

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 114

Geschäftspolitische Bindungen der Aktiengesellschaft

Ein Beitrag zur Gestaltbarkeit von Satzungen,
außerstatutarischen Nebenabreden, Investment Agreements
und Organisationsverträgen

Von

Ute J. K. König



Duncker & Humblot · Berlin

UTE J. K. KÖNIG

Geschäftspolitische Bindungen der Aktiengesellschaft

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 114

Geschäftspolitische Bindungen der Aktiengesellschaft

Ein Beitrag zur Gestaltbarkeit von Satzungen,
außerstatutarischen Nebenabreden, Investment Agreements
und Organisationsverträgen

Von

Ute J. K. König



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf
hat diese Arbeit im Jahre 2015 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

D61

Alle Rechte vorbehalten

© 2018 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Satz: Konrad Triltsch GmbH, Ochsenfurt

Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach

Printed in Germany

ISSN 1614-7626

ISBN 978-3-428-14927-8 (Print)

ISBN 978-3-428-54927-6 (E-Book)

ISBN 978-3-428-84927-7 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2015 von der Juristischen Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf als Dissertation angenommen. Sie befindet sich auf dem Bearbeitungsstand vom 7. Juli 2015. Neuauflagen der verwerteten Literatur wurden bis zum 31. August 2017 berücksichtigt; im Übrigen wurden Rechtsprechung und Literatur nach dem 7. Juli 2015 nicht umfassend neu ausgewertet.

Mein aufrichtiger Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Christian Kersting, LL.M. (Yale), der das Thema dieser Arbeit angeregt und das Erstgutachten besonders zeitnah erstellt hat. Auch für die sehr lehrreiche und unvergessliche Zeit meiner Tätigkeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl meines Doktorvaters, während der diese Arbeit überwiegend entstand, bedanke ich mich bei ihm sowie allen Mitarbeitern des Lehrstuhls herzlich. Dank gilt ferner Herrn Prof. Dr. Ulrich Noack für die Erstellung des Zweitgutachtens.

Ganz besonderer Dank gilt meinen Eltern, die mich während meiner Ausbildung und der Promotion stets bedingungslos unterstützt haben – ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Mönchengladbach, im September 2017

Ute König

Inhaltsübersicht

§ 1 Einleitung	27
§ 2 Gang der Arbeit	40
§ 3 Definition und Funktion der Geschäftspolitik	41
I. Definition der Geschäftspolitik	41
II. Funktion der Geschäftspolitik	46
III. Fazit	48
§ 4 Regelungsinteresse von Investor und Zielgesellschaft	49
I. Regelungsinteresse des Investors	49
II. Regelungsinteresse der Zielgesellschaft	62
III. Fazit	68
§ 5 Geschäftspolitische Regelungen in der Satzung	69
I. Wirkung des Satzungsrechts	70
II. Gestaltungsmöglichkeiten und -grenzen des Satzungsrechts	73
III. Unvereinbarkeit geschäftspolitischer Satzungsbestimmungen mit der Leitungsautonomie des Vorstandes	74
IV. Unvereinbarkeit geschäftspolitischer Satzungsbestimmungen mit dem Flexibilitätsgebot	96
V. Fazit	116
§ 6 Geschäftspolitische Regelungen in außerstatutarischen Nebenabreden	117
I. Unzureichende Bindungswirkung omnilateraler, außerstatutarischer Nebenabreden	117
II. Gestaltungsgrenzen außerstatutarischer Nebenabreden	120
III. Übergang schuldrechtlicher Ansprüche und Pflichten	122
IV. Fazit	122
§ 7 Geschäftspolitische Regelungen in <i>Investment Agreements</i>	124
I. <i>Investment Agreements</i> als Verträge <i>sui generis</i>	126
II. Verpflichtungsfähigkeit der Aktiengesellschaft zu Binnenmaßnahmen	129
III. Beschränkte Vertretungsbefugnis des Vorstandes im Kompetenzbereich der Hauptversammlung	132
IV. Unzureichende Durchsetzbarkeit von <i>Investment Agreements</i>	147
V. Gestaltungsmöglichkeiten und -grenzen von <i>Investment Agreements</i>	164
VI. Vereinbarkeit geschäftspolitischer Absprachen mit der Geheimhaltungspflicht des Vorstandes	174
VII. <i>Investment Agreements</i> – keine verdeckten Beherrschungsverträge	187

VIII. Vereinbarkeit schuldrechtlicher <i>Investment Agreements</i> mit dem Vorwegbindungsverbot	207
IX. Unvereinbarkeit schuldrechtlicher <i>Investment Agreements</i> mit dem Gleichbehandlungsgebot des § 53a AktG	242
X. Fazit	255
§ 8 Geschäftspolitische Regelungen in Organisationsverträgen	256
I. Wirkungsunterschiede zwischen Organisationsverträgen und <i>Investment Agreements</i>	258
II. Gestaltungsmöglichkeiten und -grenzen von Organisationsverträgen	265
III. Abschlusszuständigkeit und Vereinbarkeit des Organisationsvertrages mit der Kompetenzordnung	288
IV. Information der Aktionäre und des Aufsichtsrats gem. §§ 293a ff., 131, 90 Abs. 1 Satz 3 AktG	293
V. Der Organisationsvertrag <i>sui generis</i> – kein verdeckter Beherrschungsvertrag	306
VI. Vereinbarkeit des Organisationsvertrages <i>sui generis</i> mit dem Vorwegbindungsverbot	307
VII. Vereinbarkeit des Organisationsvertrages <i>sui generis</i> mit der Stimmrechtsfreiheit der Aktionäre	311
VIII. Vereinbarkeit des Organisationsvertrages <i>sui generis</i> mit dem Gleichbehandlungsgebot	317
IX. Fazit	322
§ 9 Kartellrechtliche Aspekte	324
I. Geschäftspolitische Absprachen in Übernahmekonstellationen	324
II. Geschäftspolitische Absprachen infolge von PIPE-Transaktionen	332
III. Fazit	339
§ 10 Kapitalmarktrechtliche Aspekte	340
I. Neutralitätspflicht des Vorstandes in der Übernahmephase	340
II. Die Stellungnahme des Vorstandes als Gegenleistung für geschäftspolitische Zugeständnisse	347
III. Publizitätspflichten der Zielgesellschaft und des Investors	350
IV. Fazit	371
§ 11 Resümee	374
Literaturverzeichnis	381
Rechtsprechungs- und Entscheidungsverzeichnis	418
Sachwortverzeichnis	427

Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einleitung	27
§ 2 Gang der Arbeit	40
§ 3 Definition und Funktion der Geschäftspolitik	41
I. Definition der Geschäftspolitik	41
1. Die Unternehmensphilosophie	42
2. Die Geschäftspolitik im engeren Sinn	43
3. Die strategische Planung	44
4. Die operative Planung	45
5. Die Geschäftspolitik im weiteren Sinn	45
II. Funktion der Geschäftspolitik	46
1. Die Identitäts-, Identifikations- und Mobilisierungsfunktion	46
2. Die Ordnungsfunktion	47
3. Die Geschäftspolitik als Parameter weicher Vermögenswerte	47
4. Die Steuerungsfunktion am Markt	48
III. Fazit	48
§ 4 Regelungsinteresse von Investor und Zielgesellschaft	49
I. Regelungsinteresse des Investors	49
1. Geschäftspolitische Planungskompetenz <i>de lege lata</i>	50
a) Keine Mitgestaltungsrechte des Aufsichtsrates	51
b) Keine Mitspracherechte der Hauptversammlung	54
c) Fehlen geschäftspolitischer Mitspracherechte des Investors als Aktionär <i>de lege lata</i>	55
2. Unzulässigkeit geschäftspolitischer Mitspracherechte aus vertraglichem Recht	59
3. Nachteile der Einflussnahme durch Organverflechtung	60
4. Haftungsrisiko des Investors für Einflussnahmen	61
5. Nachteile des Abschlusses eines Beherrschungsvertrages	61
II. Regelungsinteresse der Zielgesellschaft	62
1. Unzureichender Schutz vor unzulässiger geschäftspolitischer Einflussnahme	62
a) Fehlen eines normativen Konzerneingangsschutzes	63
b) Normative Schutzlücken im Konzern	63

c) Unzureichende Rechtsdurchsetzung im Konzern	65
2. Präventionsmodelle der Praxis	66
a) Abwehrmaßnahmen	66
b) Entherrschungsverträge	67
III. Fazit	68
§ 5 Geschäftspolitische Regelungen in der Satzung	69
I. Wirkung des Satzungsrechts	70
1. Bindung der Organe an das materielle Satzungsrecht	70
2. Kontinuität korporativer Rechtsgestaltung	72
II. Gestaltungsmöglichkeiten und -grenzen des Satzungsrechts	73
III. Unvereinbarkeit geschäftspolitischer Satzungsbestimmungen mit der Leitungsaunomie des Vorstandes	74
1. Ansatz in der Literatur zugunsten der Satzungsgestaltungsautonomie der Aktionäre	76
2. Auflösung des Spannungsfeldes der Organkompetenzen zugunsten der Unternehmensleitung	78
a) Satzungsstrenge als Indikator begrenzter Organisationsautonomie	78
b) <i>Telos</i> des § 23 AktG indiziert eine enge Auslegung der Satzungs-gestaltungskompetenz	79
c) Planungspflicht des Vorstandes aus § 76 Abs. 1 AktG verbietet statu-tarische Kompetenzverschiebung	81
aa) Umfang der Planungspflicht nach dem Willen des Gesetzgebers	82
bb) Umfang der Planungspflicht nach Maßgabe der §§ 76 Abs. 1, 93 Abs. 1 Satz 1 AktG	84
cc) Umfang der Planungspflicht nach der systematischen Funktion des Aufsichtsrates	85
d) Normativer Maßstab der Unternehmensleitung nach § 76 Abs. 1 AktG	86
aa) Der Stakeholder Value-Ansatz	87
bb) Das Unternehmensinteresse als Maßstab der Unternehmensleitung	88
cc) Der Shareholder Value-Ansatz	89
dd) Verobjektivierung des Shareholder Values	91
e) Gesamtwertung des Aktien- und Konzernrechts	94
3. Die Leitungsaunomie des Vorstandes als Strukturprinzip des Aktien-rechts	95
IV. Unvereinbarkeit geschäftspolitischer Satzungsbestimmungen mit dem Fle-xibilitätsgebot	96
1. Geschäftspolitische Planungsflexibilität des Vorstandes <i>de lege lata</i>	97
a) Strukturelle Bewertung der Selbstbindung durch Beschlussfassung	98
aa) Vertragsdogma	99
bb) Ergänzung des Willensdogmas durch teleologischen Geltungsbe-fehl	101

- b) Bedeutung der Selbstbindung und Unterschiede zur Satzungsbindung 103
 - aa) Organisationsrechtliche Bindung der Organe und ihrer Mitglieder 103
 - bb) Freiheit zur Abweichung von der beschlossenen Geschäftspolitik im Einzelfall 103
 - cc) Freiheit zur grundsätzlichen Veränderung der Geschäftspolitik . . . 104
- 2. Flexibilitätsverlust aufgrund geschäftspolitischer Satzungsregelungen . . . 105
 - a) Keine existenzgefährdende Bindungswirkung des Satzungsrechts 105
 - aa) Keine treuepflichtkonforme, beschränkende Auslegung der Abrede 105
 - bb) *Mertens'* Theorie der Relativität satzungsmäßiger Ermessensbindungen 106
 - cc) Beschränkung der Satzungsbindung durch das Unternehmenswohl 106
 - b) Verlust der Freiheit zur Anpassung der Geschäftspolitik 107
- 3. Das Flexibilitätsgebot als Strukturprinzip des Aktienrechts 108
 - a) Verbot der Ewigkeitsbindung: Ein gesellschaftsrechtliches Prinzip der allgemeinen Rechtsgeschäftslehre 109
 - b) Widerlegung des Ansatzes *Heys* 109
 - c) Verfassungsrechtliche Begründung des Bindungsverbots 110
 - d) Widerlegung des Ansatzes *Steinbecks* und *Beuthiens/Gätschs* 111
 - e) Selbstbindungsverbot als Ausfluss der aktienrechtlichen Kompetenzordnung 112
- 4. Reichweite des Flexibilitätsbedürfnisses und der zwingenden Vorstandskompetenz 114
- V. Fazit 116

