

STELLUNGNAHME

zu der Frage, ob die Mitglieder des Vorstands der Bayer AG bei ihrer Entscheidung, die Überenahmevereinbarung „Agreement and Plan of Merger“ mit der Monsanto Company abzuschließen und zu vollziehen, insbesondere mit Blick auf die Haftungsrisiken aus dem Glyphosatgeschäft in Übereinstimmung mit ihren aktienrechtlichen Pflichten gehandelt haben

vom 7. Februar 2020

Linklaters

Linklaters LLP
Königsallee 49-51
40212 Düsseldorf
Postfach 10 35 41
40026 Düsseldorf

Telefon (+49) 211 22977-0
Telefax (+49) 211 22977-435

Linklaters LLP ist eine in England und Wales unter OC326345 registrierte Limited Liability Partnership, die als Anwaltskanzlei durch die Solicitors Regulation Authority zugelassen ist und deren Bestimmungen unterliegt. Der Begriff "Partner" bezeichnet in Bezug auf die Linklaters LLP Gesellschafter sowie Mitarbeiter der LLP oder der mit ihr verbundenen Kanzleien oder sonstigen Gesellschaften mit entsprechender Position und Qualifikation. Eine Liste der Namen der Gesellschafter der Linklaters LLP und der Personen, die zwar nicht Gesellschafter sind, aber als Partner bezeichnet werden, sowie ihrer jeweiligen fachlichen Qualifikation steht am eingetragenen Sitz der Firma in One Silk Street, London EC2Y 8HQ, England, oder unter www.linklaters.com zur Verfügung. Bei diesen Personen handelt es sich um deutsche oder ausländische Rechtsanwälte, die an ihrem jeweiligen Standort als nationale, europäische oder ausländische Anwälte registriert sind.

Wichtige Informationen bezüglich unserer aufsichtsrechtlichen Stellung finden Sie unter www.linklaters.com/regulation.
A40838875/07 Feb 2020

Linklaters

1 Vorbemerkungen

1.1 Hintergrund

Aufgrund einer Vereinbarung mit einem Aktionär hat uns die Bayer Aktiengesellschaft mit Sitz in Leverkusen („**Bayer AG**“ oder „**Bayer**“) beauftragt, eine Stellungnahme zu unserer für den Aufsichtsrat von Bayer erstellten gutachterlichen Stellungnahme vom 22. November 2018 über die Frage, ob die Mitglieder des Vorstands der Bayer AG bei ihrer Entscheidung, die Übernahmevereinbarung „Agreement and Plan of Merger“ mit der Monsanto Company abzuschließen und zu vollziehen, insbesondere mit Blick auf die Haftungsrisiken aus dem Glyphosatgeschäft, in Übereinstimmung mit ihren aktienrechtlichen Pflichten gehandelt haben (die „**gutachterliche Stellungnahme**“), zu erstellen. Darüber hinaus hat uns Bayer gebeten zu bestätigen, dass

- uns sämtliche Stellungnahmen der mit dem Glyphosat-Rechtskomplex befassten US-Kanzlei vorlagen, die die Bayer AG im Zusammenhang mit dem Erwerb von Monsanto und dem Vollzug der Monsanto-Transaktion in Auftrag gegeben hat und eine Analyse des rechtlichen Rahmens und der potentiellen rechtlichen Haftungsrisiken, die aus der verbreiteten Nutzung von Glyphosat entstehen könnten, enthalten (die "**Memoranden**"),
- die Memoranden hinsichtlich der Bewertung der Roundup/Glyphosat-Risiken zum Zeitpunkt des Abschlusses der Monsanto-Transaktion sowie zum letztmöglichen Zeitpunkt, vom Merger-Vertrag zurückzutreten, eine geeignete Entscheidungsgrundlage für den Vorstand der Bayer AG waren,
- der Vorstand der Bayer AG etwaige in den Memoranden enthaltenen Empfehlungen befolgt hat und
- sich der Vorstand der Bayer AG bei seinen Entscheidungen, das Merger Agreement abzuschließen und zu vollziehen, pflichtgemäß verhalten hat.

