire building	12
4. Ausbeutung	14
5. Ausnutzung des Gefangenendilemmas	15
6. Fazit	17
IV. Betroffene Interessengruppen der Zielgesellschaft bei feindlichen Übernahmeangeboten	18
1. Aktionäre	19
2. Verwaltung	20
3. Arbeitnehmer	21
4. Gläubiger	21
5. Fazit	22
V. Präventive und Repressive Abwehrmaßnahmen	22
Teil 1: Präventivmaßnahmen in Deutschland	24
§ 2 Rechtliche Rahmenbedingungen	24
A. Kategorisierung präventiver Abwehrmaßnahmen	24
I. Maßnahmen der Aktionäre	24
II. Maßnahmen der Verwaltung	25
III. Hauptversammlungsermächtigungen	25
B. Aktienrechtliche Pflichtenbindung des Vorstands	26
I. Pflicht zur Wahrung des Gesellschafts- bzw. Unternehmens- interesses	27
1. Meinungsstand	27
a. Lehre vom „Unternehmen an sich“	28
b. Verbandsrechtlicher Ansatz (shareholder value)	28
c. Pluralistischer Ansatz	29
2. Stellungnahme	30
a. Ablehnung der Lehre vom „Unternehmensinteresse an sich“	30
b. Verbandsrechtlicher Ansatz versus pluralistischer Ansatz	31

aa.	Entstehungsgeschichte des § 76 Abs. 1 AktG	31
bb.	Nachfolgende Bestätigung des pluralistischen Ansatzes durch den Gesetzgeber	34
c.	Fazit	35
3.	Interessenabwägung	35
a.	Meinungsstand	35
b.	Stellungnahme	36
aa.	Unternehmensinterne Interessen: Aktionärs- und Arbeitnehmerinteressen	37
bb.	Unternehmensexterne Interessen: Interessen der Allgemeinheit	38
4.	Ermessensspielraum des Vorstands	39
5.	Zusammenfassung	40
II.	Aktienrechtliche Neutralitätspflicht	41
1.	Begründungsansätze	42
a.	Verbot der Einflussnahme auf den Aktionärskreis	43
b.	Aktienrechtlicher Gleichbehandlungsgrundsatz	45
c.	Gebot der Fremdinteressenwahrung	46
d.	Zuständigkeit der Hauptversammlung nach <i>Holzmüller-</i> Grundsätzen	48
2.	Fazit	50
C.	Übernahmerechtliche Pflichtenbindung des Vorstands	51
I.	Regelungsziele des WpÜG	52
II.	Anwendungsbereich des WpÜG	52
III.	Wesentlicher Inhalt des WpÜG	53
IV.	Verhinderungsverbot des § 33 WpÜG	55
1.	Regelungsgehalt des § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG	55
2.	Ausnahmen von § 33 Abs. 1 S. 1 WpÜG	56
a.	§ 33 Abs. 1 S. 2 Var. 1 WpÜG	56
b.	§ 33 Abs. 1 S. 2 Var. 2 WpÜG	59
c.	§ 33 Abs. 1 S. 2 Var. 3 WpÜG	59
d.	§ 33 Abs. 2 WpÜG	61
e.	Abwehrhauptversammlung	63
3.	Fazit	63
D.	Unternehmensinteresse und Übernahmeabwehr	65
I.	Aktienrechtlicher Meinungsstand	65
1.	Kein rechtlich relevantes Interesse an der Übernahmeabwehr	65
2.	Interesse an der Erhaltung der wirtschaftlichen Selbstständig- keit	66
3.	Interesse an der Bestandserhaltung	66
4.	Stellungnahme	67
II.	Bedeutung des WpÜG für den aktienrechtlichen Meinungsstand	69
III.	Kriterien zur Bestimmung des Unternehmensinteresses im Rahmen von Unternehmensübernahmen	71