§ 6 Geschäftspolitische Regelungen in außerstatutarischen Nebenabreden 117

- I. Unzureichende Bindungswirkung omnilateraler, außerstatutarischer Nebenabreden 117
- II. Gestaltungsgrenzen außerstatutarischer Nebenabreden 120
- III. Übergang schuldrechtlicher Ansprüche und Pflichten 122
- IV. Fazit 122

§ 7 Geschäftspolitische Regelungen in *Investment Agreements* 124

- I. *Investment Agreements* als Verträge *sui generis* 126
- II. Verpflichtungsfähigkeit der Aktiengesellschaft zu Binnenmaßnahmen 129
 - 1. Ansatz in der Literatur gegen die Verpflichtungsfähigkeit der Gesellschaft zu Binnenmaßnahmen 130
 - 2. Begründung der Verpflichtungsfähigkeit der Gesellschaft zu Binnenmaßnahmen 131

III. Beschränkte Vertretungsbefugnis des Vorstandes im Kompetenzbereich der Hauptversammlung	132
1. Verpflichtungsbefugnis des Vorstandes zu Binnenmaßnahmen anderer Organe	133
a) Keine Vertretungsbefugnis des Vorstandes in Bezug auf sozialrechtliche Akte	133
b) Vertretungsbefugnis des Vorstandes für zustimmungsbedürftige Geschäfte	134
c) Qualifikation geschäftspolitischer Bindungen der Gesellschaft	135
2. Unzulässigkeit der Ermächtigung des Vorstandes zu finanzpolitischen Absprachen	136
a) Beschränkte Satzungscompetenz nach § 58 Abs. 1 AktG	136
b) Keine Verpflichtungsfähigkeit der Gesellschaft zu Satzungsänderungen	137
c) Verbot finanzpolitischer Drittbindungen nach dem Bestimmtheitsgrundsatz für Ermächtigungsbeschlüsse	137
d) Konsequenzen für geschäftspolitische Bindungen in <i>Investment Agreements</i>	138
3. Kein Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung für Dauerbindungen im Kompetenzbereich des Vorstandes	139
a) Kein Zustimmungserfordernis nach „Holzmüller“/„Gelatine“	139
b) Kein Zustimmungserfordernis aufgrund der Qualifikation des Vertrages als Entherrschungsvertrag	141
c) Kein Zustimmungserfordernis analog § 293 Abs. 1 AktG	142
aa) Vorliegen einer planwidrigen Regelungslücke	143
bb) Fehlen einer vergleichbaren Interessenlage	144
4. Zustimmungserfordernis des Aufsichtsrats für geschäftspolitische Dauerbindungen im Kompetenzbereich des Vorstandes	144
IV. Unzureichende Durchsetzbarkeit von <i>Investment Agreements</i>	147
1. Durchsetzbarkeit des <i>Investment Agreements</i> durch den Investor	148
a) Fehlen genereller Einwände gegen die Anerkennung eines klagbaren Erfüllungsanspruchs	149
b) Praktische Verfahrensschwernisse	150
c) Umfang des Rechtsschutzes	151
d) Einstweiliger Rechtsschutz	152
2. Keine verbandsinterne Durchsetzung des Vertrages	153
a) Divergierender Pflichtenmaßstab der §§ 280 ff. BGB und des § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG	153
b) Fehlen korporativer Durchsetzungsmechanismen	154
3. Keine Bindung des Aufsichtsrates und der Hauptversammlung an das <i>Investment Agreement</i>	154
a) Keine Bindung des Aufsichtsrates	156
b) Keine Bindung der Hauptversammlung	158

4. Schwächen des Garantenmodells	159
a) Der Garant als Gläubiger der Verpflichtung	160
b) Der Garant als Dienstleister i.S.d. § 611 BGB	161
aa) Unzulässigkeit korporativer Zusatzorgane	161
bb) Zusatzorgan auf schuldrechtlicher Ebene	161
(1) Keine gesetzliche Haftung des Garanten nach § 93 AktG	162
(2) Bindung des Garanten an das Unternehmensinteresse und Weisungen des Vorstandes	162
V. Gestaltungsmöglichkeiten und -grenzen von <i>Investment Agreements</i>	164
1. Aktienrechtliche Verbotsgesetze	166
a) Anforderungen an die Qualifikation aktienrechtlichen Verbotsrechts als Verbotsgesetz	167
b) Rechtsfolgen verbandsrechtlicher Verbotsgesetze	168
2. Ausnahme des § 82 Abs. 1 AktG für innerkorporative Rechtsgeschäfte	169
3. Keine Unwirksamkeit der Bindung wegen missbräuchlicher Überschreitung der Vertretungsmacht	171
4. Auswirkung der Treupflichten auf die schuldrechtliche Gestaltungsfreiheit	172
5. Sittenwidrigkeit und Umgehungsverbot	173
6. Sorgfaltspflicht des Vorstandes	174
7. Prüfungsmaßstab für geschäftspolitische Abreden in <i>Investment Agreements</i>	174
VI. Vereinbarkeit geschäftspolitischer Absprachen mit der Geheimhaltungspflicht des Vorstandes	174
1. Vertraulichkeitspflicht des Vorstandes nach § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG	176
a) Objektives Interesse an der Geheimhaltung der Geschäftspolitik	176
b) Fehlende Offenkundigkeit der Geschäftspolitik	177
c) Grenzen der Geheimhaltungspflicht	177
aa) Meinungsstand zur Reichweite der Vertraulichkeitspflicht	178
bb) Stellungnahme	180
2. Kapitalmarktrechtliches Mitteilungsverbot (§ 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG/ Art. 10 Abs. 1 Satz 1, Art. 14 lit. c MAR)	182
a) Die Geschäftspolitik – eine Insiderinformation	182
b) Grenzen des Mitteilungsverbots	183
aa) Meinungsstand zur Reichweite des Mitteilungsverbots	184
bb) Mitteilungsverbot gegenüber Bietern und Investoren	185
VII. <i>Investment Agreements</i> – keine verdeckten Beherrschungsverträge	187
1. Hintergrund des Prinzips der Unveräußerlichkeit von Leitungsmacht	188
a) Verbot des vollständigen Leitungstransfers an Dritte	189
b) Beschränkung der Leitungsmacht unterhalb der Grenze vollständiger Leitungsübertragung	189