1.2 Wahrung der Rechtspositionen von Bayer in den glyphosatbezogenen Rechtsstreitigkeiten in den USA

Nach dem maßgeblichen US-Prozessrecht können Kläger in US-Zivilverfahren grundsätzlich Dokumente von der beklagten Partei herausverlangen, die für den Klägervortrag relevant sind (sogenanntes „*Discovery*“-Verfahren). Hiervon ausgenommen sind bestimmte Dokumente, die von Rechtsanwälten der beklagten Partei erstellt wurden oder die vertrauliche Korrespondenz zwischen der beklagten Partei und ihren Rechtsanwälten enthalten (sogenanntes „*legal privilege*“). Das *legal privilege* für diese Dokumente und andere geschützte Dokumente kann jedoch entfallen, wenn Informationen aus entsprechenden Dokumenten von der beklagten Partei auch Dritten – wie etwa Aktionären – zugänglich gemacht werden.

Die Bayer AG und der Aktionär haben sich deshalb in der zwischen ihnen geschlossenen Vereinbarung darauf verständigt, dass in dieser Stellungnahme keine Aussagen enthalten sein dürfen, die geeignet sind, das Risiko eines Wegfalls von *legal privileges* zu begründen.

Vor diesem Hintergrund enthält diese Stellungnahme im Interesse von Bayer und seinen Aktionären keine Angaben und Würdigungen, die das *legal privilege* der Bayer AG einschränken oder gefährden könnten.

Linklaters

1.3 Zum Prüfungsauftrag der gutachterlichen Stellungnahme

Der gutachterlichen Stellungnahme lag folgender Prüfungsauftrag zu Grunde:

„Auf der Grundlage des vorstehenden Sachverhalts sind wir gebeten worden zu prüfen, ob die Mitglieder des Vorstands in Übereinstimmung mit ihren aktienrechtlichen Pflichten gehandelt haben, als sie entschieden, das Merger Agreement mit Monsanto trotz bekannter Risiken – insbesondere aus deren Glyphosatgeschäft – abzuschließen und – trotz eingetretener Veränderungen nach Abschluss des Merger Agreement einschließlich der gestiegenen Anzahl der glyphosatbezogenen Klageverfahren – das Merger Agreement zu vollziehen.“

Eine Prüfung der Pflichtmäßigkeit des Handelns der Mitglieder des Aufsichtsrats der Bayer AG war nicht Gegenstand unserer gutachterlichen Stellungnahme.

2 Bestätigungen

Hiermit bestätigen wir, dass

- uns sämtliche Memoranden vorlagen;
- die Memoranden hinsichtlich der Bewertung der Roundup/Glyphosat-Risiken zum Zeitpunkt des Abschlusses der Monsanto-Transaktion sowie zum letztmöglichen Zeitpunkt, vom Merger-Vertrag zurückzutreten, nach unserer Auffassung eine geeignete Entscheidungsgrundlage für den Vorstand der Bayer AG waren; und
- sich der Vorstand der Bayer AG bei seinen Entscheidungen, das Merger Agreement abzuschließen und zu vollziehen, nach unserer Auffassung pflichtgemäß verhalten hat.

Die Memoranden enthalten keine Handlungsempfehlungen an den Vorstand der Bayer AG.

Die vorgenannten Bestätigungen erfolgen auf Grundlage der umfassenden Prüfung, die wir zum Zwecke der Erstellung der gutachterlichen Stellungnahme vom 22. November 2018 vorgenommen haben.

3 Zusammenfassung

Nach dem Ergebnis unserer Prüfung – das vollumfänglich dem Ergebnis der gutachterlichen Stellungnahme entspricht – haben die Mitglieder des Vorstands bei ihrer Entscheidung, das Merger Agreement mit Monsanto trotz bekannter Risiken – insbesondere aus deren Glyphosatgeschäft – abzuschließen, ihre organschaftlichen Pflichten eingehalten. Dies gilt sowohl für die Entscheidung, das Merger-Agreement abzuschließen (die „**Übernahmeentscheidung**“, dazu sogleich unter Ziffer 3.1) als auch für die Entscheidung, das Merger-Agreement zu vollziehen (dazu im Anschluss unter Ziffer 3.2).

Für Zwecke dieser Stellungnahme haben wir ganz überwiegend darauf verzichtet, die in der gutachterlichen Stellungnahme enthaltenen umfangreichen Nachweise aus Rechtsprechung und Literatur zu übernehmen.

Linklaters

3.1 Einhaltung der organschaftlichen Pflichten im Rahmen der Entscheidung über den Abschluss des Merger Agreement

Vorstandsmitglieder einer Aktiengesellschaft sind gemäß § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG verpflichtet, im Rahmen ihrer Geschäftsführungstätigkeit die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaft handelnden Geschäftsleiters anzuwenden. Der Vorstand hat danach die Sorgfalt anzuwenden, die objektiv für eine sachgerechte Erfüllung seiner Pflichten erforderlich ist, wobei die Beweislast, diesem Sorgfaltsmaßstab genügt zu haben, dem Vorstandsmitglied obliegt (§ 93 Abs. 2 Satz 2 AktG).