1.	Anhaltspunkte im WpÜG	72
2.	Zu berücksichtigende Gesichtspunkte	72
a.	Aktionärsinteressen	73
b.	Arbeitnehmerinteressen.....	74
c.	Interessen der Allgemeinheit.....	74
3.	Interessenabwägung.....	75
4.	Unternehmensinteresse in der Vorangebotsphase	76
E.	Fazit.....	78
§ 3	Abwehrmaßnahmen.....	80
A.	Maßnahmen der Aktionäre	80
I.	Mehrstimmrechtsaktien	80
II.	Höchststimmrechte	81
III.	Stimmrechtslose Vorzugsaktien	83
1.	Zulässigkeit stimmrechtsloser Vorzugsaktien	84
2.	Einführung stimmrechtsloser Vorzugsaktien	84
a.	Umwandlung bestehender Stammaktien.....	85
b.	Einführung im Rahmen einer Kapitalerhöhung.....	86
3.	Eignung zur Übernahmeabwehr	86
4.	Widerstände gegen die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien.....	87
5.	Fazit.....	88
IV.	Stimmbindungsverträge	88
1.	Zulässigkeit von Stimmbindungsverträgen	89
a.	Allgemeine Schranken.....	90
b.	§ 136 Abs. 2 AktG.....	90
c.	§ 405 AktG	91
d.	Auslösung eines Pflichtangebots.....	92
2.	Wirkung und Durchsetzung von Stimmbindungsverträgen	93
a.	Gerichtliche Durchsetzung	93
b.	Anderweitige Absicherung.....	94
3.	Fazit.....	95
V.	Erschwerung der Auswechslung der Verwaltungsorgane	95
1.	Die zweistufige Verwaltungsstruktur der Aktiengesellschaft	96
2.	Mitbestimmung der Arbeitnehmer	96
3.	Vorkehrungen durch die Satzung	97
a.	Aufsichtsrat.....	98
aa.	Staffelung der Amtszeiten	98
bb.	Vorzeitige Abberufung.....	99
cc.	Entsendungsrechte	100
dd.	Besondere Wahlbestimmungen.....	101
(1)	Erleichterte Wahlbestimmungen	101
(2)	Erhöhte Wahlbestimmungen	102
ee.	Besondere persönliche Voraussetzungen	102

b.	Vorstand	103
aa.	Staffelung der Amtszeiten	103
bb.	Vorzeitige Abberufung.....	104
(1)	Wichtiger Grund	104
(2)	Vertrauensentzug	104
(3)	Verschärfung der Mehrheitserfordernisse für Vertrauens- entzug.....	105
cc.	Qualifizierte Wahlbestimmungen.....	106
dd.	Besondere persönliche Voraussetzungen.....	106
4.	Fazit.....	106
B.	Maßnahmen der Verwaltung	107
I.	Gegenseitige und ringförmige Unternehmensbeteiligungen	108
1.	Bedeutung von gegenseitigen und ringförmigen Beteiligungen in der Praxis	109
2.	Aufbau von gegenseitigen und ringförmigen Beteiligungen.....	110
a.	Bindung an den Unternehmensgegenstand	111
b.	Ermächtigung in der Satzung	112
c.	Zustimmung der Hauptversammlung.....	112
aa.	Grundsätze der <i>Holzmüller</i> -Entscheidung.....	113
bb.	Bestätigung und Klarstellung durch die <i>Gelatine</i> - Entscheidungen	113
(1)	Dogmatische Grundlage	113
(2)	Mehrheitserfordernis	114
(3)	Enger Anwendungsbereich der <i>Holzmüller</i> -Grundsätze.....	115
(4)	Keine Bestimmung anhand von Schwellenwerten.....	115
cc.	Anwendbarkeit auf den Erwerb von Unternehmensbe- teiligungen	116
d.	Pflichtenbindung des Vorstands.....	118
3.	Wechselseitige Beteiligungen.....	120
a.	Einfache wechselseitige Beteiligungen.....	120
aa.	Rechtliche Beschränkungen	120
bb.	Bedeutung für die Übernahmeabwehr	121
b.	Qualifizierte wechselseitige Beteiligungen.....	122
aa.	Rechtliche Beschränkungen	122
bb.	Bedeutung für die Übernahmeabwehr	123
4.	Ringförmige Beteiligungen.....	124
5.	Auslösung eines Pflichtangebots	124
6.	Fazit.....	125
II.	Sicherungs-GmbH	126
1.	Wirtschaftliche Nachteile	127
2.	Rechtliche Beschränkungen der Beteiligung an einer Sicherungs- GmbH.....	128
a.	Bindung an den Unternehmensgegenstand	128
b.	Zustimmung der Hauptversammlung.....	129