c)	Das Rechtsinstitut des verdeckten Beherrschungsvertrags	191
d)	Beherrschungsverträge erfordern einen Leitungstransfer	193
2.	Einfluss des Investors aufgrund des <i>Investment Agreements</i>	196
a)	Kein beherrschender Einfluss des Investors aufgrund des Verlustes der Freiheit zur Planungsänderung	197
b)	Kein beherrschender Einfluss des Investors aufgrund durchsetzbarer Unterlassungsansprüche	199
aa)	Enger Ansatz: Unantastbarkeit jeglicher Vorstandskompetenzen	199
bb)	Weiter Ansatz: Unantastbarkeit des Kernbereichs der Leitungsaautonomie	200
cc)	Wirtschaftliche Betrachtung <i>Wolfs</i>	201
dd)	Stellungnahme	202
ee)	Bewertung geschäftspolitischer Bindungen anhand der gefundenen Maßstäbe	206
c)	Die faktische Einflussnahme qualifiziert das <i>Investment Agreement</i> nicht als Beherrschungsvertrag	206
VIII.	Vereinbarkeit schuldrechtlicher <i>Investment Agreements</i> mit dem Vorwegbindungsverbot	207
1.	Dogmatische Herleitung eines schuldrechtlichen Vorwegbindungsverbots	208
a)	Das Verbot der Bindung zukünftiger Vorstandsmitglieder als Begründungsansatz nach <i>Lutter</i>	210
b)	Quickturn Design System, Inc. v. Shapiro: Vermeidung unlösbarer Pflichtenkollisionen	212
c)	Nichtanwendbarkeit der „Quickturn“-Rechtsprechung auf das deutsche Aktienrecht	213
aa)	Keine haftungsbegründende Bindung der Vorstandskompetenzen	214
bb)	Kontinuität des Vorstandes in der Geschäftsführung	215
d)	Beaton v. Continental Southland Savings & L. ass'n: Erhalt der Letztentscheidungsmacht der Aktionäre	216
e)	Widerlegung der Beaton-Rechtsprechung nach deutschem Aktienrecht	216
f)	Keine Begrenzung schuldrechtlicher Dauerbindungen nach § 138 Abs. 1 BGB	220
g)	Verbot der Vorwegbindung nach §§ 76 Abs. 1 AktG, 134 BGB	221
aa)	Herleitung des Vorwegbindungsverbots aus § 76 Abs. 1 AktG	221
bb)	Konkretisierung des Vorwegbindungsverbots i.S.d. § 76 Abs. 1 AktG	222
cc)	Geschäftspolitische Dauerbindungen als unzulässige Vorwegbindung	223
dd)	Das Vorwegbindungsverbot als Verbotsgesetz i.S.d. § 134 BGB	224
2.	Rechtsfolgen verbotswidriger Dauerbindungen	226
a)	Keine Nichtigkeitsfolge bei Verstoß gegen das Vorwegbindungsverbot	226

b) Sorgfaltspflichtverletzung des die schuldrechtliche Dauerbindung eingehenden Vorstandes	228
c) Leistungsverweigerungsrecht infolge verbotswidriger Vorwegbindungen	229
3. Kündigungsrechte als Legitimation geschäftspolitischer Dauerbindungen	230
a) Flexibilitätsmodelle	231
aa) Flexibilität durch ERP-IT-Systeme	231
bb) Flexibilität durch die Szenariotechnik	232
cc) Alternative flexible Managementmodelle	234
b) Planungshorizont und Bindungsdauer	235
c) Sonderkündigungsrecht für den Eintritt exogener Umstände außerhalb des Szenariotrichters	236
d) Der Szenariotrichter als Geschäftsgrundlage i.S.d. § 313 BGB	236
aa) Geschäftsgrundlage	237
bb) Schwerwiegende Veränderung der Geschäftsgrundlage	237
cc) Normative Risikobetrachtung	238
dd) Unvorhersehbarkeit der Umstände außerhalb der Extremszenarien und Unzumutbarkeit der Umsetzung der Geschäftspolitik	238
ee) Rechtsfolgen	239
e) Folgen der Kündigung des <i>Investment Agreements</i>	240
4. Fehlende Befugnis zur Abweichung von der geschäftspolitischen Planung	241
IX. Unvereinbarkeit schuldrechtlicher <i>Investment Agreements</i> mit dem Gleichbehandlungsgebot des § 53a AktG	242
1. Anwendbarkeit des § 53a AktG auf Verpflichtungen der Gesellschaft gegenüber dem Investor	242
2. Materielle Ungleichbehandlung durch geschäftspolitische Absprachen in <i>Investment Agreements</i>	243
a) Ungleichbehandlung durch tatsächliche Einflussnahme	244
b) Ungleichbehandlung aufgrund des schuldrechtlichen Erfüllungsanspruchs	244
3. Berechtigtes Interesse legitimiert Ungleichbehandlungen nur bzgl. der Vertragsverhandlungen	245
a) Keine generelle Privilegierung von Großaktionären	246
b) Rechtfertigung der faktischen Einflussnahme des beherrschenden Aktionärs	247
c) Rechtfertigung der faktischen Einflussnahme des Ankeraktionärs	249
d) Keine Rechtfertigung der Vertragsbindung	250
4. Verzicht der Aktionäre auf Gleichbehandlung durch Hauptversammlungsbeschluss	250
5. Wirkung und Bewertung des § 53a AktG	251
a) § 53a AktG – eine verbandsinterne Ordnungsvorschrift	252
b) Verstoßfolgen richten sich nach § 93 Abs. 1 AktG	254