Im Rahmen seiner Geschäftsführung wird der Vorstand unausweichlich auch geschäftliche Chancen und Risiken für die Gesellschaft eingehen. Dies begründet die Gefahr von Fehleinschätzungen und geschäftlichem Misserfolg. Jedoch soll der Vorstand bei sachgerechter Vorbereitung seiner Entscheidung für solchen geschäftlichen Misserfolg nicht haften. Vielmehr verbleibt das unternehmerische Risiko nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH, Urteil vom 21. April 1997, Az.: II ZR 175/95 = NJW 1997, 1926 (ARAG/Garmenbeck)) bei der Gesellschaft und den Kapitalgebern. Bei unternehmerischen Entscheidungen unterliegen die Vorstandsmitglieder deshalb keiner Erfolgshaftung.

Aus diesem Grund wird den Vorstandsmitgliedern bei unternehmerischen Entscheidungen ein weiter Handlungsspielraum eingeräumt, der nur eingeschränkt gerichtlich überprüfbar ist: Gemäß § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG haften Vorstandsmitglieder bei einer (unternehmerischen) Entscheidung nicht, wenn sie im Rahmen unternehmerischer Entscheidungen vernünftigerweise davon ausgehen durften, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln und sie bei der Entscheidung keinen sachfremden Einflüssen unterlagen (sogenannte *Business Judgment Rule*).

Bei der Entscheidung, das Merger Agreement abzuschließen, handelte es sich um eine unternehmerische Entscheidung, die der Vorstand unter Einhaltung der Vorgaben der Business Judgment Rule – und damit in jeder Hinsicht pflichtgemäß – getroffen hat:

3.1.1 Vorliegen einer unternehmerischen Entscheidung

Eine unternehmerische Entscheidung im Sinne von § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG liegt vor, wenn der Vorstand die Möglichkeit hat, zwischen mehreren rechtlich zulässigen Verhaltensalternativen zu wählen. Dabei darf im Zeitpunkt der Entscheidung noch nicht feststehen, welche dieser Alternativen sich für das Unternehmen im Nachhinein als vorteilhaft(er) herausstellen wird.

Anhand dieses Maßstabs handelte es sich bei der Übernahmeentscheidung um eine unternehmerische Entscheidung im Sinne des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG. Denn der Vorstand konnte im Rahmen seiner Entscheidung zumindest zwischen den beiden rechtlich zulässigen Verhaltensalternativen wählen, die Übernahme von Monsanto auf Basis des verhandelten Merger Agreement anzustreben oder den Übernahmeversuch zu beenden. Beide Alternativen waren aus der maßgeblichen *ex ante*-Perspektive mit Chancen und Risiken für Bayer verbunden und weder die eine noch die andere mögliche Entscheidungsalternative verstießen gegen gesetzliche, statutarische oder anstellungsvertragliche Pflichten der Mitglieder des Vorstands.

3.1.2 Handeln auf Grundlage angemessener Information

Der Vorstand durfte bei der Übernahmeentscheidung auch vernünftigerweise annehmen, auf der Grundlage „*angemessener Information*“ zu handeln. Denn der Vorstand ist – auch bei Anlegung eines mit Blick auf die Größe und Bedeutung der Transaktion für Bayer strengen Bewertungsmaßstabs – seiner Pflicht zur Schaffung einer angemessenen Informationsgrundlage in jeder Hinsicht nachgekommen:

(i) Angemessenheit der Informationsgrundlage

Der Bundesgerichtshof hat entschieden, dass der Vorstand in der konkreten Entscheidungssituation nicht jede nur denkbare Information beschaffen muss. Erforderlich und ausreichend ist vielmehr, dass die Entscheidung des Vorstands, auf welche Informationen er sich bei seiner unternehmerischen Entscheidung im Rahmen der verfügbaren Informationsquellen stützt, und seine Gewichtung und Bewertung der zur Verfügung stehenden Informationen vertretbar und nachvollziehbar sind. Dabei kommt ihm ein weiter Ermessensspielraum zu.