c.	Pflichtenbindung des Vorstands.....	129
3.	Aktienwerb durch die Sicherungs-GmbH als Erwerb eigener Aktien.....	130
a.	§ 71 d S. 1 AktG.....	130
b.	§ 71 d S. 2 AktG.....	131
c.	§ 71 a Abs. 1 S. 1 AktG.....	132
4.	Auslösung eines Pflichtangebots.....	132
5.	Akzeptanz des Kapitalmarkts.....	133
6.	Fazit.....	133
III.	Change of control Klauseln.....	134
1.	Pflichtenbindung des Vorstands.....	135
2.	Zustimmung der Hauptversammlung.....	136
a.	Anwendbarkeit der <i>Holzmüller</i> -Grundsätze auf eine Beteiligungsveräußerung.....	137
b.	Anwendbarkeit der <i>Holzmüller</i> -Grundsätze auf eine Kaufoption.....	138
c.	Zwischenergebnis.....	139
3.	Fazit.....	139
IV.	Hohe Abfindungszahlungen für Vorstandsmitglieder.....	140
1.	Aktienrechtliche Vorgaben.....	140
2.	Fazit.....	142
C.	Hauptversammlungsermächtigungen.....	142
I.	Ausgabe neuer Aktien aus genehmigtem Kapital mit Bezugsrechtsausschluss.....	143
1.	Untauglichkeit der regulären Kapitalerhöhung.....	144
2.	Genehmigtes Kapital.....	145
a.	Schaffung von genehmigtem Kapital nach § 202 AktG.....	145
b.	Ausschluss des Bezugsrechts.....	146
aa.	Formelle Voraussetzungen.....	146
bb.	Materielle Voraussetzungen.....	147
(1)	Hauptversammlungsbeschluss.....	148
(2)	Vorstandsbeschluss.....	150
(3)	Berichtspflicht des Vorstands.....	152
c.	Schaffung genehmigten Kapitals unter Bezugsrechtsausschluss als Abwehrinstrument.....	155
aa.	Übernahmeabwehr als sachlicher Grund.....	156
bb.	Delegation der Entscheidung zum Bezugsrechtsausschluss zur Übernahmeabwehr an den Vorstand.....	157
(1)	Aktienrechtliche Zulässigkeit.....	158
(2)	Vorratsermächtigung nach § 33 Abs. 2 WpÜG.....	159
cc.	Schranken der Ausnutzung des genehmigten Kapitals zur Übernahmeabwehr.....	159
(1)	Vorgaben der Ermächtigung.....	160
(2)	Wohlverstandenes Interesse der Gesellschaft.....	160

(a)	Ermessensspielraum des Vorstands.....	160
(aa)	Ausnutzung nach der Abgabe eines Übernahme- angebots	161
(bb)	Ausnutzung in der Vorangebotsphase.....	162
(b)	Gesellschaftsinteresse an der konkreten Abwehr.....	163
(3)	Zustimmung des Aufsichtsrats	163
(4)	Festsetzung des Ausgabepreises.....	164
(5)	Auslösung eines Pflichtangebots.....	164
dd.	Praktische Erwägungen und Akzeptanz des Kapitalmarkts	165
ee.	Fazit	166
d.	Weitere Möglichkeiten für einen Bezugsrechtsausschluss	167
aa.	Belegschaftsaktien	167
bb.	Erwerb von Unternehmensbeteiligungen.....	169
cc.	Ausnutzung der Ermächtigung in der Vorangebotsphase ...	170
dd.	Sonderproblem: Ausnutzung einfacher Ermächtigungen in der Angebotsphase	170
(1)	Ausnahmetatbestände des § 33 Abs. 1 S. 2 WpÜG	171
(2)	Ausnutzung einfacher Ermächtigungen auf der Grund- lage des § 33 Abs. 1 S. 2 WpÜG?.....	172
(a)	Generelle Sperrwirkung des § 33 Abs. 2 WpÜG	172
(b)	Sperrwirkung des § 33 Abs. 2 WpÜG bei Eingriff in die Aktionärsstruktur	173
(c)	Keine Sperrwirkung des § 33 Abs. 2 WpÜG	173
(d)	Stellungnahme	174
(3)	Ermessensspielraum des Vorstands.....	176
(a)	Maßnahmen der ordnungsgemäßen Geschäftsführung	176
(b)	Zustimmung des Aufsichtsrats	178
ee.	Akzeptanz des Kapitalmarkts	180
ff.	Fazit	180
II.	Ermächtigung zum Rückerwerb und zur Veräußerung eigener Aktien.....	181
1.	Erwerb eigener Aktien.....	182
a.	Exkurs: Rückerwerb eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Nr. 1 AktG	182
aa.	Meinungsstand.....	183
bb.	Stellungnahme.....	183
b.	Rückkaufermächtigung nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG	185
aa.	Übernahmeabwehr als Zwecksetzung	186
(1)	Vorratermächtigung nach § 33 Abs. 2 WpÜG	186
(2)	Ausnutzung der Ermächtigung	186
bb.	Zweckfreie Ermächtigung.....	187
(1)	Sonderproblem: Ausnutzung einfacher Ermächtigungen in der Angebotsphase.....	188
(2)	Keine Sperrwirkung des § 33 Abs. 2 WpÜG	188
(3)	Maßnahmen der ordnungsgemäßen Geschäftsführung ...	188