X. Fazit	255
§ 8 Geschäftspolitische Regelungen in Organisationsverträgen	256
I. Wirkungsunterschiede zwischen Organisationsverträgen und <i>Investment Agreements</i>	258
1. Bindung des Vorstandes innerhalb der Grenzen der Legalitätspflicht	259
a) Vorrang höherrangigen Rechts und Wahrung des Unternehmenswohls	260
b) Intrakorporative Durchsetzung des Organisationsvertrages	261
2. Bindung des Aufsichtsrates und der Hauptversammlung durch den Organisationsvertrag	263
3. Bindung des Investors durch Organisationsvertrag	263
II. Gestaltungsmöglichkeiten und -grenzen von Organisationsverträgen	265
1. Kein <i>numerus clausus</i> zulässiger Unternehmensverträge	266
2. Kein <i>numerus clausus</i> korporativer Unternehmensverträge	270
a) Die Rechtsnatur der Organisationsverträge rechtfertigt keine Beschränkung der Gestaltungsfreiheit	270
b) Vereinbarkeit eines weiten Verständnisses der Organisationsautonomie mit Verkehrsschutzerwägungen	276
c) Anerkennung ungeschriebener Unternehmensverträge angesichts der Bestimmtheit des Handelsregisters	279
d) Reichweite der Gestaltungsautonomie innerhalb der §§ 291 Abs. 1, 3, 309 AktG	281
aa) Enger Ansatz: Erfordernis vollständige Weisungsunterwerfung	281
bb) Weiter Ansatz: Zulässigkeit auch nur teilweiser Weisungsunterwerfung	282
cc) Rechtsfortbildender, extensiver Ansatz <i>Veils</i>	284
3. Positive Bestimmung der Grenzen unternehmensvertraglicher Organisationsautonomie	287
III. Abschlusszuständigkeit und Vereinbarkeit des Organisationsvertrages mit der Kompetenzordnung	288
1. Zustimmung der Hauptversammlung gem. § 293 AktG	289
2. Vereinbarkeit des Initiativrechts der Hauptversammlung mit § 76 Abs. 1 AktG	289
3. Stimmrecht des Investors beim Zustimmungsbeschluss zum Organisationsvertrag <i>sui generis</i>	292
4. Zustimmung des Aufsichtsrates	293
IV. Information der Aktionäre und des Aufsichtsrats gem. §§ 293a ff., 131, 90 Abs. 1 Satz 3 AktG	293
1. Anwendbarkeit der §§ 293a–g AktG auch auf nicht normierte Organisationsverträge	294
2. Berichtspflicht des Vorstandes, § 293a AktG	296
a) Umfang der Berichtspflicht nach § 293a AktG	296

b) Grenzen der Berichtspflicht gem. § 293a Abs. 2 Satz 1 AktG	297
3. Prüfung des Unternehmensvertrages, §§ 293c–293e AktG	299
a) Umfang der Schlusserklärung des Prüfers nach § 293e Abs. 1 Satz 2, 3 AktG	299
b) Grenzen der Schlusserklärung nach § 293e AktG	300
4. Anspruch auf Akteneinsicht, Abschriften, Dokumentenauslage, Erläute- rung und Auskunft gem. §§ 293f, g AktG	301
5. Auskunftsanspruch aus § 131 Abs. 1 Satz 1 AktG	302
a) Umfang des Auskunftsanspruchs nach § 131 Abs. 1 Satz 1 AktG	302
b) Grenzen des Auskunftsanspruchs aus § 131 Abs. 1 AktG	303
6. Kein Auskunftsanspruch aus § 131 Abs. 4 AktG	305
7. Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat	305
V. Der Organisationsvertrag <i>sui generis</i> – kein verdeckter Beherrschungsvertrag	306
VI. Vereinbarkeit des Organisationsvertrages <i>sui generis</i> mit dem Vorwegbin- dungsverbot	307
1. Abweichungsbefugnis des Vorstandes vom Organisationsvertrag im Ein- zelfall	308
2. Aufgabe der Abänderungsbefugnis der beschlossenen Geschäftspolitik	308
a) Kündigungsrecht gemäß § 297 Abs. 1 AktG	309
b) Kündigungsrecht gem. § 313 BGB	310
c) Vertragliches Kündigungsrecht	310
d) Verfahren im Falle der Kündigung	310
VII. Vereinbarkeit des Organisationsvertrages <i>sui generis</i> mit der Stimmrechts- freiheit der Aktionäre	311
1. Keine Übertragung des Stimmrechts an Dritte	312
2. Keine Bindung des Stimmrechts an Vorschläge des Vorstandes	313
3. Die sozialrechtliche Beschlussautonomie der Hauptversammlung – ein Strukturprinzip des Aktienrechts	314
a) Das Stimmrecht – ein Individualrecht des Aktionäre	314
b) Rechtsgedanke der Aktiengattungen als Argument gegen Stimm- rechtsbeschränkungen	316
c) Strenge der Kompetenzordnung verbietet Stimmrechtsbegrenzung	316
VIII. Vereinbarkeit des Organisationsvertrages <i>sui generis</i> mit dem Gleichbe- handlungsgebot	317
1. Klagbarer Erfüllungsanspruch des Investors aus dem Organisationsvertrag	318
2. Vergleichbare, verbandsinterne Sanktionsmechanismen zugunsten der übrigen Aktionäre	320
3. Berechtigtes Gesellschaftsinteresse legitimiert Ungleichbehandlung	321
IX. Fazit	322