Mit Blick auf die vorstehend dargelegten Maßstäbe durften die Mitglieder des Vorstands nach dem Ergebnis unserer Prüfung vernünftigerweise annehmen, die Übernahmeentscheidung auf der Grundlage angemessener Information zu treffen:

Äußerst intensive Auseinandersetzung mit der Transaktion und seinen Chancen und Risiken

Der Vorstand hat sich äußerst intensiv mit den für die Transaktion maßgeblichen Informationen und Abwägungspunkten auseinandergesetzt.

- Dem Vorstand haben umfangreiche Informationen – insbesondere in Form von ausführlichen Vorstandsvorlagen, Präsentationen und Erläuterungen aus den Fachabteilungen von Bayer sowie die Memoranden vom 6. April 2016, 22. Juli 2016, 30. August 2016, 5. Oktober 2016 und 8. November 2018 – vorgelegen, die alle für die Übernahme von Monsanto wesentlichen Überlegungen umfassend und in einem hohen Detailgrad abgedeckt haben. Hierzu zählen unter anderem Informationen zu den zukünftigen Wachstumschancen der Agrarindustrie und der aktuellen Wettbewerbssituation von Bayer im Agrarindustriemarkt vor dem Hintergrund der andauernden Konsolidierungsrunde. Überdies haben dem Vorstand umfassende Unternehmensbewertungen von Monsanto sowie eine Analyse der Kompatibilität der Unternehmenstätigkeit von Monsanto mit derjenigen von Bayer sowie Informationen über die Kaufpreisfindung vorgelegen. Der Vorstand hat zudem die zu erwartenden Synergieeffekte und Transaktionskosten, die fusionskontrollrechtlichen Auswirkungen der Transaktion, die regulatorischen und politischen Risiken sowie Reputationsrisiken, die Möglichkeiten zur Finanzierung des Kaufpreises und die Auswirkungen der Finanzierungsstruktur auf das Rating von Bayer sowie auf die Nettofinanzverbindlichkeiten von Bayer bewertet.

Linklaters

- Der Vorstand hat – trotz der zum damaligen Zeitpunkt geringfügigen Anzahl anhängiger Klagen im Zusammenhang mit Glyphosat – auch detaillierte Informationen zu den Haftungsrisiken aus dem Glyphosatgeschäft von Monsanto eingeholt. Insbesondere haben ihm Bewertungen zur Verfügung gestanden, wonach zwar infolge der IARC-Einschätzung eine steigende Anzahl von Klageverfahren gegen Monsanto angestrengt worden war (die Anzahl der gegen Monsanto anhängigen Klagen stieg nach dem Abschluss des Merger Agreement von 37 Klagen auf Klageverfahren mit insgesamt ca. 1.400 Klägern), aus wissenschaftlicher Sicht und nach Maßgabe der Bewertungen von Regulierungsbehörden weltweit aber keine Beweise für einen Zusammenhang zwischen den Krebserkrankungen der Kläger und dem Kontakt mit Glyphosat bestanden.
- Der Vorstand hat sich mit den vorhandenen Informationen eingehend auseinandergesetzt und diese in seinen Sitzungen erörtert. Bei diesen Sitzungen waren auch Mitarbeiter der zweiten Führungsebene anwesend und standen dem Vorstand für Fragen und Diskussionen zur Verfügung. Gegenstand dieser intensiven Auseinandersetzungen ist unter anderem die Konsolidierung im Agrarindustriemarkt, die Bewertung von Monsanto, erwartete Synergien, die Auswirkungen der Übernahme auf die Verschuldung von Bayer und auf deren Rating sowie regulatorische Fragen und Haftungsrisiken im Zusammenhang mit Glyphosat gewesen.

Sicherstellung einer fortlaufenden Unterrichtung über die Transaktion

Der Vorstand hat nach unserer Auffassung auch in jeder Hinsicht angemessen dafür gesorgt, dass die der Übernahmeentscheidung zugrundeliegende Informationsgrundlage nicht nur zu Beginn der Übernahmeüberlegungen angemessen war, sondern auf Basis eines hinreichenden Informations- und Updateprozesses bis zur Übernahmeentscheidung aktuell und angemessen blieb:

- Bis zum Abschluss des Merger Agreement hat sich der Vorstand in einer Vielzahl seiner Sitzungen – teilweise ausschließlich – mit neuen Informationen zu der Übernahme von Monsanto auseinandergesetzt. So enthalten etwa die Niederschriften von acht Sitzungen des Vorstands zwischen Mai und September 2016 jeweils als Tagesordnungspunkte Updates mit Ausführungen zu jeweils aktuellen Themenkomplexen zur geplanten Transaktion.
- In einer Vorstandssitzung wurden dem Vorstand dabei auch die Ergebnisse der Confirmatory Due Diligence dargelegt, in der Monsanto Bayer Zugang zu Q&A- und Expert Calls in allen von Bayer angeforderten Bereichen gewährt hatte, in denen die potentiellen Chancen und Risiken für den Business Case identifiziert wurden. Im Rahmen der Confirmatory Due Diligence wurde von Vertretern von Monsanto unter anderem ausgeführt, dass Monsanto keine Rückstellungen für glyphosatbezogene Klagen gebildet habe und auf der Grundlage der wissenschaftlichen Bewertungen davon ausgehe, in den Klageverfahren zu obsiegen.

Sicherstellung zuverlässiger Unterlagen und Aufarbeitungen

Für die Erstellung der Unterlagen der Vorstandssitzungen hat der Vorstand ebenfalls ordnungsgemäß Sorge getragen. Den Unterlagen liegen insbesondere umfassende Aufarbeitungen durch die zuständigen Abteilungen und ihrer Abteilungsleiter sowie renommierter externer Berater, insbesondere Rechtsanwaltssozietäten und Investment Banken, zu Grunde. Die Aufarbeitungen umfassten alle für eine M&A-Transaktion dieser Größenordnung relevanten Themenbereiche. Auf diese Vorarbeiten durfte sich der Vorstand vorliegend auch bei seiner Entscheidungsfindung verlassen, da Darstellung, Umfang und Detailgrad der Unterlagen auf eine sehr sorgfältige Aufarbeitung schließen lassen und dementsprechend keinerlei Anhaltspunkte für eine nicht ordnungsgemäße Durchführung der übertragenen Aufgaben bestehen.

3.1.3 Handeln frei von Sonderinteressen und sachfremden Einflüssen

Es sind keine Anhaltspunkte dafür ersichtlich, dass die Vorstandsmitglieder ihre Übernahmeentscheidung nicht objektiv, unvoreingenommen und frei von Interessenkonflikten getroffen haben.

3.1.4 Handeln zum Wohle der Gesellschaft

Die Vorstandsmitglieder durften bei der Übernahmeentscheidung auch vernünftigerweise davon ausgehen, zum Wohl der Gesellschaft zu handeln:

Bei seiner Entscheidung hat sich der Vorstand am Unternehmensinteresse auszurichten. Hierbei ist die Perspektive der Vorstandsmitglieder zum Zeitpunkt ihrer Entscheidungsfindung maßgeblich („*ex ante Perspektive*“). Das dem Vorstand insoweit zustehende weite unternehmerische Ermessen ist dabei nur dann überschritten, wenn die Entscheidung evident zum Nachteil der Gesellschaft ausfällt, schlechthin unvertretbar ist oder unverantwortliche Risiken begründet. Bei der Beurteilung der Unverantwortlichkeit eingegangener Risiken ist nach zutreffender Ansicht auch zu berücksichtigen, ob die Risiken auf der Grundlage sorgfaltsgemäßer und branchenüblicher Absicherungen eingegangen wurden und wie hoch die Wahrscheinlichkeit des Risikoeintritts im Einzelfall war.

Diesen Maßstäben sind die Mitglieder des Vorstands nach unserer Auffassung gerecht geworden. Die Mitglieder des Vorstands haben ihre unternehmerische Entscheidung nach dem Ergebnis unserer Prüfung unter Vornahme einer umfassenden Gesamtabwägung der wesentlichen Aspekte der infrage stehenden Übernahme von Monsanto in jeder Hinsicht nachvollziehbar getroffen:

- Zum Zeitpunkt der Übernahmeentscheidung fand die nach Auffassung des Vorstands finale Konsolidierungsrunde im Agrarindustriemarkt statt. Der Vorstand ging in jeder Hinsicht nachvollziehbar davon aus, dass in Zukunft nur solche Unternehmen langfristig wettbewerbsfähig im Agrarindustriemarkt bleiben würden, die über ein starkes integriertes Produktangebot in beiden Geschäftsbereichen verfügten. Vor der Übernahme von Monsanto hatte Bayer zwar eine maßgebliche Marktstellung in der Sparte „*Crop Protection*“, allerdings nur eine untergeordnete Stellung am Markt für „*Seeds & Traits*“. Bei Monsanto stellte

sich die Situation genau umgekehrt dar. Vor diesem Hintergrund war das Agrarindustriegeschäft von Monsanto auch sehr weitgehend komplementär zu dem Agrarindustriegeschäft von Bayer. Nach einem Erwerb von Monsanto würde das Gesamtunternehmen Umsatzerlöse erzielen, die sich ungefähr hälftig auf die beiden Geschäftsbereiche „Crop Protection“ und „Seeds & Traits“ verteilen würden. Damit würde ein Anbieter entstehen, der in beiden Bereichen eine sehr starke Wettbewerbsposition innehatte.