(4) Zustimmung des Aufsichtsrats	189
c. Weitere Anforderungen des Rückerwerbs eigener Aktien.....	190
d. Verfahren des Rückerwerbs eigener Aktien	190
e. Sonderfall: Greenmailing	191
f. Anwendung des WpÜG auf den Rückerwerb im Wege eines öffentlichen Angebots	192
aa. Meinungsstand.....	192
bb. Stellungnahme.....	193
cc. Anwendbare Vorschriften des WpÜG.....	194
2. Veräußerung eigener Aktien	194
3. Akzeptanz des Kapitalmarkts	196
4. Fazit.....	197
III. Vinkulierung von Namensaktien	198
1. Einführung vinkulierter Namensaktien.....	199
2. Wirkung vinkulierter Namensaktien.....	199
a. Verweigerungsgründe in der Satzung	200
b. Keine Satzungsbestimmung über Verweigerungsgründe	201
aa. Entscheidungsmaßstab des Vorstands	201
bb. Übernahmeabwehr als Verweigerungsgrund?	202
(1) Verweigerung der Zustimmung zum Zwecke der Übernahmeabwehr generell zulässig.....	202
(2) Verweigerung der Zustimmung zum Zwecke der Übernahmeabwehr generell unzulässig.....	203
(3) Stellungnahme	203
cc. Fazit	205
3. Verweigerung in der Angebotsphase.....	206
a. Maßnahmen der ordnungsgemäßen Geschäftsführung	206
b. Zustimmung des Aufsichtsrats	207
4. Umgehung der Vinkulierung	207
a. Umgehungsgeschäfte.....	207
b. Rechtsfolge.....	208
c. Praktische Erwägungen	209
5. Akzeptanz des Kapitalmarkts	210
6. Fazit.....	210
Teil 2: Präventivmaßnahmen in Großbritannien	212
§ 4 Rechtliche Rahmenbedingungen	212
A. Kategorisierung präventiver Abwehrmaßnahmen	212
I. Maßnahmen der Aktionäre	213
II. Maßnahmen der Verwaltung	213
III. Ermächtigungen des general meeting an die directors	214
B. Wesentliche Rechtsquellen des britischen Übernahmerechts	214
I. City Code on Takeovers and Mergers	215