§ 9 Kartellrechtliche Aspekte	324
I. Geschäftspolitische Absprachen in Übernahmekonstellationen	324
1. Das Konzernprivileg	324
2. Anforderungen an das Kriterium der wirtschaftlichen Einheit	326
3. Keine Beschränkung auf Fälle konzernrechtlich zulässiger Einflussnahme	329
II. Geschäftspolitische Absprachen infolge von PIPE-Transaktionen	332
1. Der Organisationsvertrag als Vereinbarung zwischen Unternehmen i.S.d. Art. 101 Abs. 1 AEUV, § 1 GWB	333
2. Keine Tatbestandsreduktion nach dem Nebenabreden-Ansatz	333
3. Bezweckte oder bewirkte Wettbewerbsbeschränkung	335
4. Spürbarkeit der Beeinträchtigung	338
III. Fazit	339
§ 10 Kapitalmarktrechtliche Aspekte	340
I. Neutralitätspflicht des Vorstandes in der Übernahmephase	340
1. Ansatz der Literatur gegen ein striktes Neutralitätsgebot	341
2. Ansatz der Literatur für ein striktes Neutralitätsgebot	343
3. Stellungnahme	344
II. Die Stellungnahme des Vorstandes als Gegenleistung für geschäftspolitische Zugeständnisse	347
1. Zulässigkeit von <i>Board Recommendation</i> -Vereinbarungen	348
2. Zulässigkeit des „Handels“ mit <i>Board Recommendation</i>	349
III. Publizitätspflichten der Zielgesellschaft und des Investors	350
1. Stellungnahme- und Publizitätspflichten der Zielgesellschaft	351
a) Ad hoc-Mitteilung gem. § 15 Abs. 1 WpHG/Art. 17 Abs. 1 MAR	351
aa) Ad hoc-Mitteilung über das geplante Übernahmeangebot	351
bb) Ad hoc-Mitteilung über Vorstandsbeschluss und Abschluss des <i>Investment Agreements</i>	353
(1) Zeitpunkt der Publizitätspflicht	354
(2) Grenzen der Publizitätspflicht	355
cc) Ad hoc-Mitteilung über den Abschluss des Organisationsvertrages <i>sui generis</i>	356
dd) Keine umfassende Ad hoc-Mitteilung über geschäftspolitische Unternehmensgeheimnisse	357
(1) Umfang und Grenzen der Ad hoc-Mitteilung	358
(2) Keine Ad hoc-Mitteilungspflicht aufgrund vorangehender Mitteilung von Informationen an den Investor	359
b) Keine strategische Informationsveröffentlichung nach § 289 Abs. 4 HGB	362
c) Keine Stellungnahme zur geschäftspolitischen Ausrichtung nach § 27 WpÜG	363

2. Stellungnahme und Publizitätspflichten des Investors	363
a) Publizitätspflicht des Bieters nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG	364
b) Publizitätspflicht des Investors nach § 15 Abs. 1 WpHG/Art. 17 Abs. 1 MAR	365
aa) Ad hoc-Mitteilung zum <i>Investment Agreement</i> und zum Organisa- tionsvertrag <i>sui generis</i>	365
bb) Zur Reichweite der Konkurrenzregel des § 10 Abs. 6 WpÜG	367
cc) Befreiung des Investors nach § 15 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 6 Satz 2 Nr. 1 WpAIV	368
c) Angabepflicht des Bieters in der Angebotsunterlage nach § 11 WpÜG	370
IV. Fazit	371
 § 11 Resümee	 374
 Literaturverzeichnis	 381
 Rechtsprechungs- und Entscheidungsverzeichnis	 418
 Sachwortverzeichnis	 427

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
Abb.	Abbildung
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft oder Amtsgericht
AktG	Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz)
Aktionärsrechte- richtlinie	Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften
AngebotsVO	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (WpÜG-Angebotsverordnung)
Anm.	Anmerkung
AnSVG	Gesetz zu Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz)
AP	Arbeitsrechtliche Praxis
arg.	Argument
Aufl.	Auflage
BA	Bank-Archiv
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAG	Bundesarbeitsgericht
BAGE	Entscheidungen des Bundesarbeitsgerichts
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BayObLGZ	Entscheidungen des Bayerischen Obersten Landesgerichts in Zivilsachen
BB	Betriebsberater
BCA	Business Combination Agreement
Bd.	Band
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
begr.	begründet
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Strafsachen
BGHZ	Entscheidung des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BR-Drucks.	Bundesratsdrucksache
bspw.	beispielsweise

BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
Busch's Arch.	Archiv für Theorie und Praxis des allg. dt. Handelsrechts
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
CCZ	Corporate-Compliance-Zeitschrift
CFl	Corporate Finance law
C.L.R.	Columbia Law Review
DB	Der Betrieb
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DGCL	Delaware General Corporation Law
d. h.	das heißt
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift, Verkündungsblatt der Bundesnotarkammer
DStR	Deutsches Steuerrecht
DZWiR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
ECLI	European Case Law Identifier
Entsch.	Entscheidung
et seq.	et sequentia
EuG	Gericht der Europäischen Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof bzw. Gerichtshof der Europäischen Union
ESMA	European Securities and Markets Authority
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
F.A.Z.	Frankfurter Allgemeine Zeitung
F&E	Forschung und Entwicklung
FKVO	Verordnung (RG) Nr. 139/2004 des Rates vom 20. Januar 2004 über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (EG-Fusionskontrollverordnung)
FMSA	Finanzmarktstabilisierungsanstalt
FMSiBG	Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds (Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz)
FMStErG	Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz)
FMStFG	Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz)
FMStFV	Verordnung zur Durchführung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes (Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung)
FMStG	Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz)
Fn.	Fußnote
Frhr.	Freiherr
gem.	gemäß
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
GVO	Gruppenfreistellungsverordnung
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
GwR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
Hdb.	Handbuch

Hinweisbeschl.	Hinweisbeschluss
Hrsg.	Herausgeber
i.E.	im Ergebnis
i.e.S.	im engeren Sinne
insbes.	insbesondere
IPO	Initial Public Offering (Börsengang)
i.R.d.	im Rahmen der/des
i.S.d.	im Sinne des/der
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinne
JBB	Journal of Banking Law and Banking
JuS	Juristische Schulung
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
LG	Landgericht
M&A	Mergers and Acquisitions
MAR	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission Text von Bedeutung für den EWR (Market Abuse Regulation)
MDR	Monatsschrift für deutsches Recht
MittBayNot	Mitteilungen des Bayerischen Notarvereins, der Notarkasse und der Landesnotarkammer Bayern
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
No.	number
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
OLGR	OLG-Rechtsprechung neue Länder
p.	page
PIPE	Private Investments in Public Equity
pp.	pages
Rn.	Randnummer(n)
Rs.	Rechtssache
S.	Seite(n)
Sec.	section
Sent.	sentence
SeuffA	J. U. Seuffertzs Archiv für die Entscheidungen der obersten Gerichte in den deutschen Staaten
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes und des Gerichts Erster Instanz
sog.	sogenannt(e)
U.Pa.L.Rev.	University of Pennsylvania Law Review
Urt.	Urteil

v.	von/vom
verb.	verbunden(e)
Vertikal-GVO	Verordnung Nr. 330/2010 der Kommission vom 20. April 2010 über die Anwendung von Artikel 101 Absatz 3 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf Gruppen von vertikalen Vereinbarungen und abgestimmten Verhaltensweisen, Abl. 2010-L 102/1
vgl.	vergleiche
vol.	volume
Vorb.	Vorbemerkung
vs.	versus
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpAIV	Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz (Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für die gesamte Insolvenzpraxis
ZPO	Zivilprozessordnung