- Nach der Beurteilung des Vorstands war im Zuge der andauernden Konsolidierungsrunde nur noch Monsanto als strategisches Übernahmeziel vorhanden, um durch die Kombination der Portfolien sowohl von Monsanto als auch von Bayer in beiden Geschäftsfeldern des Agrarindustriemarkts eine führende Marktstellung zu erreichen. Der Vorstand bewertete Monsanto dabei als das weltweit innovativste und profitabelste Agrarunternehmen, das nach Auffassung des Vorstands eine ideale Ergänzung für Bayer darstellte. Mit der Akquisition von Monsanto würde Bayer CropScience zur weltweiten Nr. 1 im Agrarsektor aufsteigen und über global führende Technologien im Bereich Saatgut, chemischer Pflanzenschutz und biologische Pflanzenschutzmittel verfügen. Außerdem würde Bayer CropScience Innovationsführer im Bereich „Digital Farming“ werden, der die Agrarindustrie potentiell revolutionieren würde.
- Der Vorstand ging weiter davon aus, dass durch die Übernahme von Monsanto Umsatzsynergien in erheblichem Umfang entstünden.
- Der Vorstand ging außerdem davon aus, dass die mit Monsanto ausgehandelten Bedingungen der Übernahme – vor allem der Kaufpreis pro Monsanto-Aktie – attraktiv waren. Dies gilt insbesondere, weil trotz der erforderlichen Prämie auf den Börsenkurs von Monsanto – und auch unter Berücksichtigung des Eintritts erwartbarer Risiken – ein erheblicher Teil der zu erzielenden Synergien von Bayer vereinnahmt werden konnte.
- Die Aufbringung des fälligen Gesamtkaufpreises von ungefähr EUR 57 Mrd. war durch eine Finanzierungsstruktur gesichert worden, die das Investment Grade Rating für Bayer erhalten würde. Zudem ging der Vorstand davon aus, dass Bayer in der Lage sein würde, die Belastungen durch die mit dem Kaufpreis verbundene Erhöhung der Nettofinanzverbindlichkeiten zu tragen.
- Die mit dem Erwerb verbundenen Risiken hielt der Vorstand zulässigerweise für beherrschbar. Insbesondere durfte der Vorstand davon ausgehen, dass etwaige politische oder Reputationsrisiken durch gezielte Informations- und Öffentlichkeitsarbeit reduziert werden könnten. Regulatorische Risiken in Bezug auf die Zulassung von Glyphosat wurden für die USA und die EU analysiert und berücksichtigt.
- Zudem ging der Vorstand davon aus, dass sich die mit der Transaktion verbundenen wirtschaftlichen Risiken – selbst wenn sich alle bei konservativer Betrachtung bestehenden wirtschaftlichen Risiken ohne Beachtung des Zeitpunkts, der Wahrscheinlichkeit oder des genauen Ausmaßes vollständig verwirklichen würden – in einem beherrschbaren Rahmen bleiben würden.

Linklaters

Auch die Bewertung der Haftungsrisiken aus dem Glyphosatgeschäft von Monsanto durch den Vorstand war in jeder Hinsicht nachvollziehbar. Der Vorstand ging auf Basis der bestehenden wissenschaftlichen Erkenntnisse sowie der Analyse der Erfolgsaussichten der anhängigen bzw. möglicher Klagen mit Glyphosatbezug in jeder Hinsicht zulässigerweise davon aus, dass die Haftungsrisiken gering waren. Er berücksichtigte dabei insbesondere, dass weltweit sämtliche nationalen wissenschaftlichen Bewertungsbehörden davon ausgingen, dass Herbizide mit dem Wirkstoff Glyphosat bei sachgemäßer Anwendung nicht karzinogen sind. Der Vorstand durfte in seine Bewertung auch einbeziehen, dass Glyphosat in der von den Klägern in den USA zitierten IARC-Studie in die Kategorie „2A“ eingruppiert war. In diese Kategorie wurden von der IARC etwa auch Stoffe wie Heißgetränke über 65° Celsius oder die Tätigkeit als Friseur eingeordnet. Das theoretisch denkbare hohe maximale Gesamtrisiko der glyphosatbezogenen Klagen durfte der Vorstand mit Blick auf die niedrige Eintrittswahrscheinlichkeit eingehen.

Die mit dem Erwerb von Monsanto verbundenen ganz erheblichen Chancen lagen damit nach ermessensfehlerfreier Bewertung des Vorstands über dem aus der anzuwendenden *ex ante*-Sicht nur sehr geringen Risiko wesentlicher Haftungsverpflichtungen aus glyphosatbezogenen Klagen.

3.2 Einhaltung der organschaftlichen Pflichten im Zeitraum zwischen dem Abschluss des Merger Agreement und dem Vollzug der Übernahme

Die Mitglieder des Vorstands haben auch in Übereinstimmung mit ihren aktienrechtlichen Pflichten gehandelt, als sie entschieden, das Merger Agreement – trotz eingetretener Veränderungen nach Abschluss des Merger Agreement, einschließlich der gestiegenen Anzahl der glyphosatbezogenen Klageverfahren – zu vollziehen. Zwar hätte Bayer das Merger Agreement vor Vollzug grundsätzlich kündigen können (dazu Ziffer 3.2.1); allerdings ist der Vorstand auch vor Vollzug des Merger Agreement auf angemessener Informationsgrundlage zulässigerweise zu der Auffassung gelangt, dass die Chancen der Monsanto-Übernahme deren Risiken deutlich überwiegen (dazu im Anschluss unter Ziffer 3.2.2).

3.2.1 Bestehen einer Kündigungsmöglichkeit

Grundsätzlich war Bayer nach dem Abschluss des rechtlich bindenden Merger Agreement verpflichtet, die Übernahme von Monsanto zu vollziehen. Bayer war aber berechtigt, das Merger Agreement zu kündigen, wenn die Übernahme zum 14. Juni 2018 insbesondere mangels kartellrechtlicher Vollzugsgenehmigungen und -freigaben noch nicht vollzogen war. Mit Blick auf den Umstand, dass für eine kartellrechtliche Freigabe der Übernahme Verkäufe von Unternehmensteilen von Bayer erforderlich wurden, konnte Bayer die Vollzugsgenehmigung durch die Kartellbehörden gemäß den Regelungen des Merger Agreement einseitig verhindern und das Merger Agreement kündigen. In diesem Fall hätte Bayer jedoch eine sogenannte Reverse Break-Fee (also eine Zahlung wegen des Nichtvollzugs der Transaktion) in Höhe von USD 2 Mrd. an Monsanto leisten müssen.

Linklaters

3.2.2 Pflichtgemäßheit des Vollzugs der Übernahme

Trotz der Möglichkeit, das Merger Agreement zu kündigen, lag es in jeder Hinsicht im pflichtgemäßen Ermessen des Vorstands, nicht von dem Kündigungsrecht Gebrauch zu machen und die Übernahme von Monsanto zu vollziehen:

Die Entscheidung, ob die bestehende Kündigungsmöglichkeit des Merger Agreement ergriffen werden soll, hat prognostischen Charakter, da die Folgen der Kündigung *ex ante* nicht mit abschließender Gewissheit vorhergesagt werden können. Vor diesem Hintergrund handelt es sich – ebenso wie bei der Entscheidung über den Abschluss des Merger Agreement – um eine unternehmerische Entscheidung des Vorstands, die den Regeln der Business Judgment Rule unterfällt. Vor diesem Hintergrund scheidet eine Haftung gemäß § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG aus, wenn der Vorstand auch in Bezug auf die Entscheidung, das Merger Agreement trotz der bestehenden Kündigungsmöglichkeit zu vollziehen, annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Informationen und zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.

Diese Voraussetzungen sind vorliegend erfüllt:

Insbesondere hat sich der Vorstand auch nach Abschluss des Merger Agreement mit dem Fortschritt des Übernahmeprozesses eingehend und in einer Vielzahl seiner Sitzungen auseinandergesetzt, unter anderem in vier Vorstandssitzungen zwischen September 2017 und April 2018. Überdies hat er dem Aufsichtsrat unter anderem mit vier Schreiben sowie in zwei Sitzungen des Aufsichtsrats ausführlich Bericht erstattet. Der Vorstand hat sich insbesondere auch mit der Entwicklung der glyphosatbezogenen Klagerisiken sowie der wirtschaftlichen Entwicklung von Monsanto und Bayer (einschließlich der sich hieraus ergebenden Anpassungen der Prognosen auf Stand Alone- und Synergy Case-Basis) auseinandergesetzt; der Vorstand hat sich somit während des gesamten Zeitraums zwischen dem Abschluss des Merger Agreement und dem Vollzug der Übernahme über alle wesentlichen Umstände, einschließlich der aus der Transaktion erwachsenden Chancen und Risiken informiert. Er durfte daher zu jedem Zeitpunkt davon ausgehen, auf der Grundlage angemessener Informationen zu handeln.

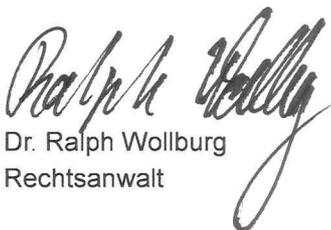
Bei der Entscheidung des Vorstands, trotz der bestehenden Kündigungsmöglichkeit das Merger Agreement nicht zu kündigen, durfte der Vorstand auch annehmen, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Denn der Vorstand hat die für und wider den Vollzug der Übernahme sprechenden Umstände sorgfältig abgewogen und ist – im Rahmen seines unternehmerischen Ermessens – zu dem in jeder Hinsicht nachvollziehbaren Ergebnis gekommen, dass der Vollzug der Übernahme im Interesse von Bayer liegt:

- Im Einzelnen berücksichtigte der Vorstand auf Basis der ihm zur Verfügung stehenden Informationen, dass das Wertschöpfungspotential der Übernahme von Monsanto gegenüber den Planungen aus dem Jahr 2016 unverändert war. Der Vorstand ging davon aus, dass die Übernahme von Monsanto deshalb nach wie vor sehr attraktiv war und die ursprünglich in die Transaktion gesetzten Erwartungen weiterhin erfüllte. Dabei durfte der Vorstand auch berücksichtigen, dass die Akquisition von Monsanto sowohl mit Blick auf den Ausbau zukunfts-trächtiger Technologien als auch mit Blick auf das mögliche Angebot von gesamtheitlichen Pflanzenschutz-Systemen eine erhebliche Verstärkung des Crop Science-Geschäfts darstellte.

Linklaters

- Demgegenüber musste der Vorstand das Merger Agreement auch nicht mit Blick auf die aus der Übernahme potenziell erwachsenden Risiken glyphosatbezogener Klagen kündigen: Mit Ausnahme der IARC-Einschätzung kamen nach wie vor alle verfügbaren Studien zu dem Ergebnis, dass Glyphosat nach dem Stand der Wissenschaft bei bestimmungsgemäßer und sachgerechter Anwendung nicht krebserregend ist. Entsprechend ging auch die US EPA weiterhin davon aus, dass Glyphosat in den üblichen Dosen wahrscheinlich nicht krebserregend ist („*not likely to be carcinogenic to humans at relevant dose levels*“). Vor diesem Hintergrund und auf der Grundlage der ihm vorliegenden Bewertungen durfte der Vorstand zulässigerweise davon ausgehen, dass allein der zwischenzeitliche (erhebliche) Anstieg der Anzahl anhängiger Klagen die Risikobewertung nicht entscheidend beeinflussen konnte. Vielmehr durfte der Vorstand davon ausgehen, dass die materielle Bewertung der Rechtslage unverändert war und sich somit das Risiko, tatsächlich zur Leistung von Schadensersatz verpflichtet zu sein, nicht zu Lasten von Monsanto und Bayer verändert hatte. Bei seiner Entscheidung lag dem Vorstand auch eine nochmals aktualisierte Einschätzung der mit der Bewertung der glyphosatbezogenen Risiken in den USA betrauten US-Kanzlei vor, deren Ergebnisse er berücksichtigte.
- Schließlich durfte der Vorstand auch maßgeblich berücksichtigen, dass Bayer sich im Fall der Kündigung des Merger Agreement sämtlicher Chancen aus der Übernahme begeben hätte, gleichwohl aber die bisherigen Transaktionskosten sowie eine Reverse Break-Fee in Höhe von USD 2 Mrd. hätte tragen müssen.

Insgesamt war deshalb auch die Entscheidung des Vorstands, am Merger Agreement festzuhalten und die Übernahme zu vollziehen, nach unserer Auffassung in jeder Hinsicht pflichtgemäß.



Dr. Ralph Wollburg
Rechtsanwalt