1.	Rechtsnatur und Zielsetzung.....	215
2.	Anwendungsbereich.....	216
3.	Gliederung und Struktur	217
4.	Anwendung und Rechtsdurchsetzung.....	218
II.	Rules Governing Substantial Acquisitions of Shares – SARs.....	220
III.	Companies Act 1985.....	221
IV.	Listing Rules	223
V.	Sonstiges Kapitalmarktrecht.....	223
C.	Pflichtenbindung der directors im Zusammenhang mit Abwehr- maßnahmen	224
I.	Prohibition of frustrating action.....	224
1.	General Principle 7 des City Code.....	224
2.	Rule 21.1 und Rule 37.3 des City Code.....	225
II.	Treuepflichten der directors nach dem common law	226
1.	Herkunft.....	226
2.	Inhalt	229
a.	Bona fide duty	230
aa.	Maßstab.....	230
bb.	Gesellschaftsinteresse (interest of the company)	232
(1)	Gesamtheit der Aktionäre	232
(a)	Kurzfristige und langfristige Aktionärsinteressen.....	233
(b)	Aktionärsinteresse bei Unternehmensübernahmen	234
(2)	Interessen der stakeholder	237
(a)	Gesellschaftsgläubiger	237
(b)	Arbeitnehmer	239
(aa)	Pluralistischer Ansatz.....	240
(bb)	Aufgeklärter shareholder value Ansatz	241
(cc)	Stellungnahme.....	241
cc.	Fazit	242
b.	Proper purpose duty	243
aa.	Bestimmung der zulässigen Zwecke	244
bb.	Übernahmeabwehr als zulässiger Hauptzweck?.....	245
(1)	Die ersten Entscheidungen: Strenge Neutralitätspflicht..	245
(a)	<i>Hogg v Cramphorn Ltd</i>	246
(b)	<i>Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd</i>	246
(c)	Zwischenergebnis	248
(2)	Die jüngere Rechtsprechung: Eingeschränkte Neutralitätspflicht	248
(a)	<i>Cayne v Global Natural Resources PLC</i>	248
(b)	<i>Dawson International Plc v Coats Patons Plc</i>	250
(c)	<i>Criterion Properties Plc v Stratford UK Properties LLC</i>	251
(3)	Fazit	251
cc.	Übernahmeabwehr als zulässiger Nebenzweck.....	252

dd.	Zustimmung des general meeting	254
ee.	Bedeutung der proper purpose duty für präventive Abwehrmaßnahmen.....	254
III.	Fazit.....	257
§ 5	Abwehrmaßnahmen.....	259
A.	Maßnahmen der Aktionäre	259
I.	Mehrstimmrechtsaktien	259
1.	Satzungsänderung	260
a.	Anforderungen des Companies Act 1985	260
b.	Anforderungen des common law	260
aa.	Ausgangspunkt: Stimmrecht als Eigentumsrecht des Aktionärs.....	260
bb.	Materielle Stimmrechtsschranke für satzungsändernde Beschlüsse	261
	(1) Subjektiver Test.....	262
	(2) Kombiniert subjektiv-objektiver Test	262
	(3) Fazit	264
2.	Änderung von Gattungsrechten (class rights).....	265
3.	Unfair prejudice sec. 459 CA 1985	267
4.	Anforderungen der Listing Rules	270
5.	Einfluss institutioneller Anleger	271
6.	Fazit.....	273
II.	Höchststimmrechte	273
1.	Satzungsänderung	273
2.	Unfair prejudice sec. 459 CA 1985	274
3.	Bedeutung in der Praxis.....	275
4.	Fazit.....	276
III.	Stimmrechtslose Aktien.....	277
1.	Gesellschaftsrechtliche Anforderungen.....	278
2.	Einschätzung des <i>Jenkins Committee</i>	278
3.	Anforderungen der Listing Rules	280
4.	Einfluss institutioneller Anleger.....	280
5.	Fazit.....	281
IV.	Stimmbindungsverträge	282
1.	Zulässigkeit von Stimmbindungsverträgen	282
2.	Schranken für Stimmbindungsverträge	284
a.	Fraud on the minority	284
b.	Unfair prejudice sec. 459 CA 1985.....	286
c.	Rule 9.1 des City Code.....	287
3.	Wirkung von Stimmbindungsverträgen.....	289
4.	Gerichtliche Durchsetzung von Stimmbindungsverträgen.....	289
5.	Fazit.....	290
V.	Erschwerung der Auswechslung der directors	291