§ 1 Einleitung

Vereinbarungen über die zukünftige Geschäftspolitik¹ – beispielsweise zum Bestand von Produktionsstätten, zum Markenauftritt und zur Fortführung und -entwicklung von Produktionslinien –² haben sich in der Praxis zum Standard des Regelungstableaus in *Investment Agreements* (oder „Investorenvereinbarungen“) herausgebildet.³ Als *Investment Agreement* werden Verträge im Vorfeld eines unmittelbar bevorstehenden Beteiligungserwerbs zwischen dem Investor und der Aktiengesellschaft, die die Zielgesellschaft ist, bezeichnet. Diese dienen der Regelung einerseits der Modalitäten des Beteiligungserwerbs, anderseits der Rechtsverhältnisse in der Gesellschaft im Nachhinein des Beteiligungserwerbs.⁴ Regelungsziel ist der Erhalt der Unabhängigkeit der Zielgesellschaft. Ist die Transaktion auf die Zusammenführung beider Unternehmen gerichtet, wird ein entsprechender Vertrag als *Business Combination Agreement* („BCA“ oder „Zusammenschlussvereinbarungen“⁵) bezeichnet.⁶

¹ Alternativ werden die den Gegenstand dieser Arbeit bildenden Abreden in der Literatur auch als „strategische“ Abreden oder solche über die „Unternehmensziele“ titulierte. Zur Definition der im Folgenden zu erörternden Bindungen in Bezug auf die „Geschäftspolitik“ der Gesellschaft siehe § 3 I., S. 41 ff.

² *Seibt*, in: Kämmerer/Veil (Hrsg.), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, S. 105, 118.

³ *Heß*, Investorenvereinbarungen, S. 275 ff.; *Peitsmeyer/Theusinger*, EWIR 2012, 333, 334; *Schall*, in: Kämmerer/Veil (Hrsg.), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, S. 75, 78, 94; *Steinert*, Sicherung der Interessen der Zielgesellschaft mittels einer Investorenvereinbarung, S. 61, 157 ff.; *Weber-Rey/Reps*, ZGR 2013, 597, 623; in Bezug auf *Business Combination Agreements* *Heptner*, Einschränkung der Leitungsmacht, S. 14; *Hippeli/Diesing*, AG 2015, 185, 187, 189; *Reichert*, ZGR 2015, 1, 6.

⁴ *Kiem*, AG 2009, 301, 301; *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195, 195 f.; *Schall*, in: Kämmerer/Veil (Hrsg.), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, S. 75, 75; *Seibt*, in: Kämmerer/Veil (Hrsg.), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, S. 105, 108 f.; *Steinert*, Sicherung der Interessen der Zielgesellschaft mittels einer Investorenvereinbarung, S. 61.

⁵ *Aha*, BB 2001, 2225; *Seibt*, in: Kämmerer/Veil (Hrsg.), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, S. 105, 108. *Reichert* (ZGR 2015, 1, 1) tituliert solche Vereinbarungen als „Unternehmenszusammenschlussvereinbarung“.

⁶ *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195, 196; *Seibt*, in: Kämmerer/Veil (Hrsg.), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, S. 105, 108; folgend *Hippeli/Diesing*, AG 2015, 185, 189; *Heß*, Investorenvereinbarungen, S. 5; *Kiefner*, ZHR 178 (2014), 547, 549 f.; *Schall*, in: Kämmerer/Veil (Hrsg.), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, S. 75, 77; *Steinert*, Sicherung der Interessen der Zielgesellschaft mittels einer Investorenvereinbarung, S. 61 f. Dieser gängigen Terminologie trotz Kritik i.E. folgend auch *Reichert*, ZGR 2015, 1, 3.

Als zweckmäßig erweisen sich derartige Vereinbarungen in der Praxis regelmäßig in zwei Konstellationen: Einerseits angesichts eines bevorstehenden öffentlichen Übernahmeangebots, andererseits zu dem Zweck, einen Ankeraktionär für ein *Private Investment in Public Equity* (PIPE) zu gewinnen.⁷

Im erstgenannten Fall der öffentlichen Übernahme (im Folgenden als „Übernahmekonstellation“ bezeichnet) dienen geschäftspolitische Absprachen der Absicherung der Akquisitionsstrategie des Investors, insbesondere aber als sog. „*Business Protection*“⁸-Maßnahme der Absicherung der bisherigen Geschäftspolitik der Zielgesellschaft. Typischerweise verfolgen strategische Investoren mit der Unternehmensübernahme langfristige Akquisitionsziele.⁹ Diese können im Falle des Beteiligungserwerbs an einem Wettbewerber die Anpassung der Produkt- oder Preispolitik an das eigene Sortiment, die Erzielung von Synergien durch Kooperationen in Bezug auf rechtsgeschäftliches Handeln an vor- oder nachgelagerten Märkten, im Falle des Erwerbs anderer Unternehmensbeteiligungen die Erschließung neuer Märkte mit mittelbarer Auswirkung auf das eigene Sortiment, die Anpassung der Produktion von Zulieferern oder die Gewinnung eines Einblicks in nachgelagerte Märkte sein.¹⁰

„Übernahmeangeboten liegen (daher) in aller Regel von Bieterseite andere Unternehmenskonzepte, andere Leitlinien der Geschäftspolitik zugrunde.“¹¹ Deren Umsetzung erfordert zumeist die Akzeptanz dieses Konzepts seitens des Vorstandes, der Arbeitnehmer und Vertragspartner des Unternehmens.¹²

Ein Scheitern der *Post-Merger-Integration*¹³ im Nachhinein des *Closings* und des Synergiemanagements im Kontext der Übernahme sehen rückblickend laut einer Studie der *Roland Berger Strategy Consultants* 80 Prozent der befragten Unternehmen als Hauptursache für den Misserfolg ihrer Transaktion insgesamt an.¹⁴

Geschäftspolitische Regelungen finden sich zwar, wie der Fall W.E.T. verdeutlicht, mitunter auch in *Business Combination Agreements*. Da solche jedoch den Unternehmenszusammenschluss vorbereiten, geschäftspolitische Bindungen daher allenfalls von vorübergehender Dauer sind, sollen im Folgenden ausschließlich geschäftspolitischer Dauerbindungen in *Investment Agreements* als dem Hauptanwendungsfall derartiger Abreden in den Blick genommen werden. Die getroffenen Feststellungen lassen sich jedoch auf *Business Combination Agreements* übertragen.