1.	Die Einstufige Verwaltungsstruktur im britischen Gesellschaftsrecht.....	291
2.	Vorkehrungen durch die articles of association.....	292
a.	Entsendungsrechte.....	292
b.	Staffelung der Amtszeiten.....	293
c.	Erschwerung der Abberufung nach sec. 303 (1) CA 1985	294
3.	Fazit.....	295
B.	Maßnahmen der Verwaltung	296
I.	Gegenseitige und ringförmige Beteiligungen.....	296
1.	Beschränkungen des Companies Act 1985.....	296
a.	Gegenseitige Beteiligungen.....	297
b.	Ringförmige Beteiligungen.....	298
2.	Aufbau gegenseitiger und ringförmiger Beteiligungen	298
a.	Bindung an den Unternehmensgegenstand	299
b.	Anforderungen der Listing Rules.....	301
c.	Treuepflichten der directors	302
d.	Rule 9.1 des City Code.....	303
3.	Bedeutung von wechselseitigen und ringförmigen Beteiligungen in der Praxis	304
4.	Fazit.....	305
II.	Change of control Klauseln	306
1.	Treuepflichten der directors.....	306
2.	Anforderungen der Listing Rules	309
3.	Anforderungen des City Code	310
4.	Fazit.....	310
III.	Hohe Abfindungszahlungen für directors.....	311
1.	Anforderungen des Companies Act 1985.....	311
a.	Begrenzung der Laufzeit von Anstellungsverträgen sec. 319 CA 1985	312
b.	Einschränkung von Abfindungszahlungen sec. 312 bis 316 CA 1985.....	312
c.	Directors' Remuneration Report Regulations	314
2.	Treuepflichten der directors.....	316
3.	Anforderungen des Combined Code	317
4.	Fazit.....	320
C.	Ermächtigungen des general meeting.....	321
I.	Ermächtigung zur Aktienaussgabe unter Ausschluss des Bezugsrechts	321
1.	Anforderungen des Companies Act 1985.....	321
a.	Ermächtigung zur Aktienaussgabe	322
b.	Bezugsrechtsausschluss.....	322
2.	Anforderungen der Listing Rules	324
a.	Ermächtigung zur Aktienaussgabe	324
b.	Bezugsrechtsausschluss.....	325

3.	Treuepflichten der directors.....	325
a.	Bona fide duty	326
b.	Proper purpose duty	326
aa.	Abwehrermächtigung	327
bb.	Allgemeine Ermächtigung	327
4.	Anforderungen des City Code	328
a.	Rule 9.1 des City Code.....	329
b.	Prohibition of frustrating action des City Code	329
5.	Investitionsrichtlinien der Investment Protection Committees ..	330
6.	Fazit.....	332
II.	Ermächtigung zum Rückwerb Eigener Aktien zur Einziehung oder zur Weiterveräußerung	333
1.	Erwerb und Einziehung eigener Aktien.....	333
a.	Anforderungen des Companies Act 1985	334
aa.	Market purchase	334
bb.	Off-market purchase.....	335
cc.	Weitere Anforderungen	336
b.	Anforderungen der Listing Rules.....	337
aa.	Publizität.....	337
bb.	Preisgestaltung und Verfahren des Rückwerbs.....	338
c.	Treuepflichten der directors	339
d.	Rule 37.3 des City Code.....	340
e.	Einfluss der institutionellen Anleger.....	341
2.	Veräußerung eigener Aktien.....	341
3.	Fazit.....	343
III.	Ermächtigung zur Ablehnung der Eintragung einer Aktien- übertragung in das Aktionärsbuch	344
1.	Anforderungen des Companies Act 1985.....	345
2.	Treuepflichten der directors.....	346
3.	Anforderungen der Listing Rules	347
4.	Fazit.....	348
Teil 3:	Rechtsvergleich.....	349
§ 6	Maßnahmen der Aktionäre	349
A.	Mehrfachstimmrechte und Höchststimmrechte.....	349
B.	Aktien ohne Stimmrecht	351
C.	Stimmbindungsverträge	352
D.	Erschwerung der Auswechslung des Managements.....	354
§ 7	Maßnahmen der Verwaltung.....	357
A.	Treuepflichten der Verwaltungsorgane	357
I.	Bindung an das Gesellschaftsinteresse	357

II.	Aktienrechtliche Neutralitätspflicht / proper purpose duty	359
III.	Fazit und praktische Erwägungen.....	361
B.	Gegenseitige und ringförmige Beteiligungen.....	362
C.	Change of control Klauseln	365
D.	Vereinbarung von Abfindungsklauseln für die Geschäftsleitung.....	366
§ 8	Hauptversammlungsermächtigungen.....	368
A.	Ermächtigung zur Aktienaussgabe unter Ausschluss des Bezugsrechts	368
I.	Bezugsrechtsausschluss zur Übernahmeabwehr.....	369
II.	Bezugsrechtsausschluss zu anderen Zwecken.....	371
B.	Ermächtigung zum Rükckerwerb und zur Weiterveräußerung eigener Aktien.....	373
I.	Rükckerwerb eigener Aktien	373
II.	Weiterveräußerung eigener Aktien.....	375
C.	Vinkulierung von Namensaktien	376
§ 9	Gesamtbetrachtung	378
A.	Präventivmaßnahmen der Aktionäre	378
B.	Präventivmaßnahmen der Verwaltung.....	380
C.	Hauptversammlungsermächtigungen	381
D.	Fazit.....	382
Teil 4:	Europäische Übernahmerichtlinie.....	384
§ 10	Entstehungsgeschichte.....	384
A.	„Pennington-Entwurf“ von 1974	384
B.	Kommissionsvorschlag von 1989.....	384
C.	Kommissionsvorschlag von 1996.....	386
D.	Gemeinsamer Entwurf von 2001	387
E.	Einsetzung der Expertengruppe im Jahre 2001	388
F.	Kommissionsvorschlag von 2002.....	389
G.	Zustandekommen der endgültigen Richtlinie.....	389
§ 11	Bedeutung für Präventive Abwehrmaßnahmen.....	392
A.	Anwendungsbereich der Richtlinie.....	392
B.	Art. 9 ÜRL Vereitelungsverbot	393
I.	Inhalt	394

II.	Ausnahmetatbestände	395
III.	Bedeutung für präventive Abwehrmaßnahmen	396
C.	Art. 10 ÜRL Transparenzgebot	399
I.	Regelungsziel	399
II.	Zusammensetzung des Kapitals	401
III.	Beschränkungen der Übertragbarkeit der Wertpapiere	401
IV.	Bedeutende direkte und indirekte Beteiligungen	402
V.	Besondere Kontrollrechte	402
VI.	Stimmrechtskontrolle bei Beteiligung von Arbeitnehmern	403
VII.	Beschränkungen des Stimmrechts	403
VIII.	Stimmbindungsvereinbarungen	403
IX.	Ernennung und Abberufung von Organmitgliedern	404
X.	Befugnisse der Mitglieder des Leitungs- bzw. Verwaltungsorgans	404
XI.	Verträge betreffend Kontrollwechsel	404
XII.	Golden und Tin Parachutes	405
D.	Art. 11 ÜRL Durchbruchsregel	405
I.	Durchbrechung während der Annahmefrist Art. 11 Abs. 2 ÜRL	407
II.	Durchbrechung bei der Abstimmung über Verteidigungsmaßnahmen Art. 11 Abs. 3 ÜRL	407
III.	Durchbrechung nach erfolgreichem Übernahmeangebot Art. 11 Abs. 4 ÜRL	408
IV.	Ausnahmen von der Durchbruchsregel	408
V.	Anwendbarkeit der Durchbruchsregel auf golden shares	409
1.	Herkunft und Begriff der golden shares	410
2.	Vereinbarkeit mit der Kapitalverkehrsfreiheit des Art. 56 Abs. 1 EGV	410
a.	Begriff des Kapitalverkehrs	411
b.	Beschränkungsverbot	412
c.	Satzungsmäßige Regelungen als staatliche Maßnahme	413
d.	Einschränkung des Beschränkungsverbots nach den <i>Keck</i> -Grundsätzen	414
e.	Rechtfertigungsgründe	415
aa.	Art. 295 EGV	416
bb.	Wirtschaftliche Erwägungen	416
cc.	Art. 58 EGV und zwingende Gründe des Allgemeininteresses	417
dd.	Verhältnismäßigkeit und Transparenz	418
3.	Fazit	419
E.	Art. 12 ÜRL Optionsmodell	419
I.	Art. 12 Abs. 1 ÜRL Wahlrecht der Mitgliedstaaten („opt-out“)	420
II.	Art. 12 Abs. 2 ÜRL Wahlrecht der Gesellschaften („opt-in“)	420
III.	Reziprozität	421

1.	Art. 12 Abs. 3 ÜRL Öffnung durch den Mitgliedstaat	421
2.	Art. 12 Abs. 5 ÜRL Hauptversammlungsermächtigung	422
3.	Anwendungsbereich.....	423
4.	Drittstaaten.....	424
F.	Fazit.....	426
Gesamtergebnis.....		430
Literaturverzeichnis.....		434
Stichwortverzeichnis.....		468