⁷ Heß, Investorenvereinbarungen, S. 7 ff.; Kiem, AG 2009, 301, 301; Kiefner, ZHR 178 (2014), 547, 549 f. Zur zweitgenannten Fallgruppe *Weber-Rey/Reps*, ZGR 2013, 597.

⁸ Bspw. Kiefner, ZHR 178 (2014), 547, 593; Schall, in: Kämmerer/Veil (Hrsg.), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, S. 75, 78.

⁹ van Kann, in: van Kann (Hrsg.), Praxishandbuch Unternehmenskauf (2009), S. 1, 5.

¹⁰ Basedow, in: Grundmann/Haar/Merkt u. a. (Hrsg.), FS Hopt (2010), S. 27, 39.

¹¹ Müller, in: Bierich (Hrsg.), FS Fischer (1993), S. 195, 207.

¹² Steinert, Sicherung der Interessen der Zielgesellschaft mittels einer Investorenvereinbarung, S. 64; vgl. auch *Dimke/Heiser*, NZG 2001, 241, 243.

¹³ van Kann, in: van Kann (Hrsg.), Praxishandbuch Unternehmenskauf (2009), S. 1, 31.

¹⁴ PMI: Professionelles Synergiemanagement entscheidend, S. 1. Vgl. dazu auch *Dimke/Heiser*, NZG 2001, 241, 243.

Nicht selten entbrennt deshalb in der Übernahmesituation ein „Kampf um verschiedene Geschäftspolitiken“¹⁵. Denn die Zielgesellschaft hat ein originäres Eigeninteresse an der Fortführung ihrer bisherigen Geschäftspolitik. Der drohende Verlust der eigenen Planungsautonomie infolge einer feindlichen Übernahme, der sich nachteilig auf das langfristige Unternehmenswohl der Zielgesellschaft und der übrigen Aktionäre auswirken kann,¹⁶ ist der Hauptbeweggrund vieler insbesondere familiär geprägter Unternehmen gegen einen Börsengang.¹⁷

Schon im Vorfeld des Beteiligungserwerbs, so rät *Roland Berger Strategy Consultants* in Angesicht dieses Interessenkonflikts, sei daher zu erwägen, inwieweit Möglichkeiten zur Einflussnahme auf die Geschäftspolitik der Zielgesellschaft bestehen.¹⁸ „Entweder stützt die Verwaltung diese neue Geschäftspolitik (des Investors) und geht damit den Weg einer ‚freundlichen‘ Übernahme, oder sie widersetzt sich erfolgreich oder erfolglos einem dann ‚feindlichen‘ Übernahmeversuch.“¹⁹

Gespräche und Verhandlungen zwischen Bieter und Zielgesellschaft sind in dieser Situation ein geeignetes Mittel, die zunächst als feindlich bewertete Übernahme in eine freundliche Übernahme umzukehren. Unterstützt der Vorstand das Übernahmeangebot, erhöht sich die Erfolgswahrscheinlichkeit des Übernahmeverhabens erheblich.²⁰

Für die Zielgesellschaft bietet der Abschluss des *Investment Agreements* in dieser Situation die Möglichkeit, den befürchteten Einfluss des Investors zu beschränken.²¹ Vor diesem Hintergrund bezeichnet *Schall* Verträge, die in derartigen Übernahmekonstellationen geschlossen werden, als „entherrschende“ *Investment Agreements*.²² Eine derartige vertragliche Entherrschung erfolgt für die Zielgesellschaft typischerweise um den Preis der Verpflichtung des Vorstandes zur Förderung des Er-

¹⁵ *Hopt*, ZGR 1993, 534, 542.

¹⁶ *Schneider/Burgard*, DB 2001, 963, 964 f.

¹⁷ Siehe schon Erhebungen bei *Rudolph*, in: Albach/Held (Hrsg.), Betriebswirtschaftslehre mittelständischer Unternehmen, S. 275, 284; ferner *Wetzel*, Kapitalmarkt und Mittelstand, S. 12; *Pernsteiner/Wagner*, in: Kailer/Pernsteiner (Hrsg.), Wachstumsmanagement, S. 213, 231; *Achleitner/Kaserer/Günther/Volk*, Die Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen, S. 45, 186. Vgl. auch *Albach/Corte/Friedewald/Lutter/Richter*, Deregulierung des Aktienrechts, S. 115 (mit tendenziell anderen Ergebnissen: Die Bedeutung der Gefahr der Überfremdung beurteilten 24% der Familien-AGs als unwichtig, 40% als weniger wichtig, 12% als wichtig, 12% als sehr wichtig); *Blanke*, BB 1994, 1506, 1505.

¹⁸ PMI: Professionelles Synergiemanagement entscheidend, S. 1. Laut derselben Pressemitteilung hielten 70 Prozent der Befragten Unternehmen die Beauftragung eines *Post-Management-Integration-Managers* bereits vor Beginn der Übernahmeverhandlungen in Bezug auf den Erfolg der Transaktion für entscheidend. Zur Zulässigkeit derartiger Kontakte zwischen Investor und Aufsichtsrat des Targets *Fleischer/Bauer/Wansleben*, DB 2015, 361.

¹⁹ *Müller*, in: Bierich (Hrsg.), FS Fischer (1993), S. 195, 207.

²⁰ Vgl. *Seibt/Wunsch*, Der Konzern 2009, 195, 197; *Heß*, Investorenvereinbarungen, S. 8.

²¹ *Heß*, Investorenvereinbarungen, S. 277 f.

²² *Schall*, in: Kämmerer/Veil (Hrsg.), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion, S. 75, 